



# Rzeczoznawca Majątkowy

www.pfva.com.pl

KWARTALNIK POLSKIEJ FEDERACJI STOWARZYSZEŃ RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH

Nr 3 (67) lipiec – wrzesień 2010 r.

cena 25 zł

nakład 1300 egz.

ISSN 1233-054X



fol. M. Jędrzejewska

Budynek Wojewódzkiego Domu Kultury w Kielcach, rok bud. 1935 (arch. Edgar Norwerth)

*XIX KRAJOWA KONFERENCJA RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH • Polska Szkoła Wyceny •  
Rozporządzenia Ministra Infrastruktury dotyczące szkolenia rzeczoznawców majątkowych  
• Klub rzeczoznawców majątkowych od nieruchomości rolnych • XV-lecie ŚSRM w Kielcach •  
Trzy stany bezsilności • Nowości wydawnicze • Kronika wydarzeń • English Abstracts*

**PRAWO • STANDARDY I METODY WYCEN • RYNEK NIERUCHOMOŚCI • ZAGRANICA • STOWARZYSZENIA**

# XIX KRAJOWA KONFERENCJA RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH

KIELCE, 16–18 września 2010 r.



Rejestracja uczestników



Uroczyste otwarcie



Tegoroczny „Amicus” – prof. R. Cymerman



Owacje dla zespołu tanecznego „Rewanż” i solisty Darka Bednarka



Wręczenie złotych odznak PFSRM



Chwila przerwy na kawę i plotecki



Stadion KORONY KIELCE – kto sędzia, kto kierownik?



W oczekiwaniu na mecz?



Witam Drogich Czytelników!

**K**anikuła za nami, ale nie tylko. Wrzesień to tradycyjnie miesiąc Krajowej Konferencji Rzeczoznawców Majątkowych, która to impreza, moim zdaniem, jest swoistym świętem rzeczoznawców majątkowych w Polsce. W tym roku gościliśmy w Kielcach, a tematyka konferencji była trudna, powiedziałbym wręcz nowatorska, wskazująca nowe obszary do pracy dla części z nas. W numerze znajdziecie Państwo artykuły dotyczące tematyki poruszanej w Kielcach. Pragnę jeszcze raz tą drogą podziękować organizatorom Konferencji, którzy stanęli na wysokości zadania i nasze święto miało tam godną, wspianą oprawę.

A już teraz pragnę zaprosić Państwa do Katowic, to tam odbędzie się XX Krajowa Konferencja Rzeczoznawców Majątkowych oraz obchody XXX Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych. Zapraszam. Tak więc czas wracać do codziennych obowiązków. Także w Kielcach obradowała Rada Krajowa Federacji. W trakcie obrad poruszono wiele zagadnień, omawiano założenia nowego Statutu naszej organizacji, ale także trochę inaczej spojrzeliśmy na standardy zawodowe, o czym będziemy Państwa na bieżąco informować.

Życzę Państwu prawdziwej Złotej Polskiej Jesieni.

Krzysztof Urbańczyk  
Prezydent PFSRM

## SPIS TREŚCI

### PRAWO

Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 7 czerwca 2010 r. ....	2
Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 14 lipca 2010 r. ....	9
Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 30 lipca 2010 r. ....	10
Kalendarz prawny .....	14

### STANDARDY I METODY WYCEN

<i>Ewa Kucharska-Stasiak</i> Powrót do źródeł – dyskusja wokół wartości rynkowej ....	16
<i>Mieczysław Prystupa</i> Polska szkoła wyceny .....	22

### XIX KRAJOWA KONFERENCJA RM

<i>Dariusz Zarzecki</i> Wycena przedsiębiorstw – wyzwania dla teorii i praktyki .....	27
<i>Elżbieta Mączyńska</i> Wycena nieruchomości i przedsiębiorstw w warunkach globalnej niepewności .....	38

<i>Celina Hoffman</i> Kielce gościły rzeczoznawców .....	47
---	----

### RYNEK NIERUCHOMOŚCI

<i>Dorota Lachowska</i> Ożywienie rynku inwestycyjnego w Polsce .....	49
--	----

### STOWARZYSZENIA

Parę wspomnień na piętnastolecie .....	50
<i>Henryk Jankowski</i> PTRM w Gdańsku – klub rzeczoznawców majątkowych od nieruchomości rolnych .....	52

### NOWOŚCI WYDAWNICZE .....

### RZECZOZNAWCY DOCIEKLIWEGO PRZYPADKI

<i>Ewa Wojciul</i> Trzy stany bezsilności .....	54
--	----

### INFORMACJE – WIADOMOŚCI

Kronika wydarzeń .....	56
------------------------	----

### ENGLISH ABSTRACTS .....



# TRZY ROZPORZĄDZENIA MINISTRA INFRASTRUKTURY DOTYCZĄCE RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH

## ROZPORZĄDZENIE MINISTRA INFRASTRUKTURY Z DNIA 7 CZERWCA 2010 R.

**w sprawie minimalnych wymogów programowych dla studiów podyplomowych w zakresie wyceny nieruchomości, pośrednictwa w obrocie nieruchomościami oraz zarządzania nieruchomościami**  
(Dziennik Ustaw Nr 117, poz. 786)

Na podstawie art. 196 ust. 3 pkt 1 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (Dz. U. z 2010 r. Nr 102, poz. 651 i Nr 106, poz. 675) zarządza się, co następuje:

§ 1. Określa się minimalne wymogi programowe dla studiów podyplomowych w zakresie:

- 1) wyceny nieruchomości – **stanowiące załącznik nr 1 do rozporządzenia;**
- 2) pośrednictwa w obrocie nieruchomościami – stanowiące załącznik nr 2 do rozporządzenia;
- 3) zarządzania nieruchomościami – stanowiące załącznik nr 3 do rozporządzenia.

§ 2. Studia podyplomowe w zakresie wyceny nieruchomości, pośrednictwa w obrocie nieruchomościami oraz zarządzania nieruchomościami rozpoczęte przed dniem wejścia w życie rozporządzenia mogą być kontynuowane według dotychczas obowiązujących minimalnych wymogów programowych dla tych studiów.

§ 3. Rozporządzenie wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

### Załącznik nr 1 do rozporządzenia w części dotyczącej rzeczoznawców majątkowych

MINIMALNE WYMOGI PROGRAMOWE  
DLA STUDIÓW PODYPLOMOWYCH  
W ZAKRESIE WYCENY NIERUCHOMOŚCI

Program ogólny  
Tabele z ilością godzin zamieszczamy na **sąsiedniej** stronie.

Program szczegółowy:

#### I. PODSTAWY WIEDZY Z ZAKRESU PRAWA

##### 1. Część ogólna prawa cywilnego (8 godz.)

- 1.1. Podmioty prawa cywilnego
- 1.2. Szczególne regulacje dotyczące spółek handlowych (osobowych i kapitałowych)
- 1.3. Przesłanki ważności czynności prawnych
- 1.4. Sankcje wadliwości czynności prawnych (nieważność, bezskuteczność)
- 1.5. Forma czynności prawnych
- 1.6. Przedawnienie roszczeń

##### 2. Podstawy prawa rzeczowego (12 godz.)

- 2.1. Mienie jako kategoria prawa cywilnego
  - 2.1.1. Pojęcie praw majątkowych
  - 2.1.2. Przykłady praw majątkowych na nieruchomościach
- 2.2. Mienie państwowe, samorządowe i prywatne
- 2.3. Geneza stosunków własnościowych w Polsce (komunalizacja, uwłaszczenie osób prawnych)
- 2.4. Pojęcie rzeczy ruchomych i nieruchomych
- 2.5. Definicja nieruchomości
  - 2.5.1. Rodzaje nieruchomości – nieruchomości gruntowe, budynkowe i lokalowe
  - 2.5.2. Wieczysto-księgowo ujęcie nieruchomości
  - 2.5.3. Pojęcie części składowych nieruchomości
  - 2.5.4. Pojęcie przynależności i pożytków
- 2.6. Własność – pojęcie, ochrona, współwłasność
- 2.7. Użytkowanie wieczyste
- 2.8. Ograniczone prawa rzeczowe, ze szczególnym uwzględnieniem tych praw na nieruchomościach
- 2.9. Ogólne zasady nabywania nieruchomości przez cudzoziemców
  - 2.9.1. Pojęcie cudzoziemca w rozumieniu ustawy o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców
  - 2.9.2. Nabycie nieruchomości przez cudzoziemców wymagające zezwolenia – organ wydający zezwolenia i warunki wydania zezwolenia
  - 2.9.3. Nabycie nieruchomości przez cudzoziemców niewymagające zezwolenia
  - 2.9.4. Ograniczenia w nabywaniu nieruchomości rolnych i leśnych przez obywateli państw Unii Europejskiej

##### 3. Podstawy prawa zobowiązań (8 godz.)



Lp. bloku	Lp. grupy tematycznej	Tematyka wykładów	Liczba godzin
<b>I</b>	<b>PODSTAWY WIEDZY Z ZAKRESU PRAWA</b>		<b>84</b>
	1	Część ogólna prawa cywilnego	8
	2	Podstawy prawa rzeczowego	12
	3	Podstawy prawa zobowiązań	8
	4	Wybrane zagadnienia z zakresu prawa rodzinnego i spadkowego	4
	5	Podstawy prawa i postępowania administracyjnego	4
	6	Źródła informacji o nieruchomościach	10
	7	Gospodarka przestrzenna	6
	8	Gospodarka nieruchomościami	12
	9	Gospodarka mieszkaniowa i prawo spółdzielcze	10
	10	Gospodarka rolna, leśna i wodna	4
	11	Ochrona danych osobowych	2
	12	Zamówienia publiczne	4
<b>II</b>	<b>PODSTAWY WIEDZY EKONOMICZNEJ</b>		<b>44</b>
	1	Podstawy ekonomii	6
	2	Ekonomiczne podstawy rynku nieruchomości	8
	3	Ocena ekonomicznej efektywności inwestycji	4
	4	Elementy finansów i bankowości	6
	5	Podstawy matematyki finansowej	6
	6	Podstawy statystyki i ekonometrii	10
	7	Elementy rachunkowości	4
<b>III</b>	<b>PODSTAWY WIEDZY TECHNICZNEJ</b>		<b>30</b>
	1	Podstawy budownictwa	10
	2	Przegląd technologii w budownictwie	6
	3	Proces inwestycyjny w budownictwie	4
	4	Eksploatacja nieruchomości	6
	5	Podstawy kosztorysowania	4
<b>IV</b>	<b>RZECZOZNAWCA MAJĄTKOWY</b>		<b>8</b>
	1	Status prawny rzeczoznawcy majątkowego	4
	2	Organizacje zawodowe rzeczoznawców majątkowych	2
	3	Standardy zawodowe i etyka zawodowa	2
<b>V</b>	<b>WYCENA NIERUCHOMOŚCI</b>		<b>96</b>
	1	Wprowadzenie do problematyki wyceny nieruchomości	4
	2	Wartość nieruchomości jako podstawa wyceny	6
	3	Podejścia, metody i techniki wyceny nieruchomości w Polsce	26
	4	Wycena praw rzeczowych i zobowiązań umownych	8
	5	Wycena nieruchomości zurbanizowanych	10
	6	Wycena gruntów rolnych, upraw sadowniczych, roślin ozdobnych i gruntów pod wodami	8
	7	Wycena nieruchomości leśnych oraz zadrzewionych i zakrzewionych	6
	8	Wycena nieruchomości dla celów szczególnych i wycena nieruchomości specjalnych	18
	9	Wycena maszyn i urządzeń trwale związanych z nieruchomością	4
	10	Wycena masowa	2
	11	Dokumentacja procesu wyceny	4
<b>VI</b>	<b>UMIĘJĘTNOŚCI INTERDYSCYPLINARNE</b>		<b>16</b>
	1	Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami – wybrane zagadnienia	4
	2	Zarządzanie nieruchomościami – wybrane zagadnienia	4
	3	Doradztwo na rynku nieruchomości	4
	4	Podstawy marketingu i psychologii. Sztuka argumentacji	4
<b>VII</b>	<b>SEMINARIUM DYPLOMOWE I EGZAMIN</b>		<b>10</b>
<b>RAZEM</b>			<b>288</b>



- 3.1. Ogólne zasady zawierania umów
  - 3.1.1. Zasada swobody umów
  - 3.1.2. Tryb zawarcia umowy – oferta, aukcja, przetarg
- 3.2. Niedozwolone postanowienia umowne
- 3.3. Umowy o korzystanie z nieruchomości, w tym najem, dzierżawa, leasing, timesharing
- 4. Wybrane zagadnienia z zakresu prawa rodzinnego i spadkowego (4 godz.)**
  - 4.1. Mażeńskie ustroje majątkowe
  - 4.2. Zarząd majątkiem wspólnym małżonków
  - 4.3. Zarządzanie przez rodziców majątkiem dziecka
  - 4.4. Odpowiedzialność małżonków za długi
  - 4.5. Przesłanki dziedziczenia nieruchomości
- 5. Podstawy prawa i postępowania administracyjnego (4 godz.)**
  - 5.1. Zasady ogólne prawa administracyjnego
  - 5.2. Struktura i kompetencje organów administracji publicznej. Władza państwowa i samorządowa
  - 5.3. Postępowanie administracyjne – organy i ich właściwość miejscowa i rzeczowa
  - 5.4. Strony postępowania administracyjnego i ich pełnomocnicy
  - 5.5. Decyzje i postanowienia
  - 5.6. Odwołania
  - 5.7. Wznowienie postępowania, uchylenie, zmiana oraz stwierdzenie nieważności decyzji
  - 5.8. Wydawanie zaświadczeń
  - 5.9. Postępowanie sądowo administracyjne
  - 5.10. Postępowanie egzekucyjne w administracji
- 6. Źródła informacji o nieruchomościach (10 godz.)**
  - 6.1. Sądy wieczysto księgowe, księgi wieczyste
    - 6.1.1. Postępowanie wieczysto księgowe
    - 6.1.2. Treść ksiąg wieczystych
    - 6.1.3. Zasady wieczysto księgowe
    - 6.1.4. Wpisy deklaratoryjne i konstytutywne
    - 6.1.5. Odpisy z ksiąg wieczystych
  - 6.2. Kataster nieruchomości (ewidencja gruntów i budynków). Powiązanie między katastem nieruchomości a księgami wieczystymi
  - 6.3. Ewidencja sieci uzbrojenia terenu oraz mapa zasadnicza
  - 6.4. Analizy (raporty, oceny) wpływu czynników środowiskowych na nieruchomość
  - 6.5. Mapy tematyczne
  - 6.6. Inne źródła informacji o nieruchomościach
- 7. Gospodarka przestrzenna (6 godz.)**
  - 7.1. System planowania i zagospodarowania przestrzennego w Polsce
  - 7.2. Studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego
  - 7.3. Miejscowe plany zagospodarowania przestrzennego
    - 7.3.1. Rola i znaczenie planów miejscowych
    - 7.3.2. Tryb uchwalania planów miejscowych
    - 7.3.3. Skutki ekonomiczne uchwalania lub zmiany planów miejscowych
  - 7.4. Decyzje o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu
    - 7.4.1. Decyzje o warunkach zabudowy
    - 7.4.2. Decyzje o ustaleniu lokalizacji inwestycji celu publicznego
  - 7.5. Inne przypadki lokalizowania inwestycji celu publicznego
  - 7.6. Zagospodarowanie przestrzenne a ochrona środowiska, ochrona przyrody, dziedzictwo kulturowe i infrastruktura techniczna
- 8. Gospodarka nieruchomościami (12 godz.)**
  - 8.1. Kompetencje organów administracji publicznej w zakresie gospodarowania nieruchomościami
  - 8.2. Pojęcie zasobów nieruchomości
  - 8.3. Zasady obrotu nieruchomościami Skarbu Państwa i jednostek samorządu terytorialnego
    - 8.3.1. Preferencyjny obrót nieruchomościami między Skarbem Państwa a jednostkami samorządu terytorialnego
    - 8.3.2. Zasada jawności obrotu nieruchomościami
    - 8.3.3. Pierwszeństwa w nabyciu nieruchomości
    - 8.3.4. Zbywanie nieruchomości w drodze przetargu i drodze bezprzetargowej
    - 8.3.5. Ustalanie cen i zasady udzielania bonifikat
    - 8.3.6. Ustalanie i aktualizacja opłat z tytułu użytkowania wieczystego
  - 8.4. Pojęcie trwałego zarządu
  - 8.5. Prawo pierwokupu nieruchomości
  - 8.6. Podziały oraz scalenia i podziały nieruchomości
  - 8.7. Opłaty adiacenckie z tytułu wzrostu wartości nieruchomości
  - 8.8. Wywłaszczenia nieruchomości, odszkodowania i zwroty
- 9. Gospodarka mieszkaniowa i prawo spółdzielcze (10 godz.)**
  - 9.1. Gospodarowanie nieruchomościami mieszkalnymi Skarbu Państwa i jednostek samorządu terytorialnego
    - 9.1.1. Ochrona praw lokatorów
    - 9.1.2. Towarzystwo budownictwa społecznego
  - 9.2. Gospodarowanie nieruchomościami lokalowymi
    - 9.2.1. Odrębna własność lokali
    - 9.2.2. Pojęcie nieruchomości wspólnej
    - 9.2.3. Wspólnota mieszkaniowa, prawa i obowiązki zarządu, uprawnienia właścicieli lokali względem zarządu
  - 9.3. Gospodarowanie nieruchomościami spółdzielczymi
    - 9.3.1. Spółdzielnia mieszkaniowa jako osoba prawna, organy spółdzielni i ich kompetencje
    - 9.3.2. Statuty i regulaminy spółdzielni, postępowanie wewnątrzspółdzielcze
    - 9.3.3. Spółdzielcze prawa do lokali
    - 9.3.4. Przekształcanie spółdzielczych praw do lokali



- 9.4. Rządowe programy wspierania i finansowania mieszkalnictwa

## 10. Gospodarka rolna, leśna i wodna (4 godz.)

- 10.1. Podstawy rolnictwa
- 10.1.1. Nieruchomość rolna, grunt rolny i gospodarstwo rolne
- 10.1.2. Użytki rolne i ich rodzaje
- 10.1.3. Bonitacja gleb, kompleksy przydatności rolnej gleb, czynniki wpływające na trudność uprawy gleby i wartość nieruchomości
- 10.1.4. Ochrona gruntów rolnych i zapobieganie ich degradacji
- 10.1.5. Podstawowe zasady gospodarowania Zasobem Własności Rolnej Skarbu Państwa
- 10.2. Podstawy leśnictwa
- 10.2.1. Podstawowe pojęcia dotyczące lasów i drzewostanów
- 10.2.2. Plan urządzania lasu, uproszczony plan urządzania lasu i inwentaryzacja stanu lasu
- 10.2.3. Przestrzenny podział lasów
- 10.2.4. Grunty zadrzewione i zakrzewione. Parki, ogrody ozdobne i zieleńce
- 10.2.5. Podstawowe zasady ochrony lasów. Ograniczenia w obrocie gruntami leśnymi
- 10.2.6. Gospodarowanie nieruchomościami leśnymi będącymi w zarządzie Lasów Państwowych
- 10.3. Podstawy gospodarki wodnej
- 10.3.1. Wody w ujęciu przedmiotowym i podmiotowym
- 10.3.2. Linia brzegowa
- 10.3.3. Obciążenia nieruchomości przylegających do wód powierzchniowych płynących
- 10.3.4. Zasady korzystania z wód i ochrona wód
- 10.3.5. Pozwolenie wodno prawne

## 11. Ochrona danych osobowych (2 godz.)

- 11.1. Podstawowe pojęcia związane z ochroną danych osobowych
- 11.2. Organ ochrony danych osobowych
- 11.2.1. Zadania Generalnego Inspektora Ochrony Danych Osobowych
- 11.2.2. Rejestracja zbiorów danych osobowych
- 11.3. Zasady przetwarzania danych osobowych
- 11.3.1. Przypadki, w których przetwarzanie danych jest dopuszczalne
- 11.3.2. Obowiązki administratora danych osobowych
- 11.3.3. Prawa osoby, której dane dotyczą

## 12. Zamówienia publiczne (4 godz.)

- 12.1. Podstawowe pojęcia z zakresu zamówień publicznych
- 12.2. Zakres podmiotowy ustawy Prawo zamówień publicznych
- 12.3. Wyłączenia przedmiotowe i ograniczenia stosowania ustawy
- 12.4. Zasady udzielania zamówień publicznych
- 12.5. Tryby udzielania zamówień publicznych

## II. PODSTAWY WIEDZY EKONOMICZNEJ

### 1. Podstawy ekonomii (6 godz.)

- 1.1. Wprowadzenie do problematyki ekonomicznej
- 1.2. Pojęcie i elementy rynku
- 1.2.1. Popyt, podaż, cena
- 1.2.2. Krzywa popytu i podaży
- 1.2.3. Równowaga rynkowa
- 1.2.4. Elastyczność popytu i podaży w krótkim i długim okresie
- 1.2.5. Interwencja państwa a mechanizmy rynkowe
- 1.3. Cena, wartość, dochód i koszt
- 1.4. Decyzje konsumenta i producenta
- 1.5. Czynniki produkcji – praca, ziemia i kapitał

### 2. Ekonomiczne podstawy rynku nieruchomości (8 godz.)

- 2.1. Nieruchomość jako dobro ekonomiczne
- 2.1.1. Cechy i funkcje nieruchomości w gospodarce rynkowej
- 2.1.2. Wartość a cena nieruchomości. Rodzaje wartości
- 2.1.3. Czynniki wpływające na wartość nieruchomości
- 2.2. Rynek nieruchomości
- 2.2.1. Definicja i klasyfikacja rynku nieruchomości
- 2.2.2. Specyficzne cechy rynku nieruchomości
- 2.2.3. Funkcje rynku nieruchomości
- 2.2.4. Uczestnicy rynku nieruchomości
- 2.3. Czynniki wpływające na funkcjonowanie rynku nieruchomości
- 2.4. Badania i analiza rynku nieruchomości
- 2.5. Interwencjonizm państwowy na rynku nieruchomości
- 2.6. Funkcjonowanie rynków nieruchomości w Polsce oraz w wybranych państwach członkowskich Unii Europejskiej

### 3. Ocena ekonomicznej efektywności inwestycji (4 godz.)

- 3.1. Pojęcie, klasyfikacja i rola inwestycji
- 3.2. Specyfika inwestycji w nieruchomości
- 3.3. Inwestorzy na rynku nieruchomości
- 3.4. Cele i zasady inwestowania na rynku nieruchomości
- 3.5. Ryzyko inwestowania na rynku nieruchomości
- 3.6. Kryteria i przykłady oceny ekonomicznej efektywności inwestycji

### 4. Elementy finansów i bankowości (6 godz.)

- 4.1. Wybrane zagadnienia systemu finansowego
- 4.1.1. Rynek finansowy i jego funkcje
- 4.1.2. Podmioty i struktura rynku finansowego
- 4.1.3. Rola i funkcje pieniądza
- 4.1.4. Charakterystyka podstawowych instrumentów finansowych
- 4.2. Wybrane zagadnienia systemu bankowego
- 4.2.1. Podstawy prawne systemu bankowego w Polsce
- 4.2.2. Istota i cele banku w gospodarce rynkowej
- 4.2.3. Produkty bankowe



- 4.2.4. Ocena zdolności kredytowej klientów banku
- 4.3. Finansowanie inwestycji i nieruchomości
  - 4.3.1. Źródła finansowania – własne i obce
  - 4.3.2. Kryteria doboru źródeł finansowania
  - 4.3.3. Organizacja finansowania inwestycji i nieruchomości

#### 5. Podstawy matematyki finansowej (6 godz.)

- 5.1. Podstawy teorii wartości pieniądza w czasie
- 5.2. Źródła zmiany wartości pieniądza
- 5.3. Przyszła wartość pieniądza
  - 5.3.1. Oprocentowanie proste
  - 5.3.2. Oprocentowanie złożone
  - 5.3.3. Rodzaje stop procentowych
  - 5.3.4. Przykłady obliczeniowe
- 5.4. Obecna wartość pieniądza
  - 5.4.1. Pojęcie dyskontowania, stopy dyskontowej i współczynnika dyskonta
  - 5.4.2. Obecna wartość jednorazowego dochodu
  - 5.4.3. Pojęcie przepływów pieniężnych
  - 5.4.4. Obecna wartość stałych i zmiennych dochodów

#### 6. Podstawy statystyki i ekonometrii (10 godz.)

- 6.1. Elementy teorii badania zbiorów statystycznych
  - 6.1.1. Rozkłady prawdopodobieństwa zmiennych losowych
  - 6.1.2. Statystyki opisowe
  - 6.1.3. Przedziały ufności dla średniej i wariancji
  - 6.1.4. Elementy weryfikacji hipotez statystycznych
- 6.2. Model ekonometryczny i jego elementy
  - 6.2.1. Dobór analitycznej postaci modelu
  - 6.2.2. Estymacja parametrów metodą najmniejszych kwadratów
  - 6.2.3. Weryfikacja modelu

#### 7. Elementy rachunkowości (4 godz.)

- 7.1. Ustawa o rachunkowości, krajowe i międzynarodowe standardy rachunkowości
- 7.2. Rodzaje, struktura i cele sprawozdań finansowych
- 7.3. Nieruchomość jako środek trwały oraz jako inwestycja
- 7.4. Metody i stawki amortyzacji

### III. PODSTAWY WIEDZY TECHNICZNEJ

#### 1. Podstawy budownictwa (10 godz.)

- 1.1. Polska klasyfikacja obiektów budowlanych
- 1.2. Zakres regulacji ustawy Prawo budowlane i przepisów wykonawczych
  - 1.2.1. Warunki techniczne, jakim powinny odpowiadać budynki i ich usytuowanie
  - 1.2.2. Warunki techniczne użytkowania budynków mieszkalnych
- 1.3. Stosowanie norm polskich i międzynarodowych w budownictwie
- 1.4. Zasady obliczania powierzchni i kubatury obiektów budowlanych
- 1.5. Dokumentacja obiektu budowlanego

#### 2. Przegląd technologii w budownictwie (6 godz.)

- 2.1. Rodzaje konstrukcji ze względu na zastosowany materiał, konstrukcje tradycyjne, konstrukcje prefabrykowane
- 2.2. Elementy konstrukcji i wykończenia budynków
- 2.3. Technologie wykończenia budynków
- 2.4. Materiały i wyroby budowlane dopuszczone do użytkowania
- 2.5. Instalacje wewnętrzne w budynkach

#### 3. Proces inwestycyjny w budownictwie (4 godz.)

- 3.1. Projekt budowlany
- 3.2. Pozwolenie na budowę, zgłoszenie budowy obiektu budowlanego
- 3.3. Pozwolenie na użytkowanie, zawiadomienie o zakończeniu budowy obiektu budowlanego
- 3.4. Zmiana sposobu użytkowania obiektu budowlanego
- 3.5. Rozbiórka obiektu budowlanego
- 3.6. Obowiązki uczestników procesu inwestycyjnego

#### 4. Eksploatacja nieruchomości (6 godz.)

- 4.1. Defekty obiektów budowlanych wynikające z błędów projektowych, wykonawstwa, szkód górniczych i eksploatacyjnych
- 4.2. Zużycie techniczne obiektów budowlanych – miary i sposoby jego oceny
- 4.3. Zużycie funkcjonalne, środowiskowe – miary i sposoby oceny
- 4.4. Ochrona przeciwpożarowa, bezpieczeństwo elektryczne i gazowe
- 4.5. Zaopatrzenie w wodę, ochrona środowiska i utrzymanie czystości
- 4.6. Zapewnienie właściwej gospodarki energetycznej. Certyfikacja energetyczna budynków

#### 5. Podstawy kosztorysowania (4 godz.)

- 5.1. Pojęcia ogólne, akty prawne, rodzaje kosztorysów, rola, zadania i funkcje kosztorysów
- 5.2. Baza normatywna i cenowa – techniki normowania pracy ludzi, maszyn i zużycia materiałów
- 5.3. Zasady wykonywania przedmiarów i obmiarów robot
- 5.4. Specyfika kosztorysowania robot budowlanych
- 5.5. Przykłady kosztorysowania

### IV. RZECZOZNAWCA MAJĄTKOWY

#### 1. Status prawny rzeczoznawcy majątkowego (4 godz.)

- 1.1. Definicja rzeczoznawcy majątkowego oraz działalności zawodowej w zakresie szacowania nieruchomości
- 1.2. Nadawanie uprawnień zawodowych oraz uznawanie kwalifikacji zawodowych nabytych poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej
- 1.3. Zakres czynności zawodowych rzeczoznawcy majątkowego
- 1.4. Formy wykonywania działalności zawodowej
- 1.5. Wykonywanie czynności zawodowych poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej





- 1.6. Doskonalenie kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawcę majątkowego
  - 1.7. Odpowiedzialność zawodowa, cywilna i karna rzeczoznawcy majątkowego
  - 2. Organizacje zawodowe rzeczoznawców majątkowych (2 godz.)**
    - 2.1. Definicja organizacji zawodowej
    - 2.2. Podstawy prawne działania organizacji zawodowych
    - 2.3. Uprawnienia organizacji zawodowych
  - 3. Standardy zawodowe i etyka zawodowa (2 godz.)**
    - 3.1. Definicja standardów zawodowych
    - 3.2. Ustalanie i uzgadnianie standardów zawodowych
    - 3.3. Status prawny i struktura krajowych i międzynarodowych standardów wyceny
- V. WYCENA NIERUCHOMOŚCI**
- 1. Wprowadzenie do problematyki wyceny nieruchomości (4 godz.)**
    - 1.1. Istota i cele wyceny nieruchomości
    - 1.2. Współczesne koncepcje wyceny nieruchomości
      - 1.2.1. Szkoła brytyjska
      - 1.2.2. Szkoła amerykańska
      - 1.2.3. Szkoła niemiecka
    - 1.3. Uczestnicy procesu wyceny nieruchomości
    - 1.4. Wycena nieruchomości a wycena przedsiębiorstwa
  - 2. Wartość nieruchomości jako podstawa wyceny (6 godz.)**
    - 2.1. Wartość rynkowa
      - 2.1.1. Definicja i interpretacja wartości rynkowej według ustawy o gospodarce nieruchomościami
      - 2.1.2. Sposoby określania wartości rynkowej w polskich przepisach prawa
      - 2.1.3. Definicje i interpretacje wartości rynkowej w prawodawstwie Unii Europejskiej
    - 2.2. Wartości nierynkowe jako podstawa wyceny
      - 2.2.1. Wartość godziwa
      - 2.2.2. Wartość bankowo-hipoteczna
      - 2.2.3. Wartość inwestycyjna
      - 2.2.4. Wartość katastralna
      - 2.2.5. Wartość odtworzeniowa
      - 2.2.6. Inne rodzaje wartości nierynkowych
  - 3. Podejścia, metody i techniki wyceny nieruchomości w Polsce (26 godz.)**
    - 3.1. Rodzaje podejść, metod i technik szacowania nieruchomości i zasady ich stosowania
    - 3.2. Podejście porównawcze
      - 3.2.1. Metoda porównywania parami
      - 3.2.2. Metoda korygowania ceny średniej
      - 3.2.3. Metoda analizy statystycznej rynku
    - 3.3. Podejście dochodowe
      - 3.3.1. Metoda inwestycyjna
      - 3.3.2. Metoda zysków
      - 3.3.3. Technika kapitalizacji prostej
      - 3.3.4. Technika dyskontowania strumieni dochodów
  - 3.4. Podejście kosztowe
    - 3.4.1. Metoda kosztów odtworzenia
    - 3.4.2. Metoda kosztów zastąpienia
    - 3.4.3. Technika szczegółowa
    - 3.4.4. Technika elementów scalonych
    - 3.4.5. Technika wskaźnikowa
  - 3.5. Podejście mieszane
    - 3.5.1. Metoda pozostałościowa
    - 3.5.2. Metoda wskaźników szacunkowych gruntu
    - 3.5.3. Metoda kosztów likwidacji
  - 4. Wycena praw rzeczowych i zobowiązań umownych (8 godz.)**
    - 4.1. Wycena prawa własności
    - 4.2. Wycena prawa użytkowania wieczystego
    - 4.3. Wycena ograniczonych praw rzeczowych
      - 4.3.1. Użytkowanie
      - 4.3.2. Służebność (gruntowa, osobista i przesyłu)
      - 4.3.3. Zastaw
      - 4.3.4. Spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu
      - 4.3.5. Hipoteka
    - 4.4. Wycena zobowiązań umownych
      - 4.4.1. Najem
      - 4.4.2. Dzierżawa
      - 4.4.3. Użyczenie
      - 4.4.4. Dożywocie
      - 4.4.5. Inne
  - 5. Wycena nieruchomości zurbanizowanych (10 godz.)**
    - 5.1. Wycena niezabudowanych nieruchomości zurbanizowanych
      - 5.1.1. Czynniki wpływające na wartość nieruchomości przeznaczonych pod zabudowę
      - 5.1.2. Dobór podejścia i metody wyceny w zależności od celu wyceny
      - 5.1.3. Dobór źródeł informacji i baz danych
      - 5.1.4. Określanie wartości niezabudowanych nieruchomości zurbanizowanych
    - 5.2. Wycena nieruchomości zabudowanych budynkami mieszkalnymi jednorodzinnymi
      - 5.2.1. Czynniki wpływające na wartość nieruchomości zabudowanych budynkami mieszkalnymi jednorodzinnymi
      - 5.2.2. Dobór podejścia i metody wyceny w zależności od celu wyceny
      - 5.2.3. Dobór źródeł informacji i baz danych
      - 5.2.4. Określenie wartości nieruchomości zabudowanych budynkami mieszkalnymi jednorodzinnymi
    - 5.3. Wycena nieruchomości zabudowanych budynkami mieszkalnymi wielorodzinnymi oraz lokali mieszkalnych
      - 5.3.1. Czynniki wpływające na wartość nieruchomości zabudowanych budynkami mieszkalnymi wielorodzinnymi oraz lokali mieszkalnych
      - 5.3.2. Dobór podejścia i metody wyceny w zależności od celu wyceny



- 5.3.3. Dobór źródeł informacji i baz danych
- 5.3.4. Określenie wartości nieruchomości zabudowanych budynkami mieszkalnymi wielorodzinnymi oraz lokali mieszkalnych
- 5.4. Wycena nieruchomości zabudowanych obiektami handlowymi, usługowymi i przemysłowymi
  - 5.4.1. Czynniki wpływające na wartość nieruchomości zabudowanych obiektami handlowymi, usługowymi i przemysłowymi
  - 5.4.2. Dobór podejścia i metody wyceny w zależności od celu wyceny
  - 5.4.3. Dobór źródeł informacji i baz danych
  - 5.4.4. Określenie wartości nieruchomości zabudowanych obiektami handlowymi, usługowymi i przemysłowymi
- 6. Wycena gruntów rolnych, upraw sadowniczych, roślin ozdobnych i gruntów pod wodami (8 godz.)**
  - 6.1. Wycena nieruchomości rolnych i ich części stanowiących grunty orne w stałej uprawie oraz stanowiących łąki i pastwiska
  - 6.2. Wycena sadów, ogrodów działkowych, plantacji chmielu, wikliny i upraw choinkowych
  - 6.3. Wycena szklarni i inspektów
  - 6.4. Wycena gruntów rolnych zajętych pod budynki mieszkalne oraz budynki gospodarcze i inne urządzenia służące produkcji rolnej
  - 6.5. Wycena gruntów pod stawami
  - 6.6. Wycena gruntów pod rowami pełniących funkcje urządzeń melioracji wodnych szczegółowych
- 7. Wycena nieruchomości leśnych oraz zadrzewionych i zakrzewionych (6 godz.)**
  - 7.1. Wycena nieruchomości leśnych w podejściu porównawczym oraz podejściu dochodowym
  - 7.2. Wycena nieruchomości leśnych w podejściu mieszanym
    - 7.2.1. Określenie wartości gruntu leśnego
    - 7.2.2. Określenie wartości drzew oraz drzewostanów jako części składowych nieruchomości
  - 7.3. Wycena nieruchomości leśnych w podejściu kosztowym
  - 7.4. Wycena nieruchomości zadrzewionych i zakrzewionych
  - 7.5. Wycena nieruchomości zadrzewionych, zakrzewionych lub leśnych położonych w strefie zainwestowania miejskiego udostępnianych publicznie
  - 7.6. Wycena nieruchomości zadrzewionych, zakrzewionych lub leśnych spełniających funkcje ochronne położonych w strefie zainwestowania miejskiego udostępnianych publicznie
  - 7.7. Wycena parków, ogrodów ozdobnych, zieleńców i lasów ochronnych położonych w strefie zainwestowania miejskiego udostępnianych publicznie
- 8. Wycena nieruchomości dla celów szczególnych i wycena nieruchomości specjalnych (18 godz.)**
  - 8.1. Wyceny nieruchomości zaliczanych do inwestycji i jako Śródków trwałych w rozumieniu ustawy o rachunkowości
  - 8.2. Wycena nieruchomości dla potrzeb zabezpieczenia wierzytelności, w tym dla ustalenia bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości
  - 8.3. Wycena nieruchomości przeznaczonych lub zajętych pod urządzenia infrastruktury technicznej
  - 8.4. Wycena nieruchomości przeznaczonych lub zajętych pod drogi publiczne
  - 8.5. Wycena nieruchomości dla potrzeb planistycznych
  - 8.6. Określanie wartości nieruchomości dla potrzeb indywidualnego inwestora
  - 8.7. Określanie wartości szkód spowodowanych budową infrastruktury podziemnej i nadziemnej
  - 8.8. Określanie wartości nakładów na nieruchomości
  - 8.9. Wycena nieruchomości pozostawionych poza obecnymi granicami Rzeczypospolitej Polskiej
  - 8.10. Wycena nieruchomości gruntowych położonych na złożach kopalin
  - 8.11. Wycena nieruchomości zabytkowych
- 9. Wycena maszyn i urządzeń trwale związanych z nieruchomością (4 godz.)**
  - 9.1. Przedmiot wyceny – definicje
  - 9.2. Ocena ilościowa i jakościowa maszyn i urządzeń
  - 9.3. Ocena rewizyjna i antycypacyjna w ocenie procesu eksploatacji maszyn i urządzeń
  - 9.4. Metody oceny stanu technicznego. Sposoby wyznaczania zużycia technicznego
  - 9.5. Istota podejścia kosztowego w wycenie maszyn i urządzeń
  - 9.6. Metody wyznaczenia ceny początkowej
  - 9.7. Sposoby określania wartości likwidacyjnej
  - 9.8. Procedura wyceny metodą porównywania parami
  - 9.9. Metoda analizy statystycznej rynku i jej wykorzystanie w wycenie maszyn i urządzeń
- 10. Wycena masowa (2 godz.)**
  - 10.1. Powszechna taksacja nieruchomości
  - 10.2. Nieruchomość reprezentatywna, mapy i tabele taksacyjne
  - 10.3. Ustalanie wartości katastralnych w procesie powszechnej taksacji nieruchomości
  - 10.4. Rola i zadania rzeczoznawcy majątkowego w procesie powszechnej taksacji nieruchomości
- 11. Dokumentacja procesu wyceny (4 godz.)**
  - 11.1. Operat szacunkowy
    - 11.1.1. Funkcja operatu szacunkowego
    - 11.1.2. Treść i forma operatu szacunkowego
    - 11.1.3. Wyciąg z operatu szacunkowego
    - 11.1.4. Zasady potwierdzania aktualności operatu szacunkowego
    - 11.1.5. Ocena poprawności sporządzenia operatu szacunkowego
  - 11.2. Opracowania i ekspertyzy niestanowiące operatu szacunkowego



11.2.1. Zakres tematyczny opracowań i ekspertyz

11.2.2. Treść i forma opracowań i ekspertyz

## VI. UMIEJĘTNOŚCI INTERDYSCYPLINARNE

### 1. Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami – wybrane zagadnienia (4 godz.)

- 1.1. Istota i cele obrotu nieruchomościami
- 1.2. Prawa i obowiązki pośrednika w obrocie nieruchomościami
- 1.3. Wybrane procedury z zakresu pośrednictwa w obrocie nieruchomościami

### 2. Zarządzanie nieruchomościami – wybrane zagadnienia (4 godz.)

- 2.1. Istota i cele zarządzania nieruchomościami
- 2.2. Prawa i obowiązki zarządcy nieruchomości
- 2.3. Wybrane procedury z zakresu zarządzania nieruchomościami

### 3. Doradztwo na rynku nieruchomości (4 godz.)

- 3.1. Obszar i zakres działalności doradcy na rynku nieruchomości
- 3.2. Metody i narzędzia pracy doradcy
- 3.3. Rynek nieruchomości jako przedmiot doradztwa
- 3.4. Przykłady ekspertyz, opracowań i doradztwa

### 4. Podstawy marketingu i psychologii. Sztuka argumentacji (4 godz.)

- 4.1. Techniki sprzedaży
- 4.2. Wykorzystanie wiedzy o zachowaniach ludzkich w kontaktach z klientami
- 4.3. Techniki prowadzenia negocjacji
- 4.4. Skuteczne porozumiewanie się
- 4.5. Zachowanie asertywne
- 4.6. Umiejętność przekonywania

## VII. SEMINARIUM DYPLOMOWE I EGZAMIN (10 GODZ.)

## ROZPORZĄDZENIE MINISTRA INFRASTRUKTURY Z DNIA 14 LIPCA 2010 R.

**w sprawie wymogów programowych dla kursów specjalistycznych, szkoleń lub seminariów, mających na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości**  
(Dziennik Ustaw Nr 127, poz. 859)

Na podstawie art. 196 ust. 3 pkt. 2 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (Dz. U. z 2010 r. Nr 102, poz. 651 i Nr 106, poz. 675) zarządza się, co następuje:

§ 1. Kursy specjalistyczne, szkolenia lub seminaria mają na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami lub zarządców nieruchomości.

§ 2. 1. Kurs specjalistyczny, szkolenie lub seminarium obejmuje zagadnienia dotyczące jednego, dwóch lub trzech zawodów, o których mowa w § 1.

2. Kurs specjalistyczny, szkolenie lub seminarium obejmuje zagadnienia dotyczące danego zawodu, jeżeli zakres tematyczny wszystkich zajęć kursu specjalistycznego, szkolenia lub seminarium mieści się w przynajmniej jednej z grup tematycznych właściwych dla danego zawodu, określonych w załączniku do rozporządzenia.

§ 3. 1. Godzina edukacyjna jest jednostką czasową kursu specjalistycznego, szkolenia lub seminarium trwającą 45 minut.

2. Seminarium obejmuje co najmniej 4 godziny edukacyjne, szkolenie co najmniej 8 godzin edukacyjnych, a kurs specjalistyczny co najmniej 15 godzin edukacyjnych.

3. Szkolenia i kursy specjalistyczne mogą być podzielone na części, pod warunkiem że każda z tych części obejmuje co najmniej 4 godziny edukacyjne.

4. Do czasu trwania kursu specjalistycznego, szkolenia lub seminarium zalicza się wyłącznie czas przeznaczony na realizację zagadnień merytorycznych.

§ 4. Kursy specjalistyczne, szkolenia i seminaria spełniające dotychczasowe wymogi programowe uznaje się za spełniające wymogi określone w rozporządzeniu.

§ 5. Rozporządzenie wchodzi w życie z dniem ogłoszenia.

### Załącznik 1

*Grupy tematyczne dla kursów specjalistycznych, szkoleń lub seminariów mających na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych.*

Symbol grupy	zawód/tytuł grupy tematycznej
<b>A</b>	<b>RZECZOZNAWCA MAJĄTKOWY</b>
A. 1	Zagadnienia prawne związane z wyceną nieruchomości, maszyn i urządzeń oraz przedsiębiorstw
A. 2	Zagadnienia ekonomiczne związane z wyceną nieruchomości, maszyn i urządzeń oraz przedsiębiorstw
A. 3	Zagadnienia techniczne związane z wyceną nieruchomości, maszyn i urządzeń oraz przedsiębiorstw



A. 4	Procedury, podejścia, metody i techniki wyceny nieruchomości, maszyn i urządzeń oraz przedsiębiorstw
A. 5	Badanie i analiza rynku nieruchomości oraz doradztwo na rynku nieruchomości
A. 6	Rynki nieruchomości w Unii Europejskiej, ustawodawstwo europejskie w zakresie nieruchomości
A. 7	Certyfikacja energetyczna budynków
A. 8	Działalność zawodowa w zakresie szacowania nieruchomości, etyka i standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych

A. 9	Umiejętności interpersonalne rzeczoznawcy majątkowego, w tym kształcenie z języków obcych w dziedzinie gospodarki nieruchomościami
A. 10	Umiejętności interdyscyplinarne rzeczoznawcy majątkowego w dziedzinie gospodarki nieruchomościami
A. 11	Zagadnienia związane z rozwiązaniami legislacyjnymi i metodologicznymi w wycenie nieruchomości, maszyn i urządzeń oraz przedsiębiorstw

## ROZPORZĄDZENIE MINISTRA INFRASTRUKTURY Z DNIA 30 LIPCA 2010 R.

**w sprawie doskonalenia kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości (Dziennik Ustaw Nr 140, poz. 945)**

Na podstawie art. 197 pkt 6 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (Dz. U. z 2010 r. Nr 102, poz. 651 i Nr 106, poz. 675) zarządza się, co następuje:

### Rozdział I Przepisy ogólne

#### 1. Rozporządzenie określa:

- 1) sposoby doskonalenia kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości;
- 2) sposób dokumentowania spełnienia obowiązku doskonalenia kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości;
- 3) kryteria oceny spełnienia obowiązku doskonalenia kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości;
- 4) formy i zasady zgłaszania przez organizatorów doskonalenia programów seminariów, szkoleń lub kursów specjalistycznych, mających na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych oraz potwierdzania przez nich ich aktualności;

- 5) formy i zasady prowadzenia i publikacji rejestru zgłoszonych programów seminariów, szkoleń lub kursów specjalistycznych, mających na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych;
  - 6) wzory dokumentów stosowanych w postępowaniu dotyczącym doskonalenia kwalifikacji zawodowych.
2. Ilekroć w rozporządzeniu jest mowa o:
- 1) ustawie – należy przez to rozumieć ustawę z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami;
  - 2) ministrze – należy przez to rozumieć ministra właściwego do spraw budownictwa, gospodarki przestrzennej i mieszkaniowej;
  - 3) ministerstwie – należy przez to rozumieć urząd obsługujący ministra;
  - 4) osobie uprawnionej – należy przez to rozumieć osobę, która posiada uprawnienia zawodowe w zakresie szacowania nieruchomości, licencję zawodową w zakresie pośrednictwa w obrocie nieruchomościami lub licencję zawodową w zakresie zarządzania nieruchomościami;
  - 5) uczestniku kształcenia – należy przez to rozumieć osobę uprawnioną biorącą udział w seminarium, szkoleniu lub kursie specjalistycznym w charakterze słuchacza;
  - 6) programie kształcenia – należy przez to rozumieć program seminarium, szkolenia lub kursu specjalistycznego, o którym mowa w art. 196 ust. 2 ustawy;
  - 7) godzinie edukacyjnej – należy przez to rozumieć jednostkę czasową programu kształcenia trwającą 45 minut;
  - 8) kształceniu na odległość z wykorzystaniem sieci Internet – należy przez to rozumieć niestacjonarną formę kształcenia, w której przekazywanie treści kształcenia oraz sprawdzanie jego przebiegu odbywa się z wykorzystaniem sieci Internet;
  - 9) ePUAP – należy przez to rozumieć elektroniczną platformę usług administracji publicznej, o której mowa w art. 3 pkt 13 ustawy z dnia 17 lutego 2005 r. o infor-



matyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne (Dz. U. Nr 64, poz. 565, z późn. zm. 2));  
10) podpisie potwierdzonym profilem zaufanym ePUAP – należy przez to rozumieć podpis, o którym mowa w art. 3 pkt 15 ustawy z dnia 17 lutego 2005 r. o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne.

## Rozdział 2 Sposoby doskonalenia kwalifikacji zawodowych

- 3.1. Stałe doskonalenie kwalifikacji zawodowych, o którym mowa w art. 175 ust. 2, art. 181 ust. 2 i art. 186 ust. 2 ustawy, zwane dalej „doskonaleniem”, odbywa się przez udział osoby uprawnionej w charakterze słuchacza w seminariach, szkoleniach lub kursach specjalistycznych, w zakresie uprawnień lub licencji zawodowych posiadanych przez osobę uprawnioną, spełniających wymogi, o których mowa w art. 196 ust. 2 ustawy.
2. Udział osoby uprawnionej, o którym mowa w ust. 1, może odbywać się poprzez uczestnictwo w seminariach, szkoleniach i kursach specjalistycznych organizowanych w formie stacjonarnej lub w formie kształcenia na odległość z wykorzystaniem sieci Internet.

## Rozdział 3 Sposób dokumentowania spełnienia obowiązku doskonalenia kwalifikacji zawodowych

- 4.1. Dokumentację przebiegu doskonalenia stanowią:
- 1) program kształcenia;
  - 2) lista obecności uczestników kształcenia spełniająca wymagania określone w § 5 ust. 2 i 3 lub rejestr aktywności uczestników kształcenia spełniający wymagania określone w § 5 ust. 4 i 5;
  - 3) prowadzony w postaci elektronicznej rejestr wydanych zaświadczeń o ukończeniu seminarium, szkolenia lub kursu specjalistycznego;
  - 4) protokół z egzaminu, jeżeli taki został przeprowadzony.
2. Organizator doskonalenia przechowuje dokumentację, o której mowa w ust. 1, przez okres 3 lat, licząc od początku roku następującego po roku, w którym zorganizowano seminarium, szkolenie lub kurs specjalistyczny. Dokumentację udostępnia się na żądanie ministra.
- 5.1. Organizator doskonalenia prowadzi listę obecności dla każdego seminarium, szkolenia lub kursu specjalistycznego.
2. Lista obecności zawiera:
- 1) firmę albo nazwę organizatora doskonalenia, termin i formę doskonalenia oraz tytuł seminarium, szkolenia albo kursu specjalistycznego;
  - 2) imiona i nazwiska uczestników kształcenia wraz z numerami posiadanych przez nich uprawnień lub licencji zawodowych.

3. Na liście obecności każdy uczestnik kształcenia składa przy swoim imieniu i nazwisku podpis wraz z datą dokonania podpisu. W przypadku gdy doskonalenie trwa więcej niż jeden dzień, uczestnik kształcenia składa podpis wraz z datą dokonania podpisu w każdym dniu trwania seminarium, szkolenia lub kursu specjalistycznego.
4. W przypadku gdy doskonalenie realizowane jest w formie kształcenia na odległość z wykorzystaniem sieci Internet, organizator doskonalenia prowadzi w postaci elektronicznej rejestr aktywności uczestników kształcenia, umożliwiając sprawdzanie w czasie rzeczywistym przebiegu kształcenia, w tym weryfikację czasu spędzonego przez każdego z uczestników kształcenia w systemie teleinformatycznym, w ramach którego realizowane jest doskonalenie. Rejestr aktywności uczestników kształcenia prowadzony jest w czasie rzeczywistym w systemie teleinformatycznym, w ramach którego realizowane jest doskonalenie.
5. Udział uczestnika kształcenia w doskonaleniu uznaje się za udokumentowany, jeżeli z danych zawartych w rejestrze, o którym mowa w ust. 4, wynika, że czas poświęcony przez uczestnika kształcenia na realizację programu kształcenia jest co najmniej równy czasowi programu kształcenia, na podstawie którego zorganizowano seminarium, szkolenie lub kurs specjalistyczny.
- 6.1. Dokumentem potwierdzającym doskonalenie kwalifikacji zawodowych jest zaświadczenie o ukończeniu seminarium, szkolenia lub kursu specjalistycznego.
2. Organizator doskonalenia wydaje zaświadczenie w terminie 14 dni od dnia zakończenia seminarium, szkolenia lub kursu specjalistycznego.
3. Zaświadczenie wydaje się uczestnikowi kształcenia, który spełnił wymagania, o którym mowa w § 5 ust. 3 lub 5.
4. Wzór zaświadczenia określa załącznik nr 1 do rozporządzenia.
- 7.1. Rejestr wydanych zaświadczeń, o którym mowa w § 4 ust. 1 pkt 3, składa się z zapisów elektronicznych sporządzanych oddzielnie dla każdego uczestnika kształcenia. Strukturę zapisu elektronicznego oraz wymagane dane podlegające rejestracji określa załącznik nr 2 do rozporządzenia.
2. Rejestr wydanych zaświadczeń organizator doskonalenia przesyła do ministerstwa za pośrednictwem ePUAP w terminie 14 dni od dnia zakończenia seminarium, szkolenia lub kursu specjalistycznego. Rejestr wydanych zaświadczeń organizator doskonalenia podpisuje podpisem potwierdzonym profilem zaufanym ePUAP albo bezpiecznym podpisem elektronicznym weryfikowanym za pomocą ważnego kwalifikowanego certyfikatu.
3. Zapisy elektroniczne zawarte w rejestrze wydanych zaświadczeń, spełniające wymogi, o których mowa w ust. 1, podlegają wpisowi do zbiorczego rejestru wydanych zaświadczeń prowadzonego przez ministerstwo w systemie teleinformatycznym.



## Rozdział 4

### Kryteria oceny spełnienia obowiązku doskonalenia kwalifikacji zawodowych

8. 1. Kryterium oceny spełnienia obowiązku doskonalenia kwalifikacji zawodowych jest uczestnictwo osoby uprawnionej w okresie rozliczeniowym w co najmniej 24 godzinach edukacyjnych kształcenia w dowolnie wybranych formach, o których mowa w ? 3 ust. 1.
2. Okresem rozliczeniowym jest rok kalendarzowy. Za pierwszy okres rozliczeniowy uznaje się rok kalendarzowy następujący po roku kalendarzowym, w którym osoba uprawniona uzyskała uprawnienia zawodowe lub licencję zawodową.
3. Ocena spełnienia obowiązku doskonalenia kwalifikacji zawodowych następuje na podstawie:
  - 1) zaświadczenia, o którym mowa w ? 6 ust. 1, oraz
  - 2) rejestru wydanych zaświadczeń, o którym mowa w ? 4 ust. 1 pkt 3, lub
  - 3) listy obecności lub rejestru aktywności uczestników kształcenia, o których mowa w ? 4 ust. 1 pkt 2.

## Rozdział 5

### Formy i zasady zgłaszania programów kształcenia przez organizatorów doskonalenia oraz potwierdzania przez nich ich aktualności

- 9.1. Zgłoszenia programu kształcenia, o którym mowa w art. 196 ust. 2 ustawy, organizator doskonalenia dokonuje za pośrednictwem ePUAP, podpisując je podpisem potwierdzonym profilem zaufanym ePUAP albo bezpiecznym podpisem elektronicznym weryfikowanym za pomocą ważnego kwalifikowanego certyfikatu.
2. Zgłoszenia programu kształcenia organizator doskonalenia dokonuje na formularzu, którego wzór stanowi załącznik nr 3 do rozporządzenia.
3. Przy zgłoszeniu programu kształcenia organizator doskonalenia podaje następujące dane:
  - 1) firmę albo nazwę organizatora doskonalenia, adres do korespondencji, nr telefonu, nr faksu oraz adres poczty elektronicznej, a także kod organizatora doskonalenia stanowiący unikalny numer identyfikujący organizatora doskonalenia, nadany przez ministerstwo podczas rejestracji pierwszego programu kształcenia danego organizatora doskonalenia;
  - 2) formę doskonalenia kwalifikacji zawodowych;
  - 3) zwięzły tytuł programu kształcenia, który pozwala w sposób jednoznaczny odróżnić zgłaszany program kształcenia od innych programów kształcenia realizowanych przez organizatora doskonalenia;
  - 4) grupę lub grupy tematyczne, o których mowa w art. 196 ust. 3 pkt 2 ustawy, stanowiące zbiorczą informację o grupie lub grupach tematycznych, o których mowa w pkt 5 lit. a;
  - 5) szczegółowy program kształcenia ze wskazaniem w odniesieniu do każdego z punktów programu kształcenia:
    - a) grupy tematycznej lub grup tematycznych, o których mowa w art. 196 ust. 3 pkt 2 ustawy, w których mieści się dany punkt programu kształcenia,
    - b) czasu trwania każdego z punktów programu kształcenia, przy czym czas trwania poszczególnych punktów programu kształcenia podaje się w pełnych godzinach edukacyjnych;
  - 6) czas trwania programu kształcenia, stanowiący sumę czasu trwania poszczególnych punktów programu kształcenia, podany w pełnych godzinach edukacyjnych.
4. Zgłoszenie programu kształcenia niespełniające wymagań, o których mowa w ust. 1 lub 2, powoduje pozostawienie go bez rozpatrzenia.
5. W przypadku zgłoszenia programu kształcenia niespełniającego wymagań, o których mowa w ust. 3, lub wymogów, o których mowa w art. 196 ust. 2 ustawy, ministerstwo wzywa organizatora doskonalenia, za pośrednictwem ePUAP, do uzupełnienia braków w zgłoszeniu. Uzupełnienie braków w zgłoszeniu następuje poprzez ponowne zgłoszenie programu kształcenia spełniającego wymagania, o których mowa w ust. 1—3, i wymogi, o których mowa w art. 196 ust. 2 ustawy. Nieuzupełnienie braków w ciągu 5 dni roboczych od daty wezwania powoduje pozostawienie zgłoszenia bez rozpatrzenia.
6. Jeżeli zgłoszenie programu kształcenia zawiera błędy ortograficzne, gramatyczne lub stylistyczne, ministerstwo może je korygować bez dodatkowego wezwania.
7. W przypadku niezgodności czasu trwania programu kształcenia z sumą czasu trwania poszczególnych punktów programu kształcenia, jako czas trwania programu kształcenia uznaje się sumę czasu trwania poszczególnych punktów programu kształcenia.
8. Organizator doskonalenia jest uprawniony do dokonania zmiany danych zgłoszonego programu kształcenia, o których mowa w ust. 3 pkt 2—6, pod warunkiem że na jego podstawie nie rozpoczęto żadnego seminarium, szkolenia lub kursu specjalistycznego. Zmiana danych następuje poprzez ponowne zgłoszenie programu kształcenia, spełniającego wymagania, o których mowa w ust. 1—3, i wymogi, o których mowa w art. 196 ust. 2 ustawy.
9. Organizator doskonalenia zawiadamia ministerstwo o każdorazowej zmianie danych, o których mowa w ust. 3 pkt 1. Do zawiadomienia o zmianie danych ust. 1 stosuje się odpowiednio.
- 10.1. Aktualność programu kształcenia, któremu nadano numer na zasadach określonych w § 12, może być potwierdzona przez organizatora doskonalenia do końca każdego roku kalendarzowego, z wyłączeniem roku, w którym programowi nadano numer.



2. Potwierdzenie aktualności programu kształcenia następuje na formularzu, którego wzór stanowi załącznik nr 4 do rozporządzenia. Przepis § 9 ust. 1 stosuje się odpowiednio.

## Rozdział 6 Formy i zasady prowadzenia i publikacji rejestru zgłoszonych programów kształcenia

11.1. Program kształcenia podlega wpisowi do rejestru zgłoszonych programów kształcenia, prowadzonego przez ministerstwo w systemie teleinformatycznym, po spełnieniu wymagań, o których mowa w § 9, i wymogów, o których mowa w art. 196 ust. 2 ustawy.

2. Wpisowi podlegają:

- 1) dane, o których mowa w § 9 ust. 3 pkt 1—4 i 6;
- 2) data zgłoszenia programu kształcenia;
- 3) końcowa data okresu, o którym mowa w § 10 ust. 1;
- 4) numer programu kształcenia;
- 5) data nadania numeru programowi kształcenia.

12.1. Wpisy dotyczące programów kształcenia numeruje się w sposób ciągły kolejnymi liczbami arabskimi. Numer wpisu w rejestrze zgłoszonych programów kształcenia stanowi numer programu kształcenia.

2. W przypadkach, o których mowa w § 9 ust. 8 i 9 lub § 10 ust. 2, wpis nowych danych następuje pod dotychczasowym numerem programu kształcenia.

3. Nadanie numerów programom kształcenia oraz wpis nowych danych, o których mowa w ust. 2, następuje raz na dwa tygodnie.

4. Dane z rejestru zgłoszonych programów kształcenia podlegają publikacji w postaci elektronicznej na stronie internetowej ministerstwa. Publikacja danych następuje każdorazowo po dokonaniu czynności, o których mowa w ust. 3.

## Rozdział 7 Przepisy przejściowe i końcowe

13.1. Organizator doskonalenia przechowuje dokumentację przebiegu kształcenia, wytworzoną przed dniem wejścia w życie rozporządzenia, przez okres 3 lat, licząc od początku roku następującego po roku, w którym dokumentacja została wytworzona. Dokumentację udostępnia się na żądanie ministra.

2. Dane z rejestrów wydanych zaświadczeń, dotyczące seminariów, szkoleń lub kursów specjalistycznych rozpoczętych przed dniem wejścia w życie rozporządzenia, spełniające wymagania wynikające z przepisów dotychczasowych, podlegają wpisowi do zbiorczego rejestru wydanych zaświadczeń, o którym mowa w § 7 ust. 3.

14.1. Aktualność programów kształcenia, którym nadano numery do dnia 31 grudnia 2009 r., może być potwierdzona przez organizatorów doskonalenia do dnia 31 grudnia 2010 r. na formularzu, którego wzór stanowi załącznik nr 4. Przepis § 9 ust. 1 stosuje się odpowiednio.

2. Programy kształcenia, którym nadano numery o dnia wejścia w życie rozporządzenia, podlegają wpisowi do rejestru zgłoszonych programów kształcenia, o którym mowa w § 11 ust. 1. Przepis § 11 ust. 2 stosuje się odpowiednio.

15. Do 30 dnia od dnia wejścia w życie aktu wykonawczego, wydanego na podstawie art. 20a ust. 3 pkt 2 stawy z dnia 17 lutego 2005 r. o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne:

- 1) zgłaszanie programu kształcenia, zmiana danych programu kształcenia, uzupełnianie braków w programie kształcenia oraz potwierdzanie jego aktualności może następować w formie pisemnej na właściwych formularzach podpisanych przez organizatora kształcenia wraz ze wskazaniem daty dokonania podpisu, bez konieczności spełnienia wymagań, o których mowa w § 9 ust. 1;
- 2) wezwania do usunięcia braków w zgłoszonym programie kształcenia mogą być przekazywane bezpośrednio na adres poczty elektronicznej organizatora doskonalenia bez konieczności spełnienia wymogu pośrednictwa ePUAP;
- 3) rejestry wydanych zaświadczeń mogą być przekazywane bezpośrednio z adresu poczty elektronicznej organizatora doskonalenia, bez konieczności przesyłania za pośrednictwem ePUAP oraz bez obowiązku podpisania go podpisem potwierdzonym profilem zaufanym ePUAP albo bezpiecznym podpisem elektronicznym weryfikowanym za pomocą ważnego kwalifikowanego certyfikatu.

16.1. W przypadku okresów rozliczeniowych poprzedzających rok 2010, ocena spełnienia obowiązku doskonalenia kwalifikacji zawodowych następuje na podstawie przepisów dotychczasowych.

2. W przypadku okresu rozliczeniowego obejmującego rok 2010, ocena spełnienia obowiązku doskonalenia kwalifikacji zawodowych następuje na podstawie dokumentów, o których mowa w § 8 ust. 3, oraz dokumentów, które stanowiły podstawę tej oceny według przepisów dotychczasowych, z zastrzeżeniem ust. 3.

3. W przypadku seminariów, szkoleń lub kursów specjalistycznych opartych na programach kształcenia, którym nadano numery do dnia wejścia w życie rozporządzenia, rozpoczętych w okresie od dnia 11 lipca 2010 r. do dnia wejścia w życie rozporządzenia, za dokumenty potwierdzające doskonalenie kwalifikacji zawodowych uznaje się dokumenty wydane przez organizatorów tych seminariów, szkoleń lub kursów specjalistycznych.

17. Rozporządzenie wchodzi w życie z dniem ogłoszenia\*.

\* *Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem Ministra Infrastruktury z dnia 17 kwietnia 2008 r. w sprawie stałego doskonalenia zawodowego przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomości oraz zarządców nieruchomości (Dz. U. Nr 80, poz. 475 i Nr 235, poz. 1597).*



# KALENDARZ PRAWNY

opracowała H.S.

**1. Ustawa z dnia 21 maja 2010 r. o zmianie ustawy o wyrobach budowlanych oraz ustawy o systemie oceny zgodności (Dz. U. Nr 114, poz. 760).**

*Wejście w życie z dniem 30 grudnia 2010 r.*

**2. Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 22 czerwca 2010 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie warunków technicznych, jakim powinny odpowiadać telekomunikacyjne obiekty budowlane i ich usytuowanie (Dz. U. Nr 115, poz. 773).**

*Weszło w życie z dniem 15 lipca 2010 r.*

**3. Rozporządzenie Ministra Obrony Narodowej z dnia 23 czerwca 2010 r. w sprawie gospodarowania lokalami mieszkalnymi przez Wojskową Agencję Mieszkaniową (Dz. U. Nr 116, poz. 777).**

*Weszło w życie z dniem 1 lipca 2010 r.*

**4. Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 7 czerwca 2010 r. w sprawie minimalnych wymogów programowych dla studiów podyplomowych w zakresie wyceny nieruchomości, pośrednictwa w obrocie nieruchomościami oraz zarządzania nieruchomościami (Dz. U. Nr 117, poz. 786).**

*Weszło w życie z dniem 16 lipca 2010 r.*

**5. Rozporządzenie Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 9 czerwca 2010 r. w sprawie udzielania pomocy na rewitalizację w ramach regionalnych programów operacyjnych (Dz. U. Nr 117, poz. 787).**

*Weszło w życie z dniem 16 lipca 2010 r.*

**6. Ustawa z dnia 21 maja 2010 r. o zmianie ustawy o udostępnianiu informacji o środowisku i jego ochronie, udziale społeczeństwa w ochronie środowiska oraz o ocenach oddziaływania na środowisko oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 119, poz. 804).**

*Weszła w życie z dniem 20 lipca 2010 r.*

**7. Ustawa z dnia 6 maja 2010 r. o zmianie ustawy – Prawo budowlane (Dz. U. Nr 121, poz. 809).**

*Weszła w życie z dniem 7 sierpnia 2010 r.*

**8. Ustawa z dnia 24 czerwca 2010 r. o szczególnych rozwiązaniach związanych z usuwaniem skutków powodzi z maja i czerwca 2010 r. (Dz. U. Nr 123, poz. 835).**

*Weszła w życie z dniem 9 lipca 2010 r.*

**9. Ustawa z dnia 25 czerwca 2010 r. o zmianie ustawy o kontroli skarbowej oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 127, poz. 858).**

*Weszła w życie z dniem 30 lipca 2010 r., z wyjątkiem art. 1 pkt 17 oraz pkt 57 w zakresie dodawanych art. 42f-42k, które wejdą w życie z dniem 16 stycznia 2011 r.*

**10. Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 14 lipca 2010 r. w sprawie wymogów programowych dla kursów specjalistycznych, szkoleń lub seminariów, mających na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości (Dz. U. Nr 127, poz. 859).**

*Weszło w życie z dniem 15 lipca 2010 r.*

**11. Ustawa z dnia 25 czerwca 2010 r. o zmianie ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, ustawy o Państwowej Inspekcji Sanitarnej oraz ustawy o ochronie zabytków i opiece nad zabytkami (Dz. U. Nr 130, poz. 871).**

*Wejście w życie z dniem 21 października 2010 r.*

**12. Obwieszczenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 29 czerwca 2010 r. w sprawie wykazu gmin i powiatów wchodzących w skład województw (M. P. Nr 48, poz. 654).**

**13. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 lipca 2010 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie gmin i miejscowości, w których stosuje się szczególne zasady odbudowy, remontów i rozbiórek obiektów budowlanych zniszczonych lub uszkodzonych w wyniku działania żywiołu (Dz. U. Nr 132, poz. 890).**

*Weszło w życie z dniem 21 lipca 2010 r.*

**14. Obwieszczenie Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 20 lipca 2010 r. w sprawie średniej krajowej ceny skupu pszenicy w I półroczu 2010 r. (M. P. Nr 51, poz. 685).**

**15. Obwieszczenie Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 20 lipca 2010 r. w sprawie wskaźnika zmian cen skupu podstawowych produktów rolnych w I półroczu 2010 r. (M. P. Nr 51, poz. 686).**

**16. Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 lipca 2010 r. w sprawie wskaźnika cen towarów nieżywnościowych trwałego użytku w II kwartale 2010 r. (M. P. Nr 51, poz. 687).**





17. Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 lipca 2010 r. w sprawie wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w I półroczu 2010 r. (M. P. Nr 51, poz. 688).
18. Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 lipca 2010 r. w sprawie wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w II kwartale 2010 r. (M. P. Nr 51, poz. 689).
19. Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 2 lipca 2010 r. w sprawie szczegółowych warunków funkcjonowania systemu gazowego (Dz. U. Nr 133, poz. 891).  
*Weszło w życie z dniem 6 sierpnia 2010 r.*
20. Rozporządzenie Ministra Środowiska z dnia 1 lipca 2010 r. w sprawie sposobu wyznaczania obszaru i granic aglomeracji (Dz. U. Nr 137, poz. 922).  
*Weszło w życie z dniem 13 sierpnia 2010 r.*
21. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 27 lipca 2010 r. w sprawie ustalenia granic i nazw gmin oraz siedzib ich władz, ustalenia granic niektórych miast oraz nadania niektórym miejscowościom statusu miasta (Dz. U. Nr 138, poz. 929).  
*Weszło w życie z dniem 31 lipca 2010 r.*
22. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 lipca 2010 r. w sprawie zwolnień z obowiązku prowadzenia ewidencji przy zastosowaniu kas rejestrujących (Dz. U. Nr 138, poz. 930).  
*Wejdzie w życie z dniem 1 stycznia 2011 r.*
23. Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 30 lipca 2010 r. w sprawie doskonalenia kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości (Dz. U. Nr 140, poz. 945).  
*Weszło w życie z dniem 6 sierpnia 2010 r.*
24. Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 4 sierpnia 2010 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie finansowego wsparcia na tworzenie lokali socjalnych, mieszkań chronionych i lokali wchodzących w skład mieszkaniowego zasobu gminy niestanowiących lokali socjalnych (Dz. U. Nr 141, poz. 949).  
*Weszło w życie z dniem 6 sierpnia 2010 r.*
25. Ustawa z dnia 8 lipca 2010 r. o szczególnych zasadach przygotowania do realizacji inwestycji w zakresie budowli przeciwpowodziowych (Dz. U. Nr 143, poz. 963).  
*Weszła w życie z dniem 25 sierpnia 2010 r.*
26. Obwieszczenie Ministra Finansów z dnia 30 lipca 2010 r. w sprawie górnych granic stawek kwotowych podatków i opłat lokalnych w 2011 r. (M. P. Nr 55, poz. 755).
27. Obwieszczenie Ministra Środowiska z dnia 5 sierpnia 2010 r. w sprawie stawek opłat za działalność polegającą na poszukiwaniu, rozpoznawaniu złóż kopalin, magazynowaniu substancji oraz składowaniu odpadów na rok 2011 (M. P. Nr 56, poz. 767).
28. Obwieszczenie Ministra Środowiska z dnia 2 lipca 2010 r. w sprawie ogłoszenia krajowego programu oczyszczania ścieków komunalnych oraz jego dwóch aktualizacji (M. P. Nr 58, poz. 775).
29. Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 10 sierpnia 2010 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie gmin i miejscowości, w których stosuje się szczególne zasady odbudowy, remontów i rozbiórek obiektów budowlanych zniszczonych lub uszkodzonych w wyniku działania żywiołu (Dz. U. Nr 144, poz. 969).  
*Weszła w życie z dniem 10 sierpnia 2010 r.*
30. Ustawa z dnia 12 sierpnia 2010 r. o wspieraniu przedsiębiorców dotkniętych skutkami powodzi z 2010 r. (Dz. U. Nr 148, poz. 992).  
*Weszła w życie z dniem 13 sierpnia 2010 r.*
31. Ustawa z dnia 12 sierpnia 2010 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z usuwaniem skutków powodzi z maja i czerwca 2010 r. oraz ustawy o wspieraniu rozwoju obszarów wiejskich z udziałem środków Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich (Dz. U. Nr 148, poz. 993).  
*Weszła w życie z dniem 13 sierpnia 2010 r.*
32. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 13 sierpnia 2010 r. w sprawie okresów i terminów określonych w niektórych przepisach ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z usuwaniem skutków powodzi z 2010 r. (Dz. U. Nr 148, poz. 994).  
*Weszło w życie z dniem 13 sierpnia 2010 r.*
33. Ustawa z dnia 6 sierpnia 2010 r. o zmianie ustawy o szczególnych zasadach odbudowy, remontów i rozbiórek obiektów budowlanych zniszczonych lub uszkodzonych w wyniku działania żywiołu oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 149, poz. 996).  
*Weszła w życie z dniem 16 sierpnia 2010 r.*
34. Ustawa z dnia 6 sierpnia 2010 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (Dz. U. Nr 155, poz. 1043).  
*Weszła w życie z dniem 25 września 2010 r.*
35. Ustawa z dnia 6 sierpnia 2010 r. o dowodach osobistych (Dz. U. Nr 167, poz. 1131).  
*Wejdzie w życie z dniem 1 lipca 2011 r.*



# POWRÓT DO ŹRÓDEŁ – DYSKUSJA WOKÓŁ WARTOŚCI RYNKOWEJ

Ewa Kucharska-Stasiak

## Wprowadzenie

Artykuł poświęcony jest interpretacji wartości rynkowej. Dyskusje toczone wokół wartości rynkowej nieruchomości są klasycznym przykładem problemów wynikających z trudności zmiany naszej świadomości. Idea wartości rynkowej z trudem była przyjmowana na początku lat 90-tych przez osoby, zajmujące się już wyceną nieruchomości. Wielu biegłym z listy wojewody trudno było rozstać się z dominującą dotychczas wyceną opartą na kosztach. Nie sprzyjało temu również słabo rozwinięte otoczenie rynkowe.

Zmieniająca się rzeczywistość gospodarcza, wzmacniana standardami zawodowymi, usankcjonowała dominującą rolę wartości rynkowej w wycenie nieruchomości, zostawiając nieliczne wyjątki od reguły.

Zarówno przyjęty na początku lat standard wartości rynkowej jak i przepisy prawa umożliwiały określenie wartości rynkowej dla aktualnego, alternatywnego i optymalnego sposobu użytkowania. Rzadko przedmiotem poszukiwań była wartość rynkowa dla przymusowej sprzedaży. Decydowały o tym względy praktyczne, wynikające z konieczności uzasadnienia poziomu tych wartości, a także względy interpretacyjne – obie wartości nie spełniały wymogów definicyjnych wartości rynkowej. Wydaje się, że na obu obszarach, to jest na obszarze standardów i obszarze prawa, te same terminy były i są odmiennie rozumiane. Na obszarze standardów o przyjętym do wyceny sposobie użytkowania decyduje rynek, na obszarze prawa (które wskazywało aktualny czy alternatywny sposób użytkowania) cel dla którego nieruchomość jest wyceniana jest pokrycie szkody.

Wyróżnienie rodzajów wartości rynkowej nie było prawidłowe – to nie były rodzaje czy typy wartości ale założenia, przy których wartość rynkowa była określana. W praktyce wyceny dominowało określenie wartości rynkowej przy założeniu aktualnego sposobu użytkowania. Impulsem do kolejnych zmian w interpretacji wartości rynkowej było siódme wydanie Międzynarodowych Standardów Wyceny w 2005 roku, które ujawniło wymóg określenia wartości rynkowej przy założeniu optymalnego sposobu wykorzystania. Pojęcie optymalnego sposobu wykorzystania uznane zostało za fundamentalną i integralną część szacunku wartości rynkowej. Warto zwrócić uwagę, że w zmianach wprowadzonych między szóstym (2003 r.) i siódmym (2005 r.) wydaniem MSW (MSW 2005, s. 9–14) nie ma uwagi dotyczącej zmiany inter-

pretacji wartości rynkowej. Na rozwiniętych rynkach nieruchomości naczelną zasadą wyceny była bowiem niezmiennie zasada „the highest and best used” (MSW 2005, str. 9–10).

Następstwem wydania MSW w 2005 roku było rozpoczęcie przez PFSRM prac nad interpretacją wartości rynkowej, zgodną z MSW, zgodną z zachowaniami uczestników rynku. W środowisku rzeczoznawców polskich uznana ona została za nową, a nie właściwą interpretację wartości. Nową, czyli znowu budzącą opór i liczne kontrowersje. Wyrazem tych kontrowersji jest artykuł autorstwa prof. M. Prystupy pt. „Interpretacje definicji wartości rynkowej nieruchomości”, opublikowany w *Rzeczoznawcy Majątkowym* (Rz. M. nr 4/ 64 z 2009 roku). Artykuł ten stanowi polemikę z treściami, zawartymi w moim artykule „Wartość rynkowa jako zabezpieczenie wierzytelności kredytowych”, który stanowi przedruk referatu, wygłoszonego na konferencji we Wrocławiu i który został zamieszczony w tym samym numerze kwartalnika. Z poglądem reprezentowanym przez prof. M. Prystupę Federacja nie identyfikuje się, czego wyrazem jest wypowiedź prezydenta Federacji, Krzysztofa Urbańczyka: „Chciałbym odnieść się w tym miejscu do artykułu zamieszczonego w poprzednim numerze autorstwa redaktora naczelnego (...) W artykule zaprezentował on swoje poglądy, nie zaś Rady Krajowej PFSRM, której jest członkiem. Rada Krajowa prezentuje inny pogląd na kwestie wartości rynkowej, dając temu wyraz w uchwalonych Powszechnych Krajowych Zasadach Wyceny i Notach Interpretacyjnych” (Rz. M. nr 1/65 z 2010 r.).

## Motywacja podjęcia rozważań nad interpretacją wartości rynkowej

Motywacją podjęcia tematu nie jest imperatyw wewnętrzny, nakazujący mi znowu wyjaśnianie, obalanie mitów, zmianę spontanicznej świadomości o wartości rynkowej, która jest przesycona fałszem. Uważam bowiem, że kilkanaście lat funkcjonowania rynku nieruchomości powinno wykształcić znaczną rzeszę osób, które nie tylko rozumieją prawidłowo podstawowe kategorie ekonomiczne takie jak popyt, podaż, odróżniają cenę od wartości, rozumieją mechanizm powstawania wartości na rynku nieruchomości, ale które również powinny mieć chęć i odwagę, by wziąć udział w dyskusji. Motywacją podjęcia tych rozważań jest wewnętrzne poczucie lojalności wobec pięcioletniego wysiłku grona osób, pracujących nad standardem wartości rynko-



wej, jak również wewnętrzne poczucie lojalności wobec organizacji zawodowej, która jako członek Komitetu MSW zobowiązana jest promować te standardy, a także „... zawiadomić Komitet MSW o wszelkich istotnych różnicach między standardami krajowymi a międzynarodowymi, by o tych różnicach mogła być poinformowana wspólnota międzynarodowa” (MSW 2005, s. 24–25).

## Obszary konfliktogenne

Proces myślowy zaprezentowany przez prof. M. Prystupę oparty jest na kilku, niżej przytoczonych tezach.

**Teza pierwsza:** definicje wartości rynkowej, zadarte w ustawie o gospodarce nieruchomościami i w polskich standardach są zgodne z definicją międzynarodową (s. 27).

**Teza druga:** Wycena osadzona na założeniu aktualnego bądź alternatywnego sposobu użytkowania prowadzi do określenia wartości rynkowej (s. 27).

**Teza trzecia:** optymalny sposób użytkowania jest wydułanym sposobem przyszłego użytkowania i jest niezgodny z zasadami wyceny zarówno w podejściu porównawczym jak i dochodowym. W podejściu porównawczym założenie to oznaczałoby konieczność manipulacji przy wyborze nieruchomości porównywalnych lub stosowania jakiegoś dodatkowego „współczynnika optymalności „po procedurze porównywania, co pozbawione jest sensu (s. 28). Również w podejściu dochodowym postanowienia Noty Interpretacyjnej 2 „Zastosowanie podejścia dochodowego w wycenie nieruchomości” jest sprzeczne z wymogiem określania w każdej sytuacji wartości rynkowej przy założeniu najkorzystniejszego użytkownika nieruchomości (s. 28).

**Teza czwarta:** wymóg określania wartości rynkowej dla optymalnego sposobu użytkowania jest niewłaściwy, bowiem nie odwzorowuje zachowań uczestników rynku nieruchomości. Przykładowo uczestnicy rynku nieruchomości nabywając dom jednorodzinny nie rozważają możliwości jego nadbudowy a więc te zachowania nie upoważniają rzeczoznawcy majątkowego do szukania optymalnego sposobu wykorzystania nieruchomości (s. 28).

**Teza piąta:** założenie, że model wyceny jest modelem inwestorskim (modelem popytowym) jest niewłaściwe, bowiem oznacza ono zawieszenie podstawowego prawa ekonomicznego jakim jest prawo popytu i podaży (s. 28).

**Teza szósta:** najkorzystniejszy sposób użytkowania jest problemem właścicieli i ewentualnie doradców inwestycyjnych, rzeczoznawcy bowiem trudno bowiem zbadać, czy istnieje popyt na nabycie nieruchomości dla najkorzystniejszego sposobu użytkowania oraz określić kiedy i pod jakim warunkiem może taki sposób zostać wprowadzony (s. 29).

**Teza siódma:** założenie o optymalnym sposobie użytkowania jest sprzeczne z przepisami prawa, które na wielu obszarach, np” dla celów odszkodowań nakazują określić wartość rynkową dla aktualnego bądź alternatywnego sposobu użytkowania (s. 27). W żadnym polskim przepisie prawnym

nie znajdziemy definicji, że wartość rynkową należy rozumieć jako wartość dla optymalnego sposobu użytkowaniu (s. 28).

**Teza ósma:** przyjęcie optymalnego sposobu użytkowania dla celów zabezpieczenia wiarygodności kredytodawcy co prowadzi do wzrostu puli kredytów niespłaconych i może doprowadzić do kryzysu, czego dowodem jest ostatni kryzys finansowy na świecie (s. 29).

Konkludując, prof. M. Prystupa stwierdza, że „... interpretacja wartości rynkowej w standardach jest zbyt dogmatyczna i nie oddaje całej złożoności rynków nieruchomości oraz specyficznych zachowań jego uczestników”. Dlatego też – zdaniem prof. M. Prystupy – w standardzie KSWP 1 powinny być „... wyraźnie wprowadzone trzy rodzaje wartości rynkowej, tj. wartość dla aktualnego sposobu użytkowania WRU, dla alternatywnego sposobu użytkowania WRA oraz dla sposobu optymalnego WRO” (s. 30). Tezy, zawarte w artykule prof. M. Prystupy, mogą wydawać się nawet przekonujące dla mało wprawnego czytelnika. Czy rzeczywiście są słuszne?

## Kontrargumentacja

Elegancja wypowiedzi nakazywałaby komentarz w postaci: artykuł posiada szereg nieścisłości i uchybień, brakuje im głębi rozważań, zrozumienia ekonomicznych zasad wyceny, zasad funkcjonowania rynku nieruchomości, istoty wartości rynkowej, pominięta została próba zrozumienia założenia najkorzystniejszego sposobu wykorzystania nieruchomości.

Komentarz mógłby być też diametralnie różny: prof. M. Prystupa po raz kolejny udowadnia, że nic nie rozumiał z wyceny nieruchomości. Dał temu wielokrotnie wyraz w trakcie zarówno zacieklej dyskusji nad podejściem dochodowym (zwolennik uwzględniania amortyzacji i podatku dochodowego przy naliczaniu dochodu z nieruchomości), jak również tworząc zasady wyceny podejściem porównawczym. Jest to widoczne zarówno w metodzie porównywania parami jak i w metodzie korygowania ceny średniej, która nie prowadzi do określenia wartości rynkowej. Metodyka, proponowana przez pana profesora, stawia polskich rzeczoznawców w roli pariasów na rynku wycen. Apetyt prof. M. Prystupy na niszczenie sięga dalej: teraz niszczy standard wartości rynkowej. Interesującym jest, czy poglądy prof. M. Prystupy wynikają z braku wiedzy czy z postawy życiowej: zawsze bądź kontra, to skupi na tobie uwagę?

Nie przyjmę ani jednej ani drugiej postawy, bowiem: rozważania prof. M. Prystupy są groźne dla obrotu, skutkują bowiem utrzymaniem status quo – dominacji wyceny przy założeniu aktualnego sposobu wykorzystania, są zatem groźne dla rynku nieruchomości, a także dla zawodu rzeczoznawcy majątkowego. Atak skierowany na interpretację wartości rynkowej wprowadza dezinformację w środowisku, jest wyrazem braku jedności co do zrozumienia istoty najważniejszej kategorii, w procesie wyceny, uniemożliwiającej uzgodnienie standardu w Ministerstwie. Skoncentruję się na racjach merytorycznych. Przyjrzyjmy się krytycznie tezom prezentowanym przez prof. M. Prystupę.



**Teza pierwsza**, według której *definicje wartości rynkowej, zawarte w ustawie o gospodarce nieruchomościami i w polskich standardach są zgodne z definicją międzynarodową*. Teza ta nie jest prawdziwa. Podstawowymi wadami „ustawowej” definicji są:

- odwołanie się w definicji do cen transakcyjnych. Definicja nie może zawierać wskazówek metodologicznych. Przykładowo: dyskusja, jaka przetoczyła się w światowej literaturze, dotycząca kategorii wartości odtworzeniowej, była oparta na wątpliwości, czy jest to definicja wartości czy określenie metody wyceny. Wiemy, że MSW z 2005 roku nie posługuje się pojęciem wartości odtworzeniowej. Uznano bowiem, że jest to określenie sposobu dochodzenia do wartości a nie odwzorowanie istoty tej wartości.
  - użycie czasu przeszłego do opisanego warunków zawarcia transakcji: strony nie były powiązane, strony miały stanowczy zamiar zawarcia transakcji i nie działały pod przymusem. Standard zawodowy „Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa (KSWP 1)” używa – na wzór Międzynarodowych Standardów i standardów TEGoVA – czasu teraźniejszego dla opisu warunków, które mają charakteryzować transakcję, dla której wyceniana jest przedmiotowa nieruchomość. Nie są katalogowane warunki zawarcia transakcji na podstawie których została określona wartość. Nie oznacza to oczywiście, że wartość rynkowa nieruchomości może być określana na podstawie danych rynkowych, które nie zostaną oczyszczone z transakcji o charakterze nierynkowym. Rzeczoznawca majątkowy jest zobligowany do analizy zebranych danych rynkowych. Nie mając informacji o warunkach zawartych transakcji odrzuca skrajne wielkości, dotyczące cen transakcyjnych z rynku lokat czy cen z rynku najmu. Pozwala to przypuszczać, że wśród pozostawionych danych znajdują się transakcje, spełniające warunki definicyjne. Przyjęcie w definicji czasu przeszłego a nie teraźniejszego ma istotne następstwa – jeżeli w transakcji wycenianej nieruchomości nie będą zachowane warunki rynkowe, określona wartość będzie istotnie różniła się od ceny transakcyjnej mimo, że została określona na podstawie „oczyszczonych” dowodów rynkowych. Użycie czasu przeszłego a nie teraźniejszego prowadzi do zmniejszania tzw. „dokładności” wyceny, której miarą jest rozpiętość pomiędzy ceną transakcyjną a wartością nieruchomości.
- Brak sformułowania w definicji „na dzień wyceny”. Wartość jest kategorią dynamiczną, co oznacza, że jej poziom ulega zmianom, musi być odniesiona do konkretnego punktu w czasie.
- Powyższe rozważania dowodzą, że definicje te nie są tożsame.

**Teza druga**, według której *wycena osadzona na założeniu aktualnego bądź alternatywnego sposobu użytkowania prowadzi do określenia wartości rynkowej*.

Uznana literatura przedmiotu na Zachodzie stwierdza, że określenie wartości rynkowej zakłada istnienie rynku.

Brzmi to logicznie i chyba nikt zdrowo myślący nie będzie z tą tezą polemizował. Uczestnicy rynku na ogół nie wydają pieniędzy na dobra, które nie dadzą im żadnej satysfakcji. Dobro nie ma bowiem wartości, jeżeli nie jest użyteczne. Oznacza to, że jeżeli nie ma nabywców, czyli nie ma popytu, to nie istnieje wartość rynkowa. Jeżeli nieruchomość nie ma rynku przy aktualnym sposobie użytkowania, potrzebna będzie zmiana tego sposobu użytkowania (Rattermann, 2009). To rozumowanie podważa słuszność stwierdzenia prof. Prystupy, że „wycena osadzona na założeniu aktualnego sposobu użytkowania prowadzi do określenia wartości rynkowej.” Rynek ujawnia, że tak wcale być nie musi. Konieczność odwzorowania rynku oznacza, że kurczowe trzymanie się aktualnego sposobu użytkowania nie zawsze pozwoli na określenie wartości rynkowej.

**Teza trzecia**, według której *optymalny sposób użytkowania jest wydumany sposobem przyszłego użytkowania i jest niezgodny z zasadami wyceny, zarówno w podejściu porównawczym, jak i dochodowym*.

Skoro może nie być popytu dla aktualnego sposobu użytkowania a uczestnicy rynku nabywają nieruchomość dla zmiany jej funkcji, to właśnie założenie aktualnego sposobu użytkowania staje się „wydumany” założeniem do wyceny, stanowi bowiem pogwałcenie rynku. Taką wiedzę pozyskuje na Zachodzie już nawet student uczący się zasad wyceny nieruchomości (Rattermann, 2009). Reasumując: nie można uznać za „wydumany” sposób rezygnacji z aktualnego sposobu użytkowania. Określenie wartości rynkowej może wymuszać poszukiwania sposobu użytkowania dla którego jest popyt. Rzeczoznawca zobowiązany jest sporządzić założenia, przy których określać będzie wartość rynkową. „Założenia są to przypuszczenia, które przyjmuje się za prawdziwe, obejmują one fakty, warunki i sytuacje, które mają wpływ na przedmiot wyceny lub na podejście do wyceny ale których nie można zweryfikować lub ich weryfikacja jest możliwa, ale nie znajduje wystarczającego uzasadnienia. Założenia są stwierdzeniami, które po ich przedstawieniu są uznawane za obowiązujące w trakcie użytkowania wyceny. Wszelkie założenia leżące u podstaw wyceny powinny być rozsądne” (MSW s. 54). Warto zaznaczyć, że konieczność sporządzenia założeń do wyceny stanowi nieodzowny element operatu szacunkowego, co stanowi wyznacznik przyjmowanych założeń do wyceny na obszarze poszukiwania sposobu wykorzystania nieruchomości. Znowu pada jedna odpowiedź – rynek, to znaczy ujawnione oczekiwania i potrzeby jego uczestników, a także istniejąca na nim podaż z jej skomplikowaną strukturą. Zachowania uczestników rynku podlegają działaniu prawa popytu i podaży. Prawo popytu nie jest traktowane jako prawo deterministyczne, to znaczy odwzorowujące uchwytą empirycznie regularność bez dopuszczenia żadnych wyjątków. Prawo to traktowane jest jako prawo statystyczne, które opisuje zachowania na rynku. Zachodzi ono z prawdopodobieństwem bliskim, lecz w żadnym wypadku



nie równym jedności (Blaug, 1995, s. 212–216). Wzrost ceny danego dobra prowadzi do spadku popytu o ile dane dobro nie jest dobrem Giffena czy dobrem snoba. Prawo popytu uznane jest za prawo przyczynowe „wyjaśnia bowiem działania ludzkie w kategoriach powodów, pragnień i przekonań” (Blaug 1995, s. 214). Zachowania uczestników rynku nie zawsze są racjonalne z punktu widzenia kryteriów ekonomicznych. Uczestnicy rynku podejmują decyzje również pod wpływem czynników psychologicznych<sup>1</sup>. Co oznacza, że podejmowanie decyzji inwestycyjnych jest wielopoziomowe i skomplikowane, zdeterminowane wieloma czynnikami. Nawet, jeżeli „prawo popytu pozostaje prawdopodobnym, możliwym do empirycznego obalenia sądem o ekonomicznych reakcjach na zmiany cen żaden ekonomista nie kwestionuje występowania związku pomiędzy ceną a popytem” (Blaug 1995, s. 214). Nie zakwestionuje również wpływu podaży na ceny.

Prawo popytu i podaży, uznane za jedno z nielicznych praw które są godne zaufania na gruncie ekonomii, przekształca się w istotną zasadę przy określaniu wartości, w tym wartości nieruchomości: wartość nieruchomości zmienia się zgodnie z wahaniami popytu i zwykle odwrotnie proporcjonalnie do zmian podaży (Wycena nieruchomości, Wydanie polskie, s. 56). Uczestnicy rynku, zarówno kupujący jak i sprzedający działają w realiach aktualnego rynku w zgodzie z aktualnymi oczekiwaniami (MSW 2005, s. 88). Ich oczekiwania dotyczą przyszłości i kształtowane są pod wpływem trendów zachodzących na rynkach (Wycena nieruchomości. Wydanie polskie, s. 55). Na gruncie wyceny zasada ta nosi nazwę zasady antycypacji. Na rynku nieruchomości zasada ta oznacza, że aktualna wartość nieruchomości opiera się na opinii co do korzyści, w tym również korzyści niematerialnych, jakie może przynieść nieruchomość w przyszłości w realiach aktualnego rynku, w zgodzie z aktualnymi oczekiwaniami.

Jeżeli typowym będzie inny sposób zabudowy na rynku lokalnym, proces wyceny powinien to uwzględnić. Jeżeli inny sposób wykorzystania będzie typowy nie ma problemów z zastosowaniem podejścia porównawczego czy dochodowego. Przykładowo: w miejscowości uzdrowskiej, np. w Busku Zdroju przy ul. Słonecznej, gdzie większość nieruchomości zabudowanych jest trzykondygnacyjnymi domami z mieszkaniami na wynajem, wycena nieruchomości zabudowanej domem jednorodzinny parterowym powinna być poprzedzona analizą najracjonalniejszego sposobu użytkowania nieruchomości. Nawet, jeżeli zmiana zabudowy będzie prawnie dopuszczalna, fizycznie możliwa, analiza musi wykazać, czy jest to zasadne ekonomicznie, a więc czy jest niezaspokojony popyt na wynajem pokoi przez kuracjuszy i czy uwzględniając konieczność poniesienia nakładów będzie to rentowne, przyczyniając się do maksymalizacji wartości nieruchomości.

**Teza czwarta**, według której *wymóg określania wartości rynkowej dla optymalnego sposobu użytkowania jest niewłaściwy, bowiem nie odwzorowuje zachowań uczestników rynku nieruchomości. Przykładowo: uczestnicy rynku nieru-*

*chomości nabywając dom jednorodzinny nie rozważają możliwości nadbudowy, a więc te zachowania nie upoważniają rzeczoznawcy majątkowego do szukania optymalnego sposobu wykorzystania nieruchomości.*

Inwestor patrzy na nieruchomość przez pryzmat jej użyteczności. „Procedury przyjęte w procesie wyceny mają na celu zdefiniowanie i określenie stopnia użyteczności i przydatności wycenianego składnika mienia (MSW s. 46). Tym większą nieruchomość posiada użyteczność, im większy kryje potencjał. Źródłem potencjału może być zaburzona równowaga wewnętrzna na nieruchomości – równowaga pomiędzy wartością gruntu i wartością budynków. Punkt równowagi ekonomicznej „osiąga się przy optymalnym połączeniu składników ziemi i zabudowań, tzn. w sytuacji, gdy nie ma potrzeby zwiększania kapitału w celu osiągnięcia dodatkowych korzyści czy korzyści” (Wycena nieruchomości, Wydanie polskie, s. 62). Jeżeli równowaga jest zaburzona, rozważnie działający inwestor będzie poszukiwał sposobu jej przywrócenia – poprzez rozbudowę, nadbudowę, remont, modernizację czy adaptację. Dlatego też podstawową koncepcją w wycenie nieruchomości jest poszukiwanie optymalnego sposobu jej wykorzystania. Optymalny sposób wykorzystania odzwierciedla rynek nieruchomości. „Cena, którą kupujący zapłaci za nieruchomość, jest oparta na jej wnioskach co do najbardziej opłacalnego sposobu wykorzystania nieruchomości” (Wycena nieruchomości, Wydanie polskie, s. 67). Dotyczy to zarówno gruntu niezabudowanego jak i zabudowanego. Dla gruntu niezabudowanego wartość gruntu szacowana jest na podstawie potencjalnego jego wykorzystania. Dla gruntu zabudowanego analiza optymalnego sposobu wykorzystania polega na przyjęciu założenia, że istniejące zabudowania powinny być wyremontowane, zmodernizowane, czasami inaczej wykorzystane. W skrajnej sytuacji budynki powinny być rozebrane. „Rozbiórka jest uzasadniona w sytuacji, gdy grunt analizowany jako niezabudowany największą wartość niż grunt zabudowany w obecnym stanie” (Wycena nieruchomości, Wydanie polskie, s. 68).

Analiza najracjonalniejszego sposobu użytkowania obejmuje dwa etapy: wybranie najracjonalniejszego sposobu wykorzystania przedmiotowej nieruchomości jak gdyby to był grunt niezabudowany; rozważenie najracjonalniejszego sposobu wykorzystania nieruchomości w stanie zabudowanym (Rattermann, s. 12).

Pierwszy etap ma doprowadzić do odpowiedzi, czy ta nieruchomość jest warta więcej bez istniejącej zabudowy czy z zabudową. W drugim etapie rozważane są możliwe modyfikacje. Modyfikacja aktualnego sposobu użytkowania musi spełniać cztery testy: musi być prawnie dopuszczalna, fizycznie możliwa, finansowo opłacalna i maksymalnie wydajna. *Analiza najracjonalniejszego sposobu użytkowania nie jest jakąś tajemną umiejętnością dokonania szacunku, lecz logicznym, zdroworozsądkowym procesem, powtarzającym działania, jakie poczyniłby typowy nabywca, analizując przedmiotową nieruchomość. Większość nieruchomości jest użytkowana w sposób naj-*



racjonalniejszy, ponieważ większość właścicieli będzie robić to, co jest: dopuszczalne prawnie, możliwe fizycznie, opłacalne finansowo, maksymalnie wydajne. Inaczej mówiąc: nie jest niczym niezwykłym stwierdzenie, że większość nieruchomości na jakimś rynku jest już użytkowana w sposób najracjonalniejszy jaka nieruchomości zabudowane (Rattermann, r. 12). Jednakże niektórzy właściciele przetrzymują nieruchomości dla najkorzystniejszego sposobu użytkowania, sami tego sposobu nie realizując. Wystawiając tę nieruchomość na sprzedaż, prezentują jej potencjał, który ma istotny wpływ na cenę. W świetle tych wyjaśnień jak dalekie od zrozumienia idei wartości rynkowej, osadzonej na najkorzystniejszym sposobie użytkowania, są rozważania prof. M. Prystupa, który upatruje, że sposób użytkowania każdej wycenianej nieruchomości musi być modyfikowany (Prystupa, s. 29). By obalić koncepcję najkorzystniejszego sposobu użytkowania, prof. M. Prystupa argumentuje, że uczestnicy rynku nabywając dom jednorodzinny nie rozważają możliwości jego nadbudowy. Nie, nie rozważają, a to oznacza, że również w procesie określania wartości nieruchomości rzeczoznawca majątkowy ani nie będzie jej maksymalizował poprzez nadbudowę ani poprzez zmianę funkcji na centrum medyczne. Takie zachowania nie odwzorowują bowiem typowych zachowań uczestników rynku. Zabudowa w danej okolicy może wskazywać, że idealną jej formą jest dom jednorodzinny parterowy lub z użytkowym poddaszem. A idealna zabudowa maksymalizuje wartość nieruchomości (Rattermann, r. 12).

Koncepcja najracjonalniejszego sposobu wykorzystania nie jest trudna do zrozumienia. Na ogół nie jest trudniejsza „... niż oszacowanie, co roztropni właściciele zrobiliby z nieruchomością, by maksymalizować swój zwrot. Inaczej mówiąc, należy rozważyć, co wy zrobilibyście z tą nieruchomością, gdyby należała do was” (Rattermann, t. 12). Poszukiwanie najkorzystniejszego sposobu użytkowania staje się trudniejsze na terenach na których brakuje odpowiednich uregulowań, dotyczących planowania przestrzennego. „W przypadku, gdy niemożliwe jest wykonanie analizy sposobu optymalnego wykorzystania lub gdy bazuje ona na nadmiernej liczbie założeń, rzeczoznawca majątkowy musi ująć nie tę okoliczność” (MSW 2005, s. 292).

**Teza piąta**, według której założenie, że model wyceny jest modelem inwestorskim (modelem popytowym) jest niewłaściwe, bowiem oznacza ono zawieszenie podstawowego prawa ekonomicznego, jakim jest prawo popytu i podaży. Ceny płacone przez uczestników rynku są wypadkową działania sił po stronie popytu i podaży. Ale przechodząc od ceny do wartości rynkowej, która jest tylko hipotezą ceny i odwzorowuje najczęstsze zachowania uczestników rynku, największy wpływ na wartość ma aktualny popyt. Wynika to z faktu, że trudno jest istotnie skorygować, szczególnie w krótkim okresie czasu, podaż nieruchomości o konkretnym przeznaczeniu (Wycena nieruchomości, Wydanie polskie s. 59). Sformułowanie to stanowi podstawowy kanon w ekonomii. Skoro naj-

wiekszy wpływ na wartość ma strona popytowa oznacza to, że model wyceny jest modelem inwestorskim. Model wyceny jako model inwestorski (model popytowy) oznacza, że proces określania wartości powinien odwzorowywać oczekiwania nie pojedynczego, ale zbiorowego inwestora.

Jak typowy inwestor patrzy na rynek nieruchomości? Ocena inwestora jest oceną względną – ocenia on ten kierunek lokat na tle konkurencyjnych możliwości lokowania kapitału, posługując się zasadą kosztu alternatywnego czyli zasadą utraconych możliwości. Bez względu na wybór kierunku inwestowania, inwestor nie przeprowadza oceny na bazie minionych korzyści lecz na podstawie realiów aktualnego rynku, w zgodzie z aktualnymi oczekiwaniami. Uznanie, że model wyceny jest modelem inwestorskim, nie stanowi pogwałcenia zasady popytu i podaży, stanowi natomiast odwzorowanie sił rynkowych. Dlatego też wśród ekonomicznych zasad wyceny nieruchomości wymienia się – obok zasady popytu i podaży – zasadę antycypacji, nie umniejszając znaczenia żadnej z nich.

**Teza szósta**, według której najkorzystniejszy sposób użytkowania jest problemem właścicieli i ewentualnie doradców inwestycyjnych, rzeczoznawcy trudno bowiem zbadać, czy istnieje popyt na nabycie nieruchomości dla najkorzystniejszego sposobu użytkowania oraz określić kiedy i pod jakim warunkiem może taki sposób zostać wyprowadzony.

Dotychczasowy wywód wskazuje, że najkorzystniejszy sposób użytkowania wyznacza rynek (Rattermann, s. 12). Oznacza to, że rzeczoznawca nie wymyśla tego sposobu. Zadanie rzeczoznawcy obejmuje określenie najracjonalniejszego sposobu użytkowania, czyli oszacowanie, co typowy nabywca na danym rynku zrobiłby z przedmiotową nieruchomością (Rattermann, r. 12). Dokonuje on tej oceny na podstawie niedawno ujawnionych zachowań uczestników rynku. Nieporozumieniem jest zatem utożsamianie optymalnego sposobu użytkowania z czynnościami z zakresu doradztwa na rynku nieruchomości ze spojrzeniem właściciela. Doradca obowiązany jest przyjąć punkt widzenia klienta, jego osobistą sytuację majątkową oraz podatkową, jest to spojrzenie na nieruchomość z punktu widzenia pojedynczego podmiotu, rzeczoznawca w procesie wyceny patrzy na nieruchomość z punktu widzenia zbiorowych zachowań rynku.

**Teza siódma**, według której założenie o optymalnym sposobie użytkowania jest sprzeczne z przepisami prawa, które na wielu obszarach, np. dla celów odszkodowań nakazuje określić wartość rynkową dla aktualnego bądź alternatywnego sposobu użytkowania.

Pan prof. M. Prystupa często odwołuje się do istniejącego prawa, które wskazuje na określanie wartości dla aktualnego bądź alternatywnego sposobu wyceny. Uwzględniając, że dla niektórych celów wyceny przyjęcie założenia o najkorzystniejszym sposobie użytkowania nie jest prawidłowe (patrz wyżej), warto zaznaczyć, że:



- na tych obszarach, gdzie prawo stanowi inaczej, rzeczoznawca zobowiązany jest stosować się do tych regulacji. Przewiduje to standard, przewidują to także MSW (MSW 2005 s. 49, MSW 2007, s. 41);
- aktualny czy alternatywny sposób użytkowania nie musi zawsze różnić się od najkorzystniejszego sposobu;
- rolą środowiska zawodowego jest natomiast wpływanie na ustawodawcę, by przepisy prawa były zgodne z podstawowymi definicjami i metodyką wyceny. To nie prawo ma definiować kategorie ekonomiczne i zasady wyceny, prawo ma je odwzorowywać i sankcjonować. Definicja i interpretacja wartości rynkowej musi być głęboko osadzona w teorii ekonomii, bo tam są jej korzenie. Nieodpowiedzialne dyskusje dotyczące istoty wartości rynkowej nie sprzyjają wprowadzeniu zmian. O ile wiem środowisko nawet nie wystąpiło o korektę definicji wartości rynkowej, podaną w ustawie o gospodarce nieruchomościami. Zawsze nasuwa się pytanie, czy nie ma jakiś specjalnych celów wyceny, dla których założenie o najkorzystniejszym sposobie użytkowania innym niż aktualny nie jest prawdziwe. Takie sytuacje przewiduje standard „Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa”, wprowadzając określenie wartości przy przyjęciu szczególnych założeń. Celem takim będzie np. aktualizacja opłat za użytkowanie wieczyste.

**Teza ósma**, według której *przyjęcie optymalnego sposobu użytkowania dla celów zabezpieczenia wierzytelności kredytowej doprowadzi do wzrostu puli kredytów niespłaconych i może doprowadzić do kryzysu, czego dowodem jest ostatni kryzys finansowy na świecie.*

Z pewnością pewne cele szczególne nie mogą zakładać najkorzystniejszego sposobu użytkowania. Jednak trudno uznać za taki cel wycenę dla zabezpieczenia wierzytelności kredytodawcy. Demagogię uprawia prof. M. Prystupa upatrując źródeł kryzysu finansowego (który przeniósł się w sferę realną) w używaniu koncepcji najkorzystniejszego sposobu użytkowania w procesie wyceny. Źródłem kryzysu była z pewnością deregulacja sektora bankowego w Stanach Zjednoczonych. W ujęciu historycznym do czynników wewnętrznych w Stanach Zjednoczonych z pewnością należy zaliczyć wprowadzenie w 1977 roku Aktu o Reinwestowaniu w Lokalne Społeczności (Community Reinvestment Act – CRA). Zobowiązywał on banki do udzielania społecznościom lokalnym kredytów na preferencyjnych warunkach, wywołując presję na kredytodawcach. Czynnikiem pobudzającym akcję kredytową było obniżenie stóp procentowych przez FED i ich utrzymanie, co mogło mieć również wydźwięk polityczny (nie dopuszczające do spowolnienia gospodarki amerykańskiej po napadzie terrorystycznym), nadmierne zaangażowanie banków w akcje kredytową bez dbałości o zdolność kredytową kredytobiorców (kredyty typu NINJA) i bez dbałości o jakość zabezpieczeń, na co wpływ mógł mieć wspomniany CRA, wiara w ciągły wzrost cen nieruchomości, co pozwoliło pozostać bankom pewnym uspieniu, sekurytyzacja na stałych aktywach, emisja instrumentów pochodnych na bazie obligacji hi-

potecznych, udowodniono, brak etyki w sektorze bankowym i w firmach ratingowych. Pojawiła się nawet teza, że źródłem kryzysu może być obecna koncepcja zarządzania – zarządzane przez wartość (Kasiewicz). Nie postawiona natomiast została teza upatrująca źródeł kryzysu bezpośrednio w procesie wyceny a wynikająca z interpretacji wartości rynkowej. Nie zmienia to oczywiście faktu, jak bardzo ważna jest wycena dla zabezpieczenia wierzytelności kredytodawcy. Problem wyceny dla sektora bankowego wynika z nie uwzględnienia w wartości nieruchomości ryzyka systematycznego, związanego ze skalą makro. Rzeczoznawca podejmuje próbę odwzorowania ryzyka specyficznego, związanego z daną nieruchomością.

## Reasumując:

- większość wycen odwzorowywać będzie aktualny sposób zabudowy, bowiem ten sposób jest najracjonalniejszym sposobem z punktu widzenia lokalnego rynku. Oznacza to, że **nie dla każdej nieruchomości** rzeczoznawca poszukując najkorzystniejszego sposobu użytkowania musi robić założenia o zmianach, jakim ma podlegać nieruchomość,
- dla niektórych nieruchomości założenie w procesie wyceny utrzymania aktualnego sposobu użytkowania uniemożliwia określenie wartości rynkowej, bowiem dla tego sposobu może nie być rynku, nie ma nabywców, nie ma wartości rynkowej. W procesie wyceny trzeba założyć inny sposób użytkowania,
- poszukiwanie innego sposobu użytkowania powinno odwzorować zachowania uczestników rynku, zachowania typowych inwestorów. Wielkie nieruchomości przemysłowe, zwłaszcza posiadające walory historyczne nie są na ogół kupowane, by tam reaktywować funkcję przemysłową. Analiza lokalnego rynku pozwala określić, jakie funkcje są nadawane tym nieruchomościom przez inwestorów. Jednakże założenia, dotyczące tych funkcji na obszarze wycenianej nieruchomości, muszą być poprzedzone analizą popytu, czy ten sposób użytkowania okaże się rentowny.

Nie ma żadnych wątpliwości, że analiza najracjonalniejszego sposobu użytkowania nie jest jakąś tajemną umiejętnością dokonania szacunku, ale – jak pisze Rattermann – logicznym, zdroworoządkowym procesem, powtarzającym działania, jakie poczyniłby typowy nabywca, analizując przedmiotową nieruchomość – a nie wydumanym przez rzeczoznawcę.

Artykuł prof. M. Prystupy napisany jest z pozycji: ja mam rację a świat się myli. Zbuduję polską szkołę wyceny. Niestety, nie ma szans na polską szkołę wyceny. O szkole można mówić wtedy, gdy są standardy i gdy zasady wyceny promieniują na inne kraje. Tych zasad, proponowanych przez prof. M. Prystupę, nikt na świecie nie zechce powielać.

Na marginesie analizowanego artykułu nasuwa się refleksja dotycząca ciszy, jaka panuje po ukazaniu się artykułu pana profesora. Zastanawia mnie, co robią luminarze tego zawodu. Jeżeli mają odmienne poglądy od poglądów pana profesora, to dlaczego pozostają w ukryciu? Czy nie rozu-



mieją, że właśnie takie wypowiedzi, pozostawione bez komentarza, stanowią przyczynę trudności uzgodnienia standardu w Ministerstwie? A jeżeli mają zgodne poglądy z poglądami pana profesora, to ilu ich jest? Prawdopodobnie ten artykuł wywoła reakcję prof. M. Prystupy lub wyznawców jego poglądów. Ja swój udział w dyskusji, jako solistka po przeciwnej stronie kończę, szkoda mi już mojej energii.

## Literatura przedmiotu

1. Blaug M., *Teoria ekonomii, ujęcie retrospektywne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1994
2. Blaug M., *Metodologia ekonomii*, wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995
3. Grzesik K., *Brak nadziei na zrównoważoną wartość*, *Rzeczoznawca Majątkowy* nr 1 (65), 2010
4. Kasiewicz S. *Koncepcja zarządzania wartością jako źródło kryzysu finansowego*, *Katedra Analizy Działalności Przedsiębiorstwa*, SGH
5. Koziński I., *Psychologiczna wartość rynkowa jako podstawa zabezpieczenia wiarygodności kredytodawcy*, *Rzeczoznawca Majątkowy* nr 4 (64) z 2009 roku,
6. Landreth H., Colander D. C., *Historia Myśli Ekonomicznej*, PWN 2005
7. *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005*, (wyd. pol.), PFSRM, IVSC, Warszawa 2005
8. *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2007*, edycja ósma, (wyd. pol.), PFSRM, Warszawa 2009
9. Prystupa M. *Interpretacje wartości rynkowej*, *Rzeczoznawca Majątkowy* (64) z 2009 roku,
10. Mitchell P. S., *The Evolving Appraisal Paradigm*, *The Appraisal Journal*, April 1993
11. Rattermann M. R. *The Student Handbook to the Appraisal of Real Estate*, 13<sup>th</sup> Edition, Appraisal Institute, Chicago, 2009
12. KSWP 1 „Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa”
13. Tyszczyńska T., *Psychologia Ekonomiczna Gdańskie Towarzystwo Psychologiczne Gdańsk* 2004,
14. Wąsowicz-Kiryło G., *Psychologia finansowa. O pieniądzu w życiu człowieka*, Difin, Warszawa 2008
15. *Wycena nieruchomości*, Wydanie polskie, Appraisal Institute, PFSRM, Warszawa 2000

## Przypisy:

1. *Wagę czynników psychologicznych w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych podkreślają takie dyscypliny jak: ekonomia behawioralna i psychologia ekonomiczna (m.in Wąsowicz-Kiryło 2008; Koziński 1998, Staniec 2006, Tyszczyńska 2004).*

## POLSKA SZKOŁA WYCENY

Mieczysław Prystupa

### Wstęp

Tekst niniejszy jest odpowiedzią na krytyczny artykuł prof. Ewy Kucharskiej-Stasiak pt. „Powrót do źródeł – dyskusja wokół wartości rynkowej”. W artykule tym – jak czytelnicy mogą zauważyć – zostały poddane bezwzględnej krytyce zarówno moje poglądy jak również ja sam. Jako naczelny redaktor pisma zaliczanego przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego do pism naukowych, powinienem być zadowolony z faktu, że w piśmie prowadzi się krytykę naukową. Zdecydowana większość teoretyków nauki uważa bowiem, że krytyka jest immanentnie wpisana w naukę. Bez krytyki nie ma postępu ani w samej nauce ani w życiu społecznym czy gospodarczym. Niektórzy wręcz uważają, że współczesna nauka cierpi na brak krytyki. Z drugiej jednak strony, sposób prowadzenia krytyki powinien charakteryzować się dobrymi obyczajami. Komitet Etyki w Nauce Polskiej Akademii Nauk opublikował już trzecie wydanie zbioru zasad i wytycznych pt. „Dobre obyczaje w nauce”. Przytoczę dwa dość istotne punkty tych wytycznych.

1.8. *Pracownika nauki obowiązuje postawa krytyczna. W swojej działalności profesjonalnej pracownik nauki szanuje poglądy autorytetów naukowych, ale wyżej niż autorytety stawia rzeczowe argumenty. Pracownik nauki dostosowuje stanowczość swych wypowiedzi do stopnia ich uzasadnienia. Pracownika nauki powinna cechować stała gotowość do kwestionowania, rewidowania i odrzucania teorii, nawet będącej jego własnym dorobkiem, jeśli nie wytrzymuje próby racjonalnej krytyki lub konfrontacji z faktami. (...)*

5.5. *Pracownik nauki dba o to, aby krytyka, dyskusja i polemika naukowa prowadzone były z poszanowaniem zasad szacunku, rzeczowości i rzetelności. Należy zapewnić wszystkim uczestnikom dyskusji lub polemiki możliwość równoprawnego udziału niezależnie od stanowiska i tytułów naukowych. Zasada rzeczowości wyklucza nadawanie krytyce lub polemice charakteru personalnego. Zasada rzetelności potępia deformowanie przedmiotu krytyki w celu jego ośmieszenia lub łatwiejszego stawiania zarzutów. Nie wolno utrudniać odpowiedzi na krytykę. (...)*





Łatwo można zauważyć, że pani prof. Kucharska-Stasiak w swoim artykule wielokrotnie naruszyła dobre obyczaje, a w szczególności nadała krytyce personalny charakter. Z faktu, że ktoś uważa, że wartości rynkowej nie należy utożsamiać jedynie z optymalnym sposobem użytkowania nie wynika przecież, że taka osoba nic nie rozumie i ma przy tym paskudny charakter. Także i mój pogląd, że w podejściu dochodowym wartość określać można nie tylko na podstawie dochodu operacyjnego netto lub efektywnego dochodu brutto, lecz także na podstawie przepływu pieniężnego, nie uzasadnia osobistych negatywnych ocen. Do tego ostatniego tematu wróć jeszcze przy innej okazji. Nadanie przez prof. Kucharską personalnego charakteru krytyki jest tym bardziej dziwne, że w wielu poprzednich swoich publikacjach prezentowała całkowicie odmienne poglądy – zbieżne z poglądami, które teraz z taką pasją atakuje. W moim przekonaniu, nie zaszły przy tym na rynku nieruchomości żadne fakty, które uzasadniałyby tak radykalną zmianę poglądów.

## Polska szkoła wyceny

Zanim odniosę się do kwestii merytorycznej związanej z definicją wartości rynkowej, chciałbym ustosunkować się do następującego zdania z artykułu prof. Ewy Kucharskiej-Stasiak: *„Artykuł prof. M. Prystupy napisany jest z pozycji: ja mam rację a świat się myli. Zbuduję polską szkołę wyceny. Niestety nie ma szans na polską szkołę wyceny. O szkole można mówić wtedy, gdy są standardy i gdy zasady wyceny promieniują na inne kraje. Tych zasad, proponowanych przez prof. M. Prystupę, nikt na świecie nie chce powielać”*.

Otóż osobiście uważam, że nie muszę marzyć o polskiej szkole wyceny, gdyż takowa już od wielu lat obiektywnie istnieje i została wdrożona w praktyce. Zdecydowana większość wycen w liczbie przekraczającej kilka milionów operatów szacunkowych, została wykonana według jednolitych zasad obowiązujących w Polsce. Można podać charakterystyczne wydarzenia i opracowania świadczące o etapach rozwoju polskiej szkoły wyceny. Myślę, że pierwszym ważnym dokumentem świadczącym o wprowadzeniu jednolitych zasad wyceny było opracowanie pt. „Tymczasowe zasady wyceny nieruchomości” wydane przez Ministerstwo Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa w październiku 1994 roku. Mimo, że zasady te sygnowane zostały przez dyrektora Henryka Jędrzejewskiego, to w ich opracowaniu uczestniczyło wiele osób, w tym także niżej podpisany.

W roku 1995 wydano Zarządzenie Ministra Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa „W sprawie szczegółowych zasad ustalania wartości nieruchomości”, nadające zasadom wyceny formalny charakter. Ministerstwo Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa we wrześniu 1996 roku wydało opracowanie pt. „Państwowe uprawnienia zawodowe w zakresie szacowania nieruchomości”. Opracowanie, którego edycję przygotował zespół Państwowej Komisji Kwalifikacyjnej ds. Uprawnień Zawodowych w Zakresie Szacowania Nie-

ruchomości pod kierownictwem Zygmunta Bojara, zawierało wykaz niezbędnych aktów prawnych, standardów zawodowych oraz innych wymagań obowiązujących kandydatów na rzeczoznawców majątkowych. W roku 1998 sposoby wyceny zostały opublikowane w Rozporządzeniu Rady Ministrów „W sprawie szczegółowych zasad wyceny nieruchomości oraz zasad i trybu sporządzania operatu szacunkowego”. Jak wiadomo, obecnie obowiązuje wydane w roku 2004 Rozporządzenie Rady Ministrów „W sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego”.

Równoległe do przepisów wydanych przez ministerstwo i Radę Ministrów, trwały w Polskiej Federacji Rzeczoznawców Majątkowych prace nad opracowaniem Standardów Zawodowych Rzeczoznawców Majątkowych. Rada Krajowa PFRSM na posiedzeniu 4 maja 1995 r. w Międzyzdrojach przyjęła opracowane standardy, po uprzednim przetłumaczeniu ich na język angielski oraz po uzyskaniu opinii wielu specjalistów z USA i Wielkiej Brytanii. Standardy Zawodowe w latach następnych były wielokrotnie uzupełniane i zmieniane w zależności od potrzeb i stanu rynku. W roku 2004 PFRSM wydała ósmą edycję, która liczyła 24 standardy. Przy tworzeniu standardów pracowało wiele osób – zarówno przedstawiciele środowiska naukowego jak również rzeczoznawcy z największym doświadczeniem w praktyce wyceny. W wydaniu ósmym wymienieni są tylko główni autorzy poszczególnych edycji. Byli to Zdzisław Małecki (kierownik zespołu), Stanisława Kalus, Tomasz Telega, Andrzej Kalus, Krzysztof Grzesik, Zygmunt Bojar, Mieczysław Prystupa, Ryszard Cymerman. Oprócz tych osób – do współtwórców polskiej szkoły wyceny należy zaliczyć także innych głównych twórców poszczególnych standardów oraz autorów podstawowych publikacji w zakresie metodyki wyceny. Do tego grona trzeba zaliczyć m.in. Wacława Baranowskiego, Jerzego Dydenkę, Adama Eliasiewicza, Jerzego Filipiaka, Andrzeja Hopfera, Henryka Jędrzejewskiego, Zofię Mrozowicz, Stanisława Kolanowskiego, Jana Konowalczuka, Ewę Kucharską-Stasiak, Elżbietę Mączyńską, Andrzeja Nowaka, Monikę Nowakowską, Kazimierza Rygla, Mariana Szymańskiego, Krzysztofa Urbańczyka, Wojciecha Wilkowskiego, Sabinę Żróbek. Lista ta nie wyczerpuje z pewnością wszystkich, którzy wnieśli twórczy wkład w treść standardów zawodowych. Standardy zawodowe są przecież podstawowym wyróżnikiem każdej szkoły wyceny. **Polska szkoła wyceny została stworzona jako odpowiedź na problemy związane z transformacją ustrojową i przekształceniami własnościowymi na obszarze gospodarki nieruchomościami.** W sposób twórczy zaadaptowaliśmy dorobek rzeczoznawstwa amerykańskiego i angielskiego, dostosowując sposoby wyceny do polskich warunków prawnych, rozwijającego się polskiego rynku nieruchomości oraz specyficznych celów wyceny, które były właściwe tylko w naszym kraju. Wpływ na rozwój polskiej szkoły wyceny miała niewątpliwie zgodna i efektywna współpraca Ministerstwa zajmującego się problematyką nieruchomości oraz Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątk-



kowych. Było to w dużym stopniu zasługą ówczesnego prezydenta PFSRM Andrzeja Kalusa oraz dyrektora Henryka Jędrzejewskiego. Mimo, że zasady wyceny opisane zostały w odpowiednich Zarządzeniach ministra czy Rozporządzeniach Rady Ministrów, to te akty prawne były opracowane przy ścisłej współpracy z przedstawicielami PFSRM. Opracowywane standardy zawodowe, które przyjmowała Rada Krajowa PFSRM, były więc zgodne z prawem. Wiele standardów i procedur wyceny opracowanych i wdrożonych w Polsce ma oryginalny charakter. Do takich rozwiązań zaliczyć należy w szczególności niektóre procedury podejścia porównawczego, wycenę ograniczonych praw rzeczowych, wycenę nieruchomości rolnych i leśnych w sytuacji braku transakcji rynkowych, wycenę nakładów, sposoby wyceny tzw. mienia zabużańskiego czy wycenę nieruchomości specjalnych. Lista ta nie obejmuje wszystkich oryginalnych rozwiązań. Potrzeba oryginalnych rozwiązań wynikała ze stanu naszego rynku nieruchomości, uwarunkowań prawnych i specyficznych celów wyceny. Sposoby wyceny obowiązujące w Polsce są przy tym logicznie i precyzyjnie podzielone na podejścia, metody i techniki, czego nie można powiedzieć o tzw. międzynarodowych standardach<sup>1</sup>. Teraz kilka zdań na temat „promieniania” na inne kraje. Z tą kwestią też nie jest najgorzej. Już w roku 1994 zostaliśmy w Dublinie przyjęci do TEGOVOFY – Europejskiej Grupy Rzeczoznawców Majątkowych. Sekretarz generalny TEGOVOFY Peter Champnes rekomendując nasz wniosek o przyjęcie powiedział wówczas, że Polska może być wzorem dla innych krajów europejskich. Wspólnie z Krzysztofem Grzesikiem reprezentowaliśmy wówczas PFSRM i słyszeliśmy to na własne uszy. Po powrocie do kraju udzieliłem wywiadu dziennikowi Rzeczpospolita w numerze 106/94, w którym te słowa przytoczyłem. Niestety, mimo mojego sprzeciwu i wcześniejszej autoryzacji, wydrukowano, że Polska może być przykładem dla krajów budujących system gospodarki wolnorynkowej. Myślę, że przykład ten obrazuje nasze, często nieuzasadnione kompleksy i przekonanie, że musimy bezkrytycznie korzystać z obcych wzorów. Pod patronatem Federacji odbyło się wiele konferencji międzynarodowych łącznie z Międzynarodowym Kongresem Rzeczoznawców Majątkowych w Warszawie w roku 1996. W latach 2000–2003 przedstawiciele PFSRM na wyraźną prośbę rzeczoznawców ukraińskich zorganizowali kursy wyceny dla tych rzeczoznawców w Kijowie. Koszty tych kursów poniosła Międzynarodowa Fundacja Rynku Nieruchomości z Chicago. Na podstawie tych doświadczeń zorganizowaliśmy podobne kursy dla Gruzynów w Tbilisi i Ormian w Erewaniu. Miałem przyjemność być autorem programu tych kursów oraz wykładownicą w Kijowie. Oprócz mnie wykładowcami w Kijowie byli: prof. Stanisława Kalus, prof. Ewa Kucharska-Stasiak, dr Jan Konowalczyk i mgr. Zdzisław Małecki, zaś w Tbilisi i Erewaniu dr Jerzy Dydenko oraz mgr. Zdzisław Biczkowski. Na zakończenie tego fragmentu, wskazującego, że nie jesteśmy pariasami w rodzinie rzeczoznawców światowych, chciałbym przypomnieć, że polscy rzeczoznawcy w ramach programu

uznania zawodowego TEGOVY są grupą w Europie najliczniejszą. Certyfikat REV (Recognised European Valuer) otrzymało dotychczas w Polsce 250 osób.

## Istota sporu

Z artykułu prof. Kucharskiej-Stasiak, można odnieść wrażenie, że jestem przeciwko stosowaniu w praktyce wyceny optymalnego sposobu użytkowania nieruchomości. Nigdy nic takiego nie napisałem i tam, gdzie to było uzasadnione, stosowałem w praktyce. Co więcej – publicznie za takim rozwiązaniem się opowiadałem. W czasie dyskusji na temat wycen – przy okazji medialnie nagłośnionego procesu Zarządu PZU, który nabywał nieruchomości dla potrzeb budowy Centrów Likwidacji Szkód, nie tylko uzasadniałem, że dla takich i podobnych celów należy szacować nieruchomości przy założeniu optymalnego sposobu użytkowania, a nie dla aktualnego, lecz stosowną opinię sporządziłem w roku 2004 dla potrzeb sądu. Istota sporu dotyczy wyłącznie zagadnienia czy wartość rynkową utożsamiać można jedynie z optymalnym sposobem użytkowania, a inne rodzaje wartości uważać za nierynkowe. Jestem przekonany, że taka koncepcja jest metodologicznie błędna i jest raczej koncepcją biznesową, a nie opartą o racjonalne przesłanki empiryczne i naukowe.

Artykuł prof. Kucharskiej zatytułowany „Powrót do źródeł”, skłonił mnie do sięgnięcia do jej reprezentatywnej książki pt. „Nieruchomość a rynek” (wydanie II uzupełnione i poprawione z 2005 r.)<sup>2</sup>. Na stronie 112 tej publikacji – 11 rząd od góry – zamieściła następujące zdanie cyt.: „**Nie ma jednego rodzaju wartości rynkowej**”. Dalej omawia bez żadnej krytyki rodzaje wartości rynkowej, by na stronie 113 zreasumować (wiersze od 17 do 22 cyt.) „**Określenie wartości musi jednakże brać pod uwagę – nie tylko w Polsce, ale i innych krajach – definicje wartości rynkowej, która ma zastosowanie w obszarze jurysdykcyjnym, w którym są wykonywane usługi. Bez względu na różnice interpretacyjne, definicje wartości rynkowej wskazują, że jest to wartość dla typowego inwestora**”. Jest rzeczą naturalną, że pod wpływem nowych faktów, popartych badaniami empirycznymi – można i należy zmieniać poglądy. Od roku 2005 nie zmieniły się jednak zachowania uczestników nieruchomości, które uzasadniałyby tak radykalną zmianę poglądów. Te zachowania od wieków są podobne. Rynek nieruchomości w ostatnich latach zmienił się o tyle, że w krajach zachodnich zdecydowanie spadły ceny nieruchomości. Z raportu internetowego serwisu Zillow.com. wynika np., że blisko 12 mln Amerykanów znalazło się w sytuacji, w której wartość posiadanych przez nich domów jest niższa od wysokości kredytów, które mają do spłacenia. We wprowadzeniu do swego artykułu prof. Kucharska napisała, że wyróżnienie rodzajów wartości rynkowej nie było prawidłowe, bo nie były to rodzaje wartości lecz założenia, przy których wartość rynkowa była określana. Ale czymże jest wymaganie żeby określać i utożsamiać wartość rynkową z optymalnym sposobem



użytkowania, jeśli nie założeniem i to wyjątkowo wymagającym. W artykule autorki polemiki, siedmiokrotnie cytowany jest artykuł prof. Ratermanna. Z większością cytowanych fragmentów można się zgodzić, zwłaszcza takich, że idealna zabudowa maksymalizuje wartość nieruchomości lub, że jeśli przy aktualnym sposobie użytkowania nie ma popytu to potrzebna będzie zmiana funkcji. Cytaty te nie odnoszą się jednak do istoty sporu, który jeszcze raz powtórzę brzmi: czy można wartość rynkową utożsamiać jedynie z optymalnym sposobem użytkowania, a inne rodzaje wartości uważać za nierynkowe. **Tłumaczenie, że większość zabudowanych nieruchomości jest użytkowana w sposób optymalny i to uzasadnia tezę, że wartość rynkowa jest wartością wyłącznie dla optymalnego sposobu użytkowania nie wytrzymuje krytyki.** Po pierwsze nie wiemy jaka część, a po drugie pierwotnym stanem jest aktualny sposób, więc dlaczego nazywać go optymalnym. Byłbym bardziej zainteresowany nie poglądami i odczuciami, lecz badaniami rynkowymi, które wykazywałyby czym kierują się nabywcy kupując konkretne nieruchomości. Gdyby np. zespół pod kierunkiem prof. Ratermanna na podstawie badań 10 000 transakcji wykazał, że podstawowym problemem przy zakupie nieruchomości w 90% była analiza optymalnego sposobu użytkowania, a nie inne wady i zalety danej nieruchomości, to takie badania dawałyby poważny argument. Ale i tak ceny uzyskane przy założeniu aktualnego sposobu świadczyłyby, że i taki sposób należy uszanować i nie eliminować go jako rodzaju wartości rynkowej. Ja osobiście lub kierując różnymi zespołami, w ciągu 21 lat – dokonałem wycen ponad 5 000 nieruchomości, zaś wycen części nieruchomości i lokali spółdzielczych było wielokrotnie więcej. Wyceny dla alternatywnego sposobu użytkowania stanowiły kilkanaście, a dla optymalnego sposobu kilka procent. Analiza ofert kupna i ofert sprzedaży nieruchomości w agencjach obrotu nieruchomościami taką strukturę może potwierdzić. Jak już wcześniej napisałem koncepcja, że jedynie wartość dla optymalnego sposobu użytkowania jest wartością rynkową, a inne są nierynkowe – w istocie kłóci się z podstawowym stwierdzeniem, że wartość rynkowa jest najbardziej prawdopodobną lub przewidywaną ceną. **Z międzynarodowych standardów z punktu 6.3 wynika przecieź, że określana wartość ma być wartością najwyższą. Dodatkowo w punkcie 6.7 standard podaje, że pojęcie sposobu optymalnego wykorzystania jest fundamentalną i integralną częścią szacunku wartości rynkowej.** Skoro tak – to będąc konsekwentnym – w definicji wartości rynkowej słowa „szacunkowa kwota” należałoby zmienić na „najwyższa kwota”. W związku z tym definicja tak rozumianej wartości rynkowej powinna być następująca: **Najwyższa kwota, jaką w dniu wyceny można uzyskać za składnik mienia, zakładając optymalny sposób użytkowania oraz ponadto, że strony mają stanowczy zamiar zawarcia umowy, są od siebie niezależne, działają z rozeznaniem i postępują rozważnie, nie znajdują się w sytuacji przymusowej, upłynął odpowiedni**

**okres ekspozycji nieruchomości na rynku.** Taka logiczna analiza definicji i założeń wskazuje, że chodzi głównie o windowanie cen nieruchomości, również poprzez szacowanie ich wartości.

## Inne kontrowersje

Prof. Kucharska podejmując polemikę, w istocie nie odwołuje się do swoich nowych badań czy doświadczeń w zakresie wyceny, lecz do poglądów innych, a zwłaszcza autorów międzynarodowych standardów, sygnowanych przez IVSC (ang. International Valuation Standards Committee). Jak już wcześniej cytowałem – poprzednie poglądy autorki, w kwestii wartości rynkowej były całkowicie odmienne. Wątpliwości moje wobec standardów IVSC budzi sposób ich opracowania i ogłoszenia. Były opracowane w bardzo wąskim gronie, a projekt nie został poddany konsultacji w ramach organizacji, które IVSC skupia. Do tej organizacji należy także PFSRM. Standardy zostały ogłoszone po prostu „do wierzenia”. Nie ma żadnego obowiązku wdrażać w praktyce te rozwiązania, o czym we wstępie piszą sami autorzy tych standardów, które w wielu przypadkach są nielogiczne i ze sobą sprzeczne. Trzeba jasno powiedzieć, że o wiele ważniejsze są dyrektywy Unii Europejskiej, które dotyczą problematyki wyceny. W Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/111/WE z dnia 16 września 2006 r. zmieniającej dyrektywy 2006/48/WE, 2006/49/WE i 2007/64/WE (w odniesieniu do banków powiązanych z centralnymi instytucjami, niektórych pozycji funduszy własnych, dużych ekspozycji, uzgodnień w zakresie nadzoru oraz zarządzania w sytuacji kryzysowej) – rozszerzono Artykuł 115 dotyczący problemów zabezpieczeń w punkcie 2 dodając zalecenie:

**„Wartość nieruchomości wyliczana jest w sposób zadowalający dla właściwych organów, na podstawie ostrożnych standardów wyceny ustanowionych na mocy przepisów ustawowych, wykonawczych lub administracyjnych”.** Określanie wartości rynkowej jako najwyższej ceny, nie można w żadnym stopniu zaliczyć do ostrożnych.

Autorka przedstawia w swojej kontrargumentacji dość rewolucyjny pogląd, że podejście porównawcze nie prowadzi do wartości rynkowej i to z mojej winy, gdyż tworzyłem zasady tego podejścia. Nie pisze dlaczego, ale zastawiające jest o co może w tym przypadku chodzić. Praktyczna zasada podejścia porównawczego służąca ustalaniu propozycji cen na towary, jest znana od czasu funkcjonowania jakiegokolwiek rynku. Metoda porównywania parami w przypadku wyceny nieruchomości stosowana jest w różnych wariantach na świecie wiele dziesiątków lat. Zasady metody korygowania ceny średniej opublikowane zostały przeze mnie w roku 1992 r. pod nazwą „Wskaźnikowa wycena nieruchomości (podstawy metodyki)”<sup>3</sup>. Zdecydowana większość rzeczoznawców majątkowych jest przekonana, że podejście porównawcze umożliwia w sposób najbardziej wiarygodny określenie wartości rynkowej. Rozporządzenie Rady Ministrów



w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego także podaje, że wartość rynkową określa się stosując podejście porównawcze i dochodowe, a tylko pod pewnymi warunkami podejście mieszane. Ale w tym miejscu prof. Kucharska może mieć paradoksalnie rację o tyle, że znane podejścia nie służą do określania wartości rynkowej rozumianej jako wartość najwyższa, lecz najbardziej prawdopodobna. Podstawowym warunkiem wiarygodnego określania wartości w podejściu porównawczym jest odpowiednie wykorzystanie cen nieruchomości podobnych. Wymóg by każdorazowo określać wartość dla najlepszego sposobu użytkowania pociągałaby za sobą konieczność manipulacji przy wyborze nieruchomości porównywalnych lub stosowania jakiegoś dodatkowego „współczynnika optymalności” po procedurze porównywania. Obie procedury pozbawione są głębszego sensu. Mogę zgodzić się z tezą autorki, że nazbyt często w operatach szacunkowych podaje się aktualny sposób użytkowania. Nawiasem mówiąc – jeśli dobrze zostaną dobrane nieruchomości podobne, zwłaszcza w kontekście przeznaczenia i właściwie przeprowadzona procedura porównawcza, to określona wartość będzie wiarygodna nawet wtedy jeśli rzeczoznawca formalnie źle sformułuje rodzaj określanej wartości rynkowej.

Autorka w swojej polemice często przywołuje na pomoc tzw. typowego inwestora oraz typowe zachowania uczestników rynku. W przypadku wycen nieruchomości problem polega jednak na tym, że większość lokalnych i regionalnych rynków zaliczyć można co najwyżej do tzw. oligopolu bilateralnych, na których są nieliczni oferenci i nieliczni potencjalni nabywcy. W cytowanej już publikacji *Nieruchomość a rynek* na stronie 36 słusznie przytacza cechy rynku nieruchomości jako rynku niedoskonałego. Informacje pochodzące na podstawie analizy takiego rynku są niewystarczające. To właśnie powoduje konieczność szacowania wartości i stosowania sensownych założeń w procesie wyceny. Innym niezrozumiałym i dość kuriozalnym zarzutem wobec mnie jest stwierdzenie, że moje rozważania są groźne dla obrotu, rynku i zawodu rzeczoznawcy majątkowego. Myślę, że jest wręcz odwrotnie. Jeśli obrót mierzymy liczbą transakcji, to określanie wartości nieruchomości zgodnie z optymalnym sposobem użytkowania, musi powodować, że liczba transakcji zmaleje, a nie wzrośnie. Wysokie ceny wyjściowe w przypadku każdego towaru ograniczają przecież popyt. Każdy praktykujący rzeczoznawca wielokrotnie takie przypadki zaobserwował. Ja osobiście setki razy. Szacowane na przykład zbyt wysoko grunty w Śródmieściu Warszawy w latach dziewięćdziesiątych skutkowały tym, że inwestorzy przenieśli inwestycje biurowców na pobliską Wolę. Prestiż rzeczoznawców majątkowych jest zaś większy wtedy, gdy oszacowane przez nich wartości będą bliższe przyszłym cenom. **Określanie wartości najwyższych – w większości przypadków – będzie od tych przyszłych cen zdecydowanie odbiegać.**

W przypadku definicji wartości rynkowej nieruchomości słowami kluczowymi, które definiuje wartość rynkową jest

określenie, że jest to najbardziej prawdopodobna cena czy szacunkowa kwota, jak wynika to z tłumaczenia z języka angielskiego.

Po tych sformułowaniach w przypadku nieruchomości dodawane są założenia i ograniczenia dotyczące:

- stron transakcji, o których mówi się że musi być chętny sprzedający i chętny kupujący oraz, że mają być niezależni i nie powinni działać w sytuacji przymusu,
- warunków przeprowadzenia przyszłej transakcji, o której mówi się, że nieruchomość powinna być do wyeksponowania na rynku i powinien upłynąć odpowiedni czas do wynegocjowania warunków umowy.

Takie zapisy są wspólne zarówno w polskiej jak i w międzynarodowych wersjach definicji tej wartości. Czasami w stosunku do stron transakcji dodaje się założenie, że obie strony powinny być dostatecznie poinformowane o nieruchomości, która ma być przedmiotem kupna – sprzedaży. Czas przeszły w definicji zawartej w ustawie o gospodarce nieruchomościami może być i niezbyt fortunny, lecz nie zmienia to faktu podobieństwa definicji polskiej i podstawowej zawartych w międzynarodowych standardach.

## Wnioski praktyczne

Jak już wielokrotnie pisałem – kluczową sprawą oceny trafności definicji wartości rynkowej jest pytanie o to która definicja wartości rynkowej spowoduje, że określona na jej podstawie wartość będzie bardziej zbliżona do przyszłej ceny. Na podstawie analizy logicznej oraz doświadczeń w wycenie wielu tysięcy nieruchomości, jestem przekonany, że interpretacja wartości rynkowej w standardach międzynarodowych jest zbyt dogmatyczna i nie oddaje całej złożoności rynków nieruchomości oraz specyficznych zachowań jego uczestników. Jest koncepcją biznesową nastawioną na windowanie cen nieruchomości, również poprzez wyceny. Nie jest to jednak biznes polskich rzeczoznawców majątkowych obsługujących nasz rynek nieruchomości. Przeciwnie – polski rzeczoznawca majątkowy – gdyby musiał w każdym przypadku określać wartość rynkową dla optymalnego sposobu – byłby w dużym dyskomforcie. Z jednej strony ma przecież obowiązek przestrzegania prawa, z którego wynika, że przez wartość rynkową rozumie się także wartość dla aktualnego i alternatywnego sposobu użytkowania, a z drugiej konieczność przestrzegania standardów, które mówią co innego. Określanie wartości najwyższej przy założeniu optymalnego sposobu w każdej wycenie – byłoby sprzeczne ze zdrowym rozsądkiem i oczekiwaniem podstawowych grup zleceniodawców. Niestety, już dzisiaj niektórzy rzeczoznawcy zaczynają określać wartość optymalną dla odszkodowań za „mienie zabużające” czy dla potrzeb aktualizacji opłat za użytkowanie wieczyste. Narazają się przez to na negatywne oceny w Komisji Odpowiedzialności Zawodowej oraz w komisjach arbitrażowych. Metodyka określania najlepszego sposobu użytkowania jest obiektywnie trudna ze względu na niedoskona-



łość rynku, jak również z powodu braku miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego na wielu obszarach. Optymalny sposób użytkowania jest także ściśle związany z potrzebami i sytuacją finansową właścicieli nieruchomości, o których rzeczoznawcy tylko w niewielkim zakresie mogą pozyskać informacje. Takie trudności muszą prowadzić do wielu kontrowersyjnych wycen. Właśnie lojalność w stosunku do dotychczasowego dorobku oraz wobec szerokiego grona rzeczoznawców majątkowych, nakazuje pozostawić różne rodzaje wartości rynkowej, a w szczególności – **wartość dla aktualnego sposobu użytkowania WRU, dla alternatywnego sposobu WRA oraz dla sposobu optymalnego WRO. Powinno się także określić w jakich sytuacjach należy stosować wymienione rodzaje wartości oraz pozostawić możliwość stosowania dodatkowych założeń dla specyficznych celów wyceny.**

**Powtórzę korzyści z takiego rozwiązania, o których już pisałem<sup>4</sup>:**

- **Usunięte zostałyby sprzeczności pomiędzy przepisami prawnymi i podstawowym standardem jakim jest standard KSWP 1,**
- **Nie byłoby rozbieżności pomiędzy standardem, a zasadami wyceny zawartymi w podejściu porównawczym i dochodowym,**
- **Standard KWSP 1 byłby, jak sadzę, bez trudu uzgodniony przez Ministerstwo Infrastruktury.**

*Przypisy:*

1. *Międzynarodowe Standardy Wyceny*, Wyd. PFSRM, Warszawa, 2007.
2. *Kucharska-Stasiak E., Nieruchomość a rynek*, wydanie II zmienione, PWN., Warszawa, 2005.
3. *Prystupa M., Wskaźnikowa wycena nieruchomości (podstawy metodyki)*, Tygodnik Budowlany, Warszawa, 1992/04/01.
4. *Prystupa M., Interpretacje wartości rynkowej, Rzeczoznawca Majątkowy*, nr 64 z 2009 roku.

## WYCENA PRZEDSIĘBIORSTW – WYZWANIA DLA TEORII I PRAKTYKI

Dariusz Zarzecki

### Wprowadzenie

W Polsce wycena przedsiębiorstw jest stosunkowo nową dziedziną wiedzy i działalności praktycznej. Istnieje wiele podobieństw między wyceną przedsiębiorstw i wyceną nieruchomości. Jest jednak również wiele, ito poważnych, różnic. Celem opracowania jest próba określenia kluczowych różnic i podobieństw między tymi dwiema dyscyplinami wyceny oraz zasygnalizowanie wynikających stąd problemów. Wskażemy również na kluczowe kwestie wyceny przedsiębiorstw, z którymi wiąże się największe kontrowersje i wyzwania.

### Istota wyceny przedsiębiorstw

Wycena przedsiębiorstw w Polsce zaczęła się na dobre wraz ze zmianą systemu społeczno-politycznego i wprowadzeniem reguł gospodarki rynkowej. Rozpoczęta wówczas prywatyzacja zakładała sprzedaż lub wydzierżawienie prywatnym inwestorom występujących we wszystkich dziedzinach gospodarki przedsiębiorstw państwowych. Transakcje prywatyzacyjne były poprzedzone wyceną tych podmiotów w celu ustalenia ceny sprzedaży<sup>1</sup>.

Po przejściu kilku fal prywatyzacji wycena przedsiębiorstw zaczęła odgrywać coraz większą rolę w odniesieniu

do podmiotów prywatnych. Chodzi o transakcje kupna i sprzedaży firm oraz określonych pakietów ich akcji (udziałów), podnoszenie kapitału, fuzje i przejęcia, podziały firm i inne sytuacje, w których wycena jest wskazana, a niekiedy prawnie wymagana.

Angielski termin *business valuation* określa się jako akt, proces, czynność określania wartości przedsiębiorstwa lub kapitału własnego. W Polsce przyjęto określenie „wycena przedsiębiorstw”, które oznacza proces szacowania wartości kapitału własnego. Może to być wycena całości kapitału własnego, jak i określonego pakietu akcji/udziałów. Wtym drugim przypadku mamy do czynienia z wyceną pakietów kontrolnych oraz wyceną pakietów mniejszościowych.

W Polsce wycena przedsiębiorstw nie jest prawnie uregulowana. Zakłada się, że regulatorem jest rynek i ogólnie przyjęte „dobre praktyki”. Są oczywiście dobre strony takiego rozwiązania (wolna konkurencja), aczkolwiek można też mówić o pewnych zagrożeniach przejawiających się przede wszystkim w niskiej jakości wycen. Cierpi na tym wiarygodność uzyskiwanych wyników, a to może oznaczać podejmowanie nieracjonalnych, a często po prostu błędnych decyzji<sup>2</sup>. W związku z tym wprowadzenie pewnych standardów wtym zakresie wydaje się być w pełni uzasadnione. Wypracowanie i wdrożenie do polskiej praktyki standardów wyceny przedsiębiorstw leży przede



wszystkim w interesie użytkowników wycen, którzy mają prawo oczekiwać wiarygodnych, rzetelnych, zgodnych z najlepszą praktyką światową wycen. Tylko takie wyceny dają możliwość podejmowania racjonalnych decyzji inwestycyjnych.

## Istota praw na nieruchomościach będących przedmiotem wyceny

Zarówno wycena małych firm<sup>3</sup> i praktyk zawodowych, jak i wycena nieruchomości to dyscypliny w ramach ogólnego obszaru ekonomii stosowanej. W rzeczywistości wycena przedsiębiorstw i wycena nieruchomości opierają się na wielu wspólnych koncepcjach. Ostatecznie, wszystkie analizy wycen są praktycznym zastosowaniem prac teoretycznych, zarówno ekonomistów klasycznych: Adama Smitha, Davida Ricarda i T. R. Malthisa, jak i ekonomistów neoklasycznych, takich jak: J. S. Mill, L. Walras, A. Marshall, S. Fischer, i, oczywiście, J. M. Keynes. Teoria pozostaje prawdziwa bez względu na kategorię aktywów, nieruchomości czy udziałów w firmie, których wyceny dotyczą<sup>4</sup>.

Jednakże wycena małych firm i prywatnych praktyk różni się pod wieloma istotnymi względami od wyceny nieruchomości. Najważniejsze różnice odnoszą się do istoty przedmiotu własności, który podlega wycenie.

Firma to jednostka złożona i dynamiczna, wiążąca się z oddziaływaniami między trzema kategoriami zasobów: kapitałem, pracą i koordynacją. Nieruchomość, z definicji, ma charakter materialny. Nieruchomość może być, oczywiście, częścią firmy. W kontekście klasycznej mikroekonomii, nieruchomość jest jednym z elementów „kapitału” firmy. Niemniej jednak wycena firmy obejmuje całą jednostkę, w tym: (1) wszystkie jej aktywa (tj. aktywa finansowe, nieruchomości, rzeczowe składniki majątku oraz aktywa niematerialne – łącznie z niematerialnymi udziałami w nieruchomości), (2) wszystkie zobowiązania (tj. krótko- i długoterminowe) oraz (3) wszystkie kategorie kapitału własnego właścicieli.

Inne różnice wywodzą się z historycznego rozwoju tych dwóch dyscyplin wyceny oraz wykształcenia i wyszkolenia ludzi, którzy je wykonują. Część terminologii jest wspólna dla obu dyscyplin, ale istnieją też sprzeczności. Zarówno podobieństwa, jak i różnice terminologiczne często powodują wiele zamieszania wśród czytelników i użytkowników raportów z wycen<sup>5</sup>.

## Istota praw na nieruchomościach będących przedmiotem wyceny

Nieruchomość, ze swej definicji, jest statyczna. Jest nieruchoma i materialna. Wiodący słownik z dziedziny nieruchomości definiuje nieruchomość jako „grunt wraz z elementami trwale z nim związanymi, np. budynkami”<sup>6</sup>.

Firma, dla odmiany, jest złożoną i dynamiczną organizacją wzajemnie powiązanych zasobów obejmujących: (1) kapitał (na który składa się szereg aktywów materialnych i niematerialnych, w szczególności nieruchomości), (2) pracę

(tzn. ludzi na wszystkich szczeblach organizacji) oraz (3) koordynację (albo inaczej: skuteczne zarządzanie i integrację tych zasobów w jeden podmiot gospodarczy).

W wycenie nieruchomości prawa na nieruchomościach mogą być identyfikowane w sensie własności, korzyści ekonomicznych oraz udziałów finansowych. Własność nieruchomości może mieć formę *fee simple* lub *leased fee*<sup>7</sup>. Kiedy literatura dotycząca nieruchomości porusza kwestię udziałów własności częściowej lub ułamkowej, omawia ona udziały takie jak:

- Udziały pionowe (prawa związane z użytkowaniem powietrza, powierzchni i wszystkiego, co znajduje się pod powierzchnią ziemi),
- Prawa przejścia/przejazdu przez nieruchomość,
- Zbywalne prawa rozwoju (TDR)<sup>8</sup>.

Dla odmiany wycena firmy wiąże się z niemal nieskończoną mieszkanką praw i możliwości, zarówno objętych umową, jak i nieobjętych, łącznie z jakimkolwiek bądź wszystkimi tytułami prawnymi, jakie mogą wiązać się z własnością bądź korzystaniem z jednej lub wielu parceli nieruchomości. Co więcej, wycena udziałów we własności częściowej lub ułamkowej w korporacji (bądź spółce), która jest zdominowana przez nieruchomość, zazwyczaj będzie wiązała się z wyceną kapitału własnego podmiotu gospodarczego w oparciu o udział mniejszościowy. Posiadacz udziałów mniejszościowych nie ma bezpośredniego prawa do całości aktywów podmiotu. Dlatego też wartość udziałów mniejszościowych może mieć niewielki związek z udziałem *pro rata* w całej jednostce.

W większości przypadków, zwłaszcza w odniesieniu do nieruchomości wykorzystywanych przez małe firmy i prywatne praktyki, nieruchomość jest odrębna od firmy. W takich przypadkach nieruchomość i firma mogą być wyceniane osobno, przy czym strumień dochodów dotyczących firmy powinien być zmniejszony odpowiednim wydatkiem ekonomicznym z tytułu dzierżawy nieruchomości.

Czasem firma i nieruchomość, w której się ona mieści, są praktycznie nierozzerwalne, jak w przypadku nieruchomości o specjalnym przeznaczeniu. W tych wypadkach „zespolona” z nieruchomością i uzależniona od lokalizacji firma będzie miała więcej cech ekonomicznych charakterystycznych dla jednostki gospodarczej niż cech ekonomicznych typowych dla nieruchomości. Kiedy biznes i nieruchomość są praktycznie nierozzerwalne, bardziej wiarygodne rezultaty dadzą podejścia stosowane zazwyczaj przy wycenie firm niż podejścia stosowane przy wycenie nieruchomości.

## Rozwój dyscypliny wyceny nieruchomości i dyscypliny wyceny przedsiębiorstw – z doświadczeń amerykańskich

Jedną z wiodących organizacji w zakresie dyscypliny wyceny przedsiębiorstw jest *American Society of Appraisers* (*Amerykańskie Stowarzyszenie Analityków ds. Wyceny*)<sup>9</sup>, wielodyscyplinarne stowarzyszenie przyznające świadectwa zawodowe w wielu dziedzinach, łącznie z wyceną nieruchomości. Liczy



ono wielu członków, którym przyznano certyfikaty uprawniające do wyceny przedsiębiorstw oraz członków z certyfikatami z jednego bądź więcej aspektów wyceny nieruchomości. Dodatkowo, w dziedzinie wyceny nieruchomości, *Appraisal Institute (Instytut Wyceny)* oferuje szeroki zakres źródeł danych, publikacji, ciągle oferty szkoleniowe, a także programy prowadzące do tytułów zawodowych – łącznie z MAI (*Member of the Appraisal Institute – Członek Instytutu Wyceny*).

Teoria i praktyka wyceny nieruchomości od dziesięcioleci są przedmiotem bardzo wielu publikacji oraz prowadzonych na szeroką skalę kursów i szkoleń. Przykładowo pierwsza edycja książki *The Appraisal of Real Estate* została opublikowana w 1951. W przeciwieństwie do wyceny nieruchomości, większość dostrzeganego obecnie postępu w dziedzinie teorii i praktyki wyceny firmy miała miejsce po 1980 roku i dokonała się przede wszystkim dzięki działalności *Business Valuation Committee of the American Society of Appraisers (Komitetu ds. Wyceny Przedsiębiorstw przy Amerykańskim Stowarzyszeniu Analityków ds. Wyceny)*.

Rozwój dyscypliny wyceny przedsiębiorstw opierał się w dużej mierze na teorii i praktyce mikroekonomii stosowanej – a w szczególności na finansach przedsiębiorstw i analizie papierów wartościowych. Wykorzystanie teorii i wiedzy z finansów przedsiębiorstw i analizy papierów wartościowych jest niewątpliwie uzasadnione, ponieważ dyscyplina macierzysta – mikroekonomia – obejmuje funkcję finansowania, funkcję inwestycyjną oraz funkcję dywidendy dla wszystkich rodzajów podmiotów gospodarczych. Pozostaje ona prawdziwa bez względu na to, czy te podmioty są korporacjami, spółkami czy indywidualnymi przedsiębiorcami. Podstawowym kierunkiem analizy papierów wartościowych jest wycena udziałów w jednostce kontynuującej działalność. Dyscyplina analizy papierów wartościowych jest więc specjalistyczną odmianą wyceny przedsiębiorstw.

Dyscyplina wyceny przedsiębiorstw łączy w sobie istotne elementy tych dziedzin wiedzy z niezbędnym zrozumieniem makroekonomii, zarządzania firmą oraz rachunkowości. Wycena firmy to proces, który skupia rozważania niezbędne dla oceny wartości podmiotu kontynuującego działalność w ramach środowiska ekonomicznego i branżowego istniejącego w danym momencie<sup>10</sup>.

## Rozwój rzeczoznawstwa majątkowego i wyceny przedsiębiorstw w Polsce

W dniu 4 kwietnia 1993 roku zostało podpisane porozumienie 15 Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych. Spotkanie odbyło się w Katowicach. Uchwała podjęta wówczas była podstawą wystąpienia do sądu w sprawie zarejestrowania Federacji jako organizacji zawodowej stowarzyszeń działających na terenie Polski.

Z dyskusji prowadzonych wówczas w środowisku rzeczoznawców i osób korzystających z ich usług wynikało, że wiele zwykonywanych wycen nieruchomości nie spełniało

stawianych przed nimi wymogów formalnych i/lub merytorycznych. Niektóre z nich były zaskarżane do Komisji Arbitrażowej i Zespołów Opiniodawczo-Rozjemczych działających w ramach organizacji zawodowych rzeczoznawców oraz Komisji Odpowiedzialności Zawodowej. Użytkownicy wycen, do których należą m.in. jednostki samorządu terytorialnego, jednostki administracji państwowej, banki, NIK, sądy, urzędy skarbowe oraz inne zainteresowane podmioty, często wystawiali rzeczoznawcom negatywne oceny. Do najczęściej spotykanych nieprawidłowości zaliczono głównie brak respektowania obowiązujących przepisów prawa standardów zawodowych, zastosowanie niewłaściwych metod wyceny oraz błędy w interpretacji uzyskanych wyników. Dość powszechnie pojawiało się zjawisko braku należytej staranności, znajdujące swój wyraz m.in. poprzez nieuwzględnienie w wycenie regulacji obowiązujących przepisów, w tym standardów zawodowych rzeczoznawców majątkowych. Artykuł 175 ustawy o gospodarce nieruchomościami zobowiązywał rzeczoznawców do wykonywania czynności szacowania nieruchomości zgodnie z zasadami wynikającymi z przepisów prawa standardów zawodowych, ze szczególną starannością właściwą dla zawodowego charakteru tych czynności oraz zasadami etyki zawodowej, kierując się w wycenie nieruchomości zasadą bezstronności.

Nie ulega wątpliwości, że dzięki działalności Federacji i wielu inicjatywom podejmowanym w środowisku rzeczoznawców majątkowych, obecnie – po ponad 17 latach od powołania Federacji – sytuacja jest zdecydowanie lepsza – zarówno jeśli chodzi o rangę zawodu, jak i jakość pracy rzeczoznawców, co znajduje swój wyraz w najczęściej dobrych i bardzo dobrych opiniach środowisk korzystających z usług rzeczoznawców.

Wycena przedsiębiorstw w Polsce nie została jak dotąd umieszczona w żadne formy instytucjonalne. Nie ma formalnie takiego zawodu, aczkolwiek czynności związane z wyceną przedsiębiorstw wykonywane są przez stosunkowo dużą grupę osób reprezentujących różne wykształcenie i stopień przygotowania do przeprowadzenia analizy i wyceny przedsiębiorstw. Sytuacja ta powinna ulec zmianie, co może przyczynić się do zwiększenia wiarygodności wycen, poprawy bezpieczeństwa obrotu gospodarczego i inwestycji oraz wzrostu rangi i ostatecznie formalnego uznania tej odpowiedzialnej i prestiżowej profesji. Wydaje się, że istnieje potrzeba pewnego uporządkowania omawianej materii – przynajmniej w kierunku wypracowania i wdrożenia tzw. dobrych praktyk w zakresie wyceny przedsiębiorstw.

## Podobieństwa i różnice językowe

Dane pojęcie może mieć pewną dobrze przyjętą definicję w terminologii finansów i analizy papierów wartościowych oraz inną, równie dobrze przyjętą, definicję w terminologii wyceny nieruchomości. Podobnie praktycy finansów przedsiębiorstw i analizy papierów wartościowych mogą nazwać



koncepcję jednym terminem, a praktycy wyceny nieruchomości mogą identyfikować to pojęcie pod inną nazwą. Terminologia wyceny firmy logicznie podąża za językiem finansów i analizy papierów wartościowych, ponieważ wspólnym tematem są tutaj firmy kontynuujące działalność.

Przykładowo, zgodnie z ogólnie przyjętymi zasadami rachunkowości (GAAP), termin *zysk operacyjny netto* jest zazwyczaj zdefiniowany jako dochód po odjęciu amortyzacji i odpisów zmniejszających wartość firmy (*goodwill*), a literatura finansów stosuje się do tej definicji rachunkowości. Tymczasem terminologia dotycząca nieruchomości nie ujmuje w swojej definicji *wydatków operacyjnych* składników bezgotówkowych, takich jak amortyzacja czy odpisy zmniejszające wartość firmy. Dlatego definicja zysku operacyjnego netto wykorzystywana w terminologii związanej z nieruchomościami jest miarą zysku ekonomicznego przed odjęciem wydatków związanych z amortyzacją<sup>11</sup>.

W terminologii finansów przedsiębiorstw i analizy papierów wartościowych termin *przepływy pieniężne* jest powszechnie używany dla oznaczenia zysku netto po uwzględnieniu wszystkich wydatków gotówkowych, czyli po zapłaconych odsetkach, ale przed elementami bezgotówkowymi takimi jak odpisy zmniejszające wartość firmy i amortyzacja<sup>12</sup>. Jednakże w terminologii nieruchomości przepływy pieniężne definiowane są zazwyczaj jako zysk operacyjny netto minus koszty rocznej obsługi długu (gdzie obsługa długu obejmuje zarówno ratę kapitałową, jak i płatności odsetkowe).

Porównawcze zestawienie terminologii wykorzystywanej w dziedzinie wyceny nieruchomości i wyceny przedsiębiorstw wykracza poza ramy niniejszego opracowania<sup>13</sup>. Można mieć jednak nadzieję, że poniższe przykłady zwrócą uwagę zarówno analityków, jak i korzystających z wyceny na potencjalne nieporozumienia. Wieloznaczności będące obecnie w użyciu są odpowiedzialne zarówno za nieporozumienia, jak i wiele błędnych wyników wycen<sup>14</sup>.

Zazwyczaj wyceny nieruchomości szacują wartość rynkową danej nieruchomości, tzn. szacunkową cenę tej nieruchomości, jeśli zostałaaby ona sprzedana odrębnie od istniejącej firmy. Wartość nieruchomości jako część firmy kontynuującej działalność jest trafniej zdefiniowana jako *wartość użytkowa*. W rzeczywistości *The Appraisal of Real Estate* wskazuje, że „w szacowaniu wartości użytkowej rzeczoznawca skupia się na wartości, którą nieruchomość wnosi do firmy, której jest częścią, bez względu na najlepsze wykorzystanie nieruchomości bądź sumę pieniędzy, jaką można by otrzymać z jej sprzedaży”<sup>15</sup>.

W związku z tym, nie jest niczym nadzwyczajnym, że wartość rynkowa części nieruchomości różni się od jej wartości użytkowej. Jako przykład może posłużyć przestarzała fabryka, z której nadal korzysta pierwotny producent, dla którego ma ona nadal wysoką wartość użytkową, i która wymagałaby gruntownej modernizacji, żeby można ją było wykorzystać do innego celu. W tym wypadku fabryka miałaby niższą wartość rynkową niż wartość użytkową.

## Różnice w podejściach do wyceny

### Podejścia do wyceny nieruchomości

W zakresie wyceny nieruchomości stosowane są trzy ogólnie akceptowane podejścia:

1. *Podejście oparte na kapitalizacji dochodu*. Zbiór procedur, dzięki którym wyceniający otrzymuje szacunkową wartość nieruchomości przynoszącej dochody przez konwersję spodziewanych pożytków (przepływy pieniężne i wartość rezydualna<sup>16</sup>) na wartość nieruchomości. Konwersja ta może być przeprowadzona dwoma sposobami. Oczekiwana wartość rocznego dochodu może być kapitalizowana przy zastosowaniu rynkowej stopy kapitalizacji albo stopy, która odzwierciedla konkretny model dochodu, zwrot z inwestycji i zmianę wartości inwestycji. Według innego rozwiązania roczne przepływy pieniężne za okres posiadania nieruchomości i wydzierżawienie jej poprzedniemu właścicielowi mogą być dyskontowane według wyznaczonej stopy zwrotu<sup>17</sup>.
2. *Podejście oparte na porównaniu z podobnymi transakcjami sprzedaży*. Zbiór procedur, za pomocą których otrzymuje się wartość wycenianej nieruchomości przez porównanie jej do innych nieruchomości, które zostały ostatnio sprzedane, przy zastosowaniu odpowiednich jednostek porównawczych, a następnie skorygowaniu cen sprzedaży zbytych nieruchomości, bazując na elementach porównawczych. Podejście to może być stosowane do wyceny nieruchomości zmodernizowanych, wolnych działek, albo działek postrzeganych jako wolne; jest to najpowszechniejsza i najchętniej stosowana metoda wyceny ziemi, kiedy dostępne są dane porównawcze<sup>18</sup>.
3. *Podejście kosztowe*. Zbiór procedur, za pomocą których wartość szacowana jest na podstawie udziałów *fee simple* w nieruchomości przez oszacowanie bieżących kosztów niezbędnych do odtworzenia bądź wymiany istniejących zabudowań, odjęcie skumulowanej amortyzacji (umorzenia) od kosztów odtworzenia bądź wymiany oraz dodanie szacunkowej wartości gruntu i zysku przedsiębiorcy. Potem można dokonywać korekt uzyskanej wartości *fee simple* wycenianej nieruchomości dla odzwierciedlenia wartości udziału w wycenianej nieruchomości<sup>19</sup>.

### Podejścia do wyceny przedsiębiorstw

W wycenie przedsiębiorstw również stosowane są trzy ogólnie przyjęte podejścia do wyceny:

1. *Podejście dochodowe*. Ogólny sposób określania wartości firmy, udziałów w firmie bądź papieru wartościowego, z wykorzystaniem jednej bądź wielu metod, w których wartość jest określona przez konwersję spodziewanych korzyści.
2. *Podejście rynkowe*. Ogólny sposób określania wartości firmy, udziałów w firmie bądź papieru wartościowego, z wykorzystaniem jednej bądź wielu metod, które porównują przedmiot wyceny do innych firm, udziałów bądź papierów wartościowych, które zostały sprzedane.





3. *Podjęcie majątkowe*. Ogólny sposób określania wartości aktywów biznesu i/lub kapitału własnego przy wykorzystaniu jednej bądź więcej metod bazujących bezpośrednio na wartości aktywów biznesu pomniejszonej o jego zobowiązania.

W ramach podejścia opartego na kapitalizacji dochodu wycena nieruchomości rozróżnia pewne analizy, które są analogiczne do podejścia dochodowego stosowanego przy wycenie przedsiębiorstw. Przykładowo, metoda, którą rzeczoznawcy majątkowi nazywają „kapitalizacją bezpośrednią” (*direct capitalization*), jest koncepcyjnie podobna do metody kapitalizacji standardowych (typowych) zysków w ramach podejścia dochodowego wyceny przedsiębiorstw. W ramach kategorii kapitalizacji bezpośredniej w wycenie nieruchomości wyróżnia się mnożniki dochodu brutto, opierając się – podobnie jak przy wycenie przedsiębiorstw – na koncepcji, że dany poziom dochodu brutto generowanego przez określony rodzaj nieruchomości albo przedsiębiorstwa powinien wygenerować pewien poziom dochodu netto. Również metoda, którą w wycenie nieruchomości nazywa się „kapitalizacją dochodu” (*yield capitalization*), jest podobna co do swej istoty do metody analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych w ramach podejścia dochodowego stosowanego powszechnie w wycenie przedsiębiorstw.

Metody wyceny w ramach podejścia opartego na kapitalizacji dochodu stosowane przy wycenie przedsiębiorstw i nieruchomości są podobne co do idei. Jednakże w większości przypadków szacowanie strumienia dochodu ekonomicznego dla firmy kontynuującej działalność jest o wiele trudniejsze od szacowania strumienia dochodu generowanego przez kompleks apartamentów, pomieszczenia biurowe czy podobne nieruchomości przynoszące dochód. Co więcej, ryzyko związane z prowadzeniem działalności gospodarczej jest o wiele bardziej złożone, a przez to trudniejsze do wycenienia i skwantyfikowania, niż ryzyko związane z funkcjonowaniem nieruchomości. Dlatego wybór odpowiednich stóp dyskontowych i/lub stóp kapitalizacji jest często bardziej złożony przy wycenie przedsiębiorstw. Aby sprostać tym wyzwaniom, wyceniający firmę muszą mieć głęboką i wszechstronną wiedzę na temat istotnych czynników ekonomicznych i branżowych, warunków panujących na rynku kapitałowym, zarządzania biznesem oraz finansów i rachunkowości.

Jeśli chodzi o podejście oparte na porównaniu z podobnymi transakcjami sprzedaży, rzeczoznawca majątkowy będzie poszukiwał i analizował dane pochodzące z rynku dotyczącej sprzedaży podobnych nieruchomości. Podobnie osoba wyceniająca przedsiębiorstwo będzie poszukiwała i analizowała dane rynkowe dotyczące sprzedaży podobnej bądź wzorcowej firmy. Wyceniający firmę będzie także interpretował dane z poszczególnych transakcji, szukając wskazówek do oszacowania wielkości parametrów wyceny – takich jak stopa kapitalizacji dla zysków lub przepływów pieniężnych oraz mnożniki przychodów brutto – oraz wielokrotności wartości rynkowej podmiotu w celu oszacowania mierników wartości takich jak wartość księgowa bądź skorygowana wartość netto aktywów rzeczowych. Jednym z narzędzi, jakie wyceniający firmę ma do swojej dyspozycji, którego nie posiada rzeczoznawca majątkowy, jest bieżący publiczny rynek obrotu papierami wartościowymi reprezentującymi własność w różnego rodzaju firmach.

Metody w ramach podejścia majątkowego wyceny przedsiębiorstw wykazują pewne ogólne podobieństwa do metod w ramach podejścia kosztowego przy wycenie nieruchomości. Wycena przedsiębiorstwa według podejścia majątkowego pozwala na określenie wartości firmy po uprzednim sporządzeniu bilansu według „godziwej (sprawiedliwej) wartości rynkowej” (*fair market value*). Identyfikuje się wszystkie aktywa biznesu i szacuje ich „godziwą wartość rynkową” oraz określa wartość bieżącą wszystkich zobowiązań firmy według stanu na dzień wyceny. Różnica między godziwą wartością rynkową aktywów i bieżącą wartością zobowiązań wskazuje na wartość kapitału własnego w ramach tego podejścia.

Podobnie, w wielu metodach podejścia kosztowego, rzeczoznawca majątkowy identyfikuje i kwantyfikuje wszystkie „twarde” koszty, „miękkie” koszty, zysk developera oraz premię przedsiębiorcy związaną z zagospodarowaniem danej nieruchomości. W wycenie nieruchomości posiadanej w formie *fee simple* zobowiązania z tytułu hipoteki nie są odejmowane.

Tabela 1 przedstawia krótkie porównanie terminologii stosowanej przy różnych podejściach i metodach wyceny przedsiębiorstwa i wyceny nieruchomości.

**Tabela 1. Porównanie podejść stosowanych w wycenie przedsiębiorstw i wycenie nieruchomości**

wycena przedsiębiorstw	wycena nieruchomości
<p><u>Podejście dochodowe</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• zdyskontowany dochód ekonomiczny</li> <li>• kapitalizacja dochodu ekonomicznego</li> </ul>	<p><u>Podejście dochodowe</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• kapitalizacja dochodu</li> <li>• kapitalizacja bezpośrednia</li> </ul>
<p><u>Podejście rynkowe</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• metoda wzorcowej spółki publicznej (bazująca na analizie papierów wartościowych będących w obrocie giełdowym o podobnych cechach co przedmiot wyceny)</li> <li>• metoda transakcji porównawczych</li> </ul>	<p><u>Podejście porównawcze</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• brak odpowiednika, ponieważ nie ma zorganizowanego rynku dla bezpośrednich udziałów cząstkowych w nieruchomościach</li> <li>• metoda oparta na porównaniu z podobnymi transakcjami sprzedaży</li> </ul>
<p><u>Podejście majątkowe</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• metoda akumulacji aktywów</li> <li>• metoda nadwyżki zysków</li> </ul>	<p><u>Podejście kosztowe</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• podejście kosztowe</li> <li>• brak odpowiednika</li> </ul>

Źródło: S. P. Pratt, R. F. Reilly, R. P. Schweih: *Valuing Small Businesses and Professional Practices. Third Edition, Irwin Library of Investment & Finance, McGraw-Hill, New York 1998, s. 90.*



## Różnice w szacowaniu stóp kapitalizacji

Istnieje ogólna prawidłowość na rynku transakcji sprzedaży firm, że zmienia się on znacznie szybciej niż rynek transakcji sprzedaży nieruchomości<sup>20</sup>. Jedną z przyczyn tego zjawiska jest typowe dla firm posiadanie zarówno aktywów materialnych, jak i niematerialnych, z których każdy charakteryzuje się odrębną zmiennością ceny i ryzykiem związanym z jego posiadaniem.

Strumienie dochodów przed opodatkowaniem z inwestycji bezpośrednich w nieruchomości mają tendencję do kapitalizacji po niższych stopach zwrotu niż porównywalne strumienie dochodów przed opodatkowaniem z inwestycji w firmy nie zorientowane na nieruchomości. Jedną z przyczyn tego zjawiska są korzyści podatkowe dla nieruchomości, co zazwyczaj owocuje tym, że podobnie określony strumień dochodu przed opodatkowaniem przekłada się na wyższy strumień dochodu po opodatkowaniu. Inną przyczyną jest postrzegany niższy poziom ryzyka posiadania inwestycji bezpośrednich w nieruchomości w porównaniu z typowymi inwestycjami w małe firmy.

Na podstawie wartości rynkowej inwestorzy w nieruchomości mogą przyjąć niższą stopę zwrotu ze swoich przepływów pieniężnych (tj. bieżącą stopę zwrotu), niż przyjęliby z innych aktywów. Dzieje się tak, ponieważ oczekują oni stopy zwrotu w postaci zysku kapitałowego z tytułu wzrostu wartości nieruchomości (tj. stopy wzrostu wartości nieruchomości). Odwrotnie jest w przypadku inwestycji w przedsiębiorstwo, które posiada zarówno maszyny i urządzenia, które w końcu staną się bezwartościowe na skutek zużycia i/lub starzenia się, oraz aktywa niematerialne, które zazwyczaj starzeją się z upływem czasu.

W omawianej materii występuje duży chaos terminologiczny. W interesującym artykule K. Jajugi i P. Cegielskiego, będącym polemiką z opracowaniem autorstwa M. Trojanek („Propozycja określania stopy kapitalizacji i stopy dyskontowej w przypadku braku danych na rynku nieruchomości”, *Rzeczoznawca Majątkowy* nr 37/2003), Autorzy podważają twierdzenie M. Trojanek, że „stopa dyskontowa nie musi uwzględniać ryzyka związanego ze zmianą czynszów, a także wartości końcowej nieruchomości”, gdyż „są one uwzględnione w formule, na podstawie której szacuje się wartość nieruchomości”. Autorzy polemiki słusznie zauważają, że czym innym jest zmiana poziomu dochodów i wartości końcowej, a czym innym ryzyko wystąpienia tych zmian<sup>21</sup>. Nie wspominają jednak, że cytowane sformułowanie jest prawie dokładnym zapisem zawartym w drugim akapicie punktu 5.5. w Standardzie III. 6: „Wycena nieruchomości przy zastosowaniu podejścia dochodowego”. Stwierdza się tam, że „w przeciwieństwie do stopy kapitalizacji stopa dyskontowa nie musi uwzględniać ryzyka związanego ze zmianą poziomu czynszów, a także wartości końcowej, gdyż oba te czynniki są uwzględniane niezależnie od stopy dyskontowej jako osobne elementy rachunku w formule zdyskontowanych strumieni pieniężnych”<sup>22</sup>. Standard ten był więc – jak się wydaje – błęd-

ny. Utożsamiał bowiem oczekiwane zmiany dochodów i wartości końcowej z ryzykiem wystąpienia tych zmian. W przypadku zastosowania techniki kapitalizacji prostej założony stały strumień dochodu może i najczęściej będzie się zmieniać. Skala tej zmienności jest odzwierciedleniem ryzyka.

Uchwalona przez RK PFSRM w dniu 9 grudnia 2008 r. Nota Interpretacyjna nr 2 (NI 2) pod nazwą „Zastosowanie podejścia dochodowego w wycenie nieruchomości” zastąpiła tymczasową notę III. 6. „Wycena nieruchomości przy zastosowaniu podejścia dochodowego”. Ta druga z kolei zastąpiła wspomniany wyżej standard III. 6. „Wycena nieruchomości przy zastosowaniu podejścia dochodowego”. NI 2 zalecono do stosowania od 1.01.2009, a weszła w życie jako obowiązująca nota NI 2 od 1.03.2009<sup>23</sup>.

W punkcie 3.4. dotyczącym stóp zwrotu stwierdza się<sup>24</sup>:

- 3.4.1. Do kapitalizacji dochodu wykorzystuje się odpowiednie stopy zwrotu obejmujące stopę kapitalizacji i stopę dyskontową.
- 3.4.2. Stopa kapitalizacji odwzorowuje dochód inwestora na kapitale zaangażowanym w nieruchomość oraz zwrot wyłożonego kapitału.
- 3.4.3. Stopa dyskontowa odwzorowuje dochód inwestora na kapitale zaangażowanym w nieruchomość.

Z powyższych zapisów można wnioskować, że różnica między stopą kapitalizacji a stopą dyskontową<sup>25</sup> sprowadza się do uwzględniania w tej pierwszej dodatkowo zwrotu wyłożonego kapitału (oprócz dochodu inwestora na kapitale zaangażowanym w nieruchomość). We wspomnianym punkcie nie ma żadnego komentarza wyjaśniającego różnicę pomiędzy tymi dwiema kategoriami. Tzn. co oznaczają terminy: „dochód inwestora na kapitale zaangażowanym” oraz „zwrot wyłożonego kapitału”.

Wskazanych wątpliwości nie rozwiewa brzmienie punktu 4.3.6. Noty: „Stopę dyskontową wyznaczyć można poprzez korektę rynkowych stóp kapitalizacji, uwzględniając spodziewane zmiany dochodów (czynszów) i (lub) cen nieruchomości po okresie prognozy. Przy wyznaczaniu poziomu stopy dyskontowej bierze się pod uwagę różnice w poziomie ryzyka osiągnięcia dochodów z nieruchomości będącej przedmiotem wyceny oraz z nieruchomości dla których wyznaczono odpowiednie stopy dyskontowe. Podstawowymi czynnikami wpływającymi na poziom ryzyka są między innymi: lokalizacja, stan techniczny, standard użytkowy, wiarygodność najemców, warunki zawartych umów najmu, wielkość i rodzaj funkcji budynku, ochrona konserwatorska. Czynniki te uwzględnia się w przyjętym poziomie stopy dyskontowej”. Wydaje się, że problem tkwi w sposobie rozumienia terminu „stopa kapitalizacji”, o czym świadczy treść punktu 4.4.3.: „Zalecanym sposobem określania stopy kapitalizacji jest obliczenie jej jako ilorazu dochodu operacyjnego netto, możliwego do uzyskania na rynku, i ceny rynkowej nieruchomości”. Można odnieść wrażenie, że kapitalizacja i dyskontowanie to ideowo różne sposoby postępowania. W rzeczywistości chodzi o to samo, tylko inna jest metoda dochodzenia do wyniku.



Od strony technicznej sprawa jest znacznie prostsza, niż się wydaje. Otóż stopa dyskontowa służy do dyskontowania pojedynczych składników strumienia dochodu (zwykle wycięciu rocznym), czyli do ich przeliczania na wartości dzisiejsze. Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych plus zdyskontowana wartość rezydualna dają nam wartość bieżącą (dzisiejszą, zaktualizowaną – z ang. *Present Value*) danej nieruchomości. Z kolei stopa kapitalizacji służy do zdyskontowania za pomocą prostej operacji całego strumienia dochodu generowanego z nieruchomości do nieskończoności. Ta prosta operacja polega na określeniu rocznego dochodu w pierwszym roku prognozy i podzieleniu tej wielkości przez odpowiednią stopę dyskontową pomniejszoną o roczną stopę wzrostu dochodu. Różnica między stopą dyskontową a roczną stopą wzrostu dochodu jest stopą kapitalizacji. Stopa kapitalizacji kapitalizuje, czyli przelicza na pieniądź, wartość wszystkich strumieni dochodu jakie pojawią się w przyszłości, przy czym zakłada się, że w każdym kolejnym roku dochód będzie większy o przyjętą roczną stopę wzrostu dochodu. O wyborze konkretnej techniki (technika dyskontowania strumieni dochodów lub technika kapitalizacji prostej) powinna decydować charakterystyka rozpatrywanej nieruchomości pod względem sposobu generowania dochodu, dostępności informacji w tym zakresie i możliwości rozsądnego i wiarygodnego prognozowania.

## Dostępność danych z transakcji porównawczych

Niezbędne dla dokonywania porównań dane dotyczące sprzedaży firm są o wiele trudniejsze do zdobycia niż dane dotyczące sprzedaży nieruchomości. Przy czym problem ze zdobyciem danych porównawczych jest większy w przypadku małych firm i prywatnych praktyk niż dużych przedsiębiorstw.

W USA dane dotyczące transakcji nieruchomościami są dostępne w sądach w poszczególnych hrabstwach, a sprzedaż państwowych firm jest odnotowywana z dużą szczegółowością. Jednakże nie ma wymagań publicznego ogłaszania danych dotyczących sprzedaży firm prywatnych. W rezultacie jeśli wyceniający nie ma dostępu do prywatnych źródeł informacji o takich transakcjach, może w ogóle nie mieć do swojej dyspozycji danych porównawczych<sup>26</sup>. W Polsce sytuacja w tym zakresie jest jeszcze gorsza, gdyż w krajach rozwiniętych, nawet mimo braku obowiązku podawania informacji o szczegółach transakcji, są instytucje zbierające i przetwarzające takie dane przekazywane na zasadach dobrowolności, co ułatwia wyceny prowadzone za pomocą podejścia porównawczego.

Kolejnym problemem związanym z danymi o transakcjach porównawczych, na jaki natrafiają osoby wyceniające firmy, jest unikalność każdego przedsiębiorstwa. Oczywiście każda parcela nieruchomości jest także unikatowa. Ale duża liczba zmiennych, z których wielu nie można skwantyfikować, zazwyczaj sprawia więcej problemów przy porównywalności, kiedy korzysta się z danych o transakcjach sprzedaży firm, niż ma to miejsce w odniesieniu do sprzedaży nieruchomości.

## Kluczowe problemy wyceny przedsiębiorstw

Z przedstawionych rozważań wynika, że wycena przedsiębiorstw i wycena nieruchomości mają wiele podobieństw, ale również wykazują się licznymi odmiennościami. Nie ulega wątpliwości, że wycena przedsiębiorstw jest bardziej złożona i skomplikowana. W ostatnim rozdziale przed podsumowaniem wskażemy najważniejsze kwestie, które nie znalazły jak dotąd jednoznacznego rozstrzygnięcia i są uważane za szczególnie trudne i kontrowersyjne. Nie są to oczywiście wszystkie problemy, a tylko te, które stanowią, zdaniem autora, największe wyzwania dla teorii i praktyki wyceny przedsiębiorstw.

1. Czy wartość ustala się w oparciu o zastosowanie jednego podejścia, uznanego w danych warunkach za najlepsze, czy też za pomocą większej liczby podejść? W praktyce amerykańskiej dominuje pogląd, że należy wybrać jedną metodę, uznaną za podstawową (tzw. *primary method*), zastosowanie innych ograniczając do roli weryfikacyjno-potwierdzających (tzw. *sanity check*). Jest to również pytanie o zasadność stosowania tzw. metod mieszanych – które w zasadzie nie mają logicznej interpretacji, a w Polsce były i nadal bywają akceptowane jako pełnoprawne metody wyceny przedsiębiorstw.
2. W jaki sposób należy szacować koszt kapitału własnego? Które metody prowadzą do uzyskania najlepszych oszacowań tego kluczowego w wycenie parametru?<sup>27</sup> Poszczególne metody prowadzą zwykle do uzyskania różnych wyników, które generują, *ceteris paribus*, odmienne szacunki wartości. Wybór metody szacowania kosztu kapitału własnego ma więc znaczenie fundamentalne. Ile wynosi premia z tytułu ryzyka? Oczywiście ostatnie pytanie dotyczy tych metod szacowania kosztu kapitału własnego, które w rachunku uwzględniają ten parametr. Z różnych badań wynika, że premia z tytułu ryzyka (tzw. *equity risk premium*) wynosi zwykle od 2% do 10%, przy czym przeważają premie w przedziale od 5% do 8%. Z zagadnieniem tym wiąże się wiele kwestii szczegółowych, takich jak sposób szacowania premii z tytułu ryzyka (np. w oparciu o dane historyczne lub tzw. premia implikowana), a w przypadku najczęściej stosowanej premii obliczanej na podstawie danych historycznych również: 1) rodzaj zastosowanej stopy wolnej od ryzyka (bony, obligacje skarbowe o różnym okresie zapadalności), 2) rodzaj benchmarku odnoszącego się do rynku akcji (czyli rodzaj zastosowanego indeksu giełdowego), 3) okres przyjęty do obliczania premii, 4) sposób liczenia stóp zwrotu na potrzeby obliczania premii (średnia arytmetyczna lub geometryczna). Różne rozstrzygnięcia w powyższych kwestiach prowadzą najczęściej do uzyskiwania odmiennych wyników oszacowania premii z tytułu ryzyka, a w konsekwencji również kosztu kapitału i wartości przedsiębiorstwa<sup>28</sup>.
3. W jaki sposób uwzględnić różnice w wartości wynikające z nieobecności spółki na zorganizowanym rynku, czyli



na giełdzie? Z licznych badań prowadzonych w USA wynika, że średnie dyskonto z tytułu braku płynności (z ang. *lack of liquidity*) mieści się w przedziale od 30% do 40%. Jest to bardzo duża różnica w stosunku do wyceny spółek notowanych, co wskazuje na ogromne znaczenie prawidłowego oszacowania odpowiednich wskaźników dyskonta.

4. W jaki sposób i na jakiej podstawie, zachowując reguły obiektywizmu i rzetelności, określać poziom tzw. premii z tytułu kontroli i dyskonta z tytułu udziałów mniejszościowych? Kontrola wiąże się z licznymi korzyściami, w tym pieniężnymi i niepieniężnymi. Dlatego uzasadnionym jest przypisywanie jej konkretnej wartości. Nie ma niestety jednoznacznych wskazań odnośnie do sposobu określania wysokości premii, a – co gorsze – nie ma nawet zgodności, czym dokładnie jest premia z tytułu kontroli<sup>29</sup>.
5. Ryzyko inwestycji w małe firmy rośnie wraz z malejącą kapitalizacją. Występuje więc ujemna korelacja pomiędzy kapitalizacją rynkową spółek a ryzykiem. Odchylenie standardowe dotyczące średniej stopy zwrotu w poszczególnych decydach rośnie wraz ze zmniejszaniem się wielkości spółek. Wzrost ryzyka mierzonego odchyleniem standardowym jest jednak proporcjonalnie większy niż wzrost średniej stopy zwrotu danego portfolio, co znajduje swój wyraz w rosnącym współczynniku zmienności. Jest to tzw. „efekt wielkości”, który objawia się na kilka sposobów. Po pierwsze, wyższe ryzyko małych firm nie jest (w kontekście modelu CAPM) w pełni kompensowane wyższą stopą zwrotu. W CAPM wynagradzane jest tylko ryzyko systematyczne (tzw. ryzyko beta). Małe spółki mają stopy zwrotu wyższe od stóp wyznaczanych za pomocą modelu CAPM. Po drugie, występują różnice w autokorelacji kalendarzowych rocznych stóp zwrotu pomiędzy małymi a dużymi spółkami. Pozytywna autokorelacja może być indykatorem trendu i zostać w ten sposób wykorzystana do predykcji przyszłych zwrotów. W przypadku najmniejszych spółek autokorelacja jest największa. Po trzecie, „efekt wielkości” ma charakter sezonowy. Można powiedzieć, że współwystępuje z innymi tzw. anomaliami na rynku kapitałowym. Przykładowo, w styczniu małe spółki wykazują wyższe stopy zwrotu niż duże spółki w zdecydowanej większości okresów. Premia z tytułu wielkości będąca odpowiedzią na ujawnienie tzw. „efektu wielkości” stała się obecnie ważnym składnikiem procesu wyceny. Sama potrzeba jej stosowania jest coraz rzadziej kwestionowana. Występuje jednak nadal wiele trudnych, złożonych i dotychczas nie rozwiązanych problemów związanych z obliczaniem i stosowaniem tej premii<sup>30</sup>.
6. W wycenie przedsiębiorstw coraz częściej pojawiają się pozycje, które można określić mianem zobowiązań i należności warunkowych. Przykładowo, jeżeli w stosunku do wycenianej firmy z roszczeniem odszkodowawczym występuje inny podmiot, a wynik sporu nie jest przesą-

dzony, to mamy problem z oszacowaniem wpływu tej sytuacji na wartość kapitału własnego. Jest oczywiste, że firma obciążona takim roszczeniem będzie zwykle wyceniona niżej niż analogiczny podmiot wolny od takiego problemu, a różnica w wycenie będzie funkcją postrzeganej przez rynek wartości bieżącej roszczenia i przypisywanego temu zdarzeniu prawdopodobieństwa realizacji. Z drugiej strony, firma występująca z uprawdopodobnionym roszczeniem wobec innego przedsiębiorstwa, instytucji, Skarbu Państwa, osoby fizycznej, etc., będzie z kolei wyceniana wyżej niż analogiczny podmiot bez takiego roszczenia. Jeżeli pozytywne rozstrzygnięcie sporu zwiększy przepływy pieniężne netto firmy, to wzrośnie jej wartość. Rynek wycenia tego typu szanse na dodatkowy zarobek i w przypadku spraw spornych o dużej wartości może to być ważny składnik oczekiwanej i zrealizowanej przez inwestorów stopy zwrotu. W przypadku firm, dla których sprawy sporne są typowym i nieodłącznym elementem prowadzenia biznesu, a rozstrzygnięcia mają względnie trwałe, powtarzalny rozkład, problem ten rozwiązuje się zwykle w sposób naturalny poprzez uwzględnianie statystyki przegranych/wygranych spraw bezpośrednio w prognozowanych przepływach pieniężnych. Natomiast w sytuacji niepowtarzalnych, trudnych w zakresie oceny prawdopodobieństwa sukcesu i stosunkowo znaczących wartościowo sporów, ryzyko wyceny istotnie wzrasta. Pomiar i wycena zobowiązań i należności warunkowych jest wtedy obiektywnie dużym wyzwaniem i poważnym czynnikiem ryzyka w procesie szacowania wartości przedsiębiorstw. Wzrasta bowiem niepewność, co wynika ze zwiększenia potencjalnej zmienności zwrotów i znajduje swoje odzwierciedlenie w rzeczywistej zmienności cen (czyli realizowanych faktycznie zwrotów).

7. Wartość kadry lub – mówiąc bardziej precyzyjnie – wartość zgromadzonych zasobów pracy (z ang. *assembled workforce*) jest niematerialnym aktywem w ramach kapitału ludzkiego, bardzo często ujawnianym i wycenianym w trakcie fuzji i przejęć czy innych transakcji kupna-sprzedaży przedsiębiorstw. Zgromadzone zasoby pracy najczęściej są wyceniane za pomocą podejścia kosztowego poprzez oszacowanie kosztów rekrutacji i asymilacji pracowników. Teoretycznie wynagrodzenie pracowników jest określone według stawek rynkowych, pojawia się jednak korzyść wynikająca właśnie ze zgromadzenia, przeszkolenia i zorganizowania zasobów pracy. Gdy zasoby pracy zostaną już zgromadzone, aktywa te są często postrzegane jako samoodtworzające się i dlatego traktuje się je jako aktywa o nieskończonym cyklu życia lub aktywa niezużywające się. Wartość zgromadzonych zasobów pracy jest w wielu przypadkach ważnym składnikiem wartości biznesu brany pod uwagę w transakcjach kupna-sprzedaży przedsiębiorstw. Mimo ogólnej zgody co do znaczenia tego elementu w strukturze aktywów firmy, występują różnice w podejściach



- i szczegółowych metodach szacowania jego wartości. Najczęściej stosowanym sposobem wyceny zgromadzonych zasobów pracy jest podejście kosztowe. Wyniki wyceny mogą być jednak bardzo zróżnicowane, w zależności od jakości wykorzystywanych informacji oraz przyjmowanych założeń<sup>31</sup>.
8. Dużym wyzwaniem jest w wielu przypadkach sama identyfikacja, a później wycena, różnych niematerialnych składników majątku przedsiębiorstw. Mogą to być znaki towarowe, wartość sieci, patenty, wzory użytkowe, receptury, prawa autorskie, prawa do użycia wizerunku itp. Lista różnych aktywów niematerialnych, często niewystępujących w księgach firmy, może być bardzo długa. Sposoby wyceny tych aktywów często następczą poważnych trudności.
  9. Potencjalne problemy i pułapki mogą wynikać z posiadania przez wyceniany podmiot akcji/udziałów w innych podmiotach. Jest oczywiste, że aby rzetelnie oszacować wartość przedsiębiorstwa dysponującego papierami wartościowymi innych podmiotów, należy te aktywa wycenić. Jest to rutynowa procedura w przypadku funduszy inwestycyjnych, których głównymi składnikami są właśnie akcje/udziały w innych podmiotach. Jednak w praktyce, szczególnie w odniesieniu do przedsiębiorstw produkcyjnych czy usługowych, akcje/udziały w innych podmiotach są często wyceniane w sposób uproszczony, zwykle według wartości księgowych. Może to prowadzić do kardynalnych błędów o bardzo poważnych konsekwencjach. Co gorsza, nawet świadomość potrzeby i autentyczna wola dokonania takiej wyceny mogą nie być wystarczające, bowiem w przypadku udziałów mniejszościowych podmiot, który chcielibyśmy wycenić, może nie być skłonny do współpracy dającej podstawy do rzetelnej wyceny. Sprawa komplikuje się jeszcze bardziej, gdy firma, której udziały (akcje) wyceniamy, ma udziały (akcje) w innych spółkach. Może się więc okazać, że łatwa z pozoru wycena będzie wyjątkowo pracochłonnym, trudnym i obciążonym dużym ryzykiem zadaniem.
  10. Ostatni kryzys z ogromną siłą ukazał znane już wcześniej problemy związane z wyceną nabywanych i sprzedawanych (wystawianych) instrumentów pochodnych. Wiele z tych instrumentów jest bardzo złożonych i obiektywnie bardzo trudnych do wyceny. Śmiem nawet twierdzić, że niektóre z nich są praktycznie niemożliwe do wyceny. Przykładem tzw. transakcje CIRS, które polegają na zamianie strumienia płatności opartych o stawkę procentową w walucie A na strumień płatności opartych o uzgodnioną w momencie zawierania transakcji stawkę procentową w walucie B. Wycena wartości bieżącej takiego instrumentu opiera się na tak wielu subiektywnych założeniach, że uzyskany wynik trudno uznać za wiarygodny. Dodatkowym problemem jest wspomniana wyżej złożoność tych instrumentów i stosunkowo słaba znajomość metod szacowania ich wartości wśród analityków

zajmujących się wyceną przedsiębiorstw. Szczególne problemy wiążą się oczywiście z instrumentami pochodnymi wystawianymi (sprzedawanymi) przez wyceniane podmioty. Potencjalny wpływ na przepływy pieniężne jest tutaj bardzo znaczący, często wręcz dramatyczny. Oznacza to, że podmioty-wystawcy ryzykownych instrumentów pochodnych narażają się na dodatkowe, często bardzo wysokie i nieuzasadnione potrzebami prowadzonej działalności ryzyko. Odrębną i jednocześnie ciekawą kwestią, stosunkowo rzadko podnoszoną w literaturze, jest wpływ takich praktyk na koszt kapitału firm. Przykłady spóźnionych reakcji agencji ratingowych na ujawnione problemy spółek uwikłanych w transakcje opcyjne w USA i innych krajach rozwiniętych mogą wskazywać, że zarówno inwestorzy, jak i kierownictwo tych firm nie zdecydowali się na korektę w górę kosztu kapitału własnego stosownie do zwiększonego ryzyka. Modne w ostatniej dekadzie instrumenty pochodne stały się w wielu przypadkach narzędziem beztróskiego hazardu, zamiast pełnić przypisane im oryginalnie funkcje ograniczania ryzyka (z ang. *hedging*).

## Podsumowanie

Pomimo że zarówno wycena nieruchomości, jak i wycena przedsiębiorstw są szczególnymi dyscyplinami zawodowymi, wywodzącymi się ze wspólnej koncepcji, to procedura, język, wiedza i doświadczenie, jakiego wymagają, znacznie się różnią.

Wynika to z faktu, że przedmiot wyceny jest zupełnie inny. Wycena przedsiębiorstw związana jest z wartością praw nieodłącznych od posiadania organizacji handlowej, przemysłowej, czy też usługowej, prowadzącej działalność gospodarczą. Wycena nieruchomości wiąże się z wyceną ziemi, ulepszeń i praw związanych<sup>32</sup>.

Dokładniejszą analizę podobieństw i różnic między wyceną przedsiębiorstw a wyceną nieruchomości można znaleźć w opublikowanej przez ASA monografii zatytułowanej *Business Appraiser or Real Estate Appraiser – Determining Which to Use*<sup>33</sup>.

Przeprowadzone prawidłowo wyceny nieruchomości i wyceny przedsiębiorstw są ze sobą całkowicie kompatybilne. W rzeczywistości, logicznie rzecz ujmując, wycena nieruchomości generującej dochód może być postrzegana jako szczególny przypadek wyceny przedsiębiorstwa. Jest to prawdziwe w tym sensie, że nieruchomość przynosząca dochód jest logicznym odpowiednikiem firmy, która ma ograniczoną liczbę aktywów. Kiedy każdy rodzaj wyceny jest dokonywany właściwie, istotne różnice i elementy charakterystyczne tych podejść wynikają logicznie z podstawowych różnic w istocie przedmiotu wyceny.

Okazuje się jednak, że terminologia stosowana przez obie dyscypliny wyceny nie jest wymienna. Różnice w stosowaniu pewnych istotnych terminów są tak zakorzenione



w każdej z omawianych dyscyplin, że nie ma – jak się wydaje – poważnych szans na opracowanie zbioru wspólnych terminów. Ważne jest także skonstatowanie, że zarówno zmienne, jak i czynniki ryzyka związane z wyceną przedsiębiorstw wymagają odmiennego szkolenia i umiejętności z zakresu analizy papierów wartościowych i analizy finansowej niż te, które są niezbędne przy wycenie nieruchomości. Odmienne ścieżki rozwoju omawianych dyscyplin wydają się więc być zrozumiałe i nieuchronne.

Wycena przedsiębiorstw stanowi w Polsce stosunkowo nową dziedzinę wiedzy i równocześnie ważny obszar działalności praktycznej. Wyzwania stojące przed teorią i praktyką wyceny są bardzo duże. W artykule wskazano jedynie na najważniejsze z nich. Kluczem do stopniowego doskonalenia teorii i praktyki wyceny jest wypracowanie i wdrożenie tzw. dobrych praktyk w zakresie wyceny przedsiębiorstw, a także stałe doskonalenie wiedzy i umiejętności w dziedzinie wyceny przedsiębiorstw, podnoszenie standardów jakości wykonywanych wycen i zasad etyki zawodowej. Uporządkowanie i podniesienie na wyższy poziom praktyki wyceny przedsiębiorstw w Polsce pozwoli zwiększyć wiarygodność wycen, poprawi zaufanie użytkowników raportów, zmniejszy liczbę sporów i konfliktów, redukując tym samym ryzyko i koszty prowadzenia działalności gospodarczej i inwestowania.

## Bibliografia:

- ASA Business Valuation Standards, American Society of Appraisers, 2009, [www.bvappraisers.org](http://www.bvappraisers.org)
- Business Appraiser or Real Estate Appraiser – Determining Which to Use. Business Valuation Committee of the American Society of Appraisers, Denver 1994
- Byrka-Kita K.: Dylematy szacowania premii z tytułu kontroli. W: Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością, redaktor naukowy D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 534. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 17, Szczecin 2009
- Dictionary of Banking and Financial Services. John Wiley & Sons, New York 1985
- Emory J. D.: Why Business Valuation and Real Estate Appraisal Are Different? Business Valuation Review, marzec 1990
- Informacja Komisji Standardów dotycząca zasad stosowania od dnia 1 marca 2008 r. Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny (PKZW), [valuers.pl/.../Informacja%20o%20zasadach%20stosowania%20standardow%20POPRJK](http://valuers.pl/.../Informacja%20o%20zasadach%20stosowania%20standardow%20POPRJK)
- Jajuga K., P. Cegielski: Wyznaczanie stopy dyskontowej i stopy kapitalizacji. Rzeczoznawca Majątkowy nr 3 (39)/2003
- Malinowska U.: Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich, Difin, Warszawa 2001
- Mączyńska E.: Dylematy prognozowania a wycena przedsiębiorstw i nieruchomości (refleksje na tle analiz dotyczących kształtowania standardów wyceny). W: Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie warto-

- ścią, redaktor naukowy D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 534. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 17, Szczecin 2009
- Mączyńska E.: Metody wyceny wartości przedsiębiorstw i składników ich majątku, Międzynarodowa Szkoła Menadżerów, Warszawa 1994
- Metody wyceny przedsiębiorstw i przykłady ich zastosowania, praca zbiorowa pod red. R. Borowieckiego, TWIGGER, Warszawa 1995
- Panfil M.: Błędy i kontrowersje dotyczące wycen przedsiębiorstw państwowych. Analiza porównawcza wybranych raportów pokontrolnych Najwyższej Izby Kontroli. W: Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością, redaktor naukowy D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 534. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 17, Szczecin 2009
- Pratt S. P., R. F. Reilly, R. P. Schweihs: Valuing Small Businesses & Professional Practices. Third Edition, Irwin Library of Investment & Finance, McGraw-Hill, New York 1998
- Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Wydanie siódme uzupełnione, Warszawa, lipiec 2000, s. III. 6/10
- Szymański P.: Zerowa historyczna premia za ryzyko rynkowe w modelu CAPM. W: Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością, redaktor naukowy D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 534. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 17, Szczecin 2009
- The Appraisal of Real Estate, wyd. 11, Appraisal Institute, Chicago 1996
- The Dictionary of Real Estate Appraisal, wyd. 3, Appraisal Institute, Chicago 1993
- Zarzecki D.: Dylematy szacowania premii z tytułu ryzyka. W: Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka, redaktor naukowy B. Bernaś, Prace Naukowe nr 48, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2009
- Zarzecki D.: Metody wyceny przedsiębiorstw, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999
- Zarzecki D.: O szacowaniu wartości udziałów mniejszościowych i udziałów kontrolnych. W: Wartość przedsiębiorstwa – z teorii i praktyki zarządzania. Praca zbiorowa pod red. J. Duraja, tom IV, Wydawnictwo Naukowe Novum, Płock 2003
- Zarzecki D.: Premia z tytułu ryzyka – wyzwania dla teorii i praktyki. W: Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 9, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008
- Zarzecki D.: Premia z tytułu wielkości w wycenie przedsiębiorstw. W: Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka, redaktor naukowy Bogumił Bernaś, Prace Naukowe nr 48, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2009



Zarzecki D.: *Użyteczność metody składania w szacowaniu kosztu kapitału własnego*. Przegląd Organizacji nr 2/2010

Zarzecki D.: *Wybrane problemy szacowania wartości kadry (kapitału ludzkiego)*. W: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Red. naukowa B. Bernas, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Prace Naukowe nr 1200, Wrocław 2008.

Przypisy:

1. *Problematyka wyceny przedsiębiorstw w Polsce poruszana jest w wielu pracach*. Zob. np.: U. Malinowska: *Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich*, Difin, Warszawa 2001; E. Mączyńska: *Metody wyceny wartości przedsiębiorstw i składników ich majątku*, Międzynarodowa Szkoła Menedżerów, Warszawa 1994; *Metody wyceny przedsiębiorstw i przykłady ich zastosowania*, praca zbiorowa pod red. R. Borowieckiego, TWIGGER, Warszawa 1995.
2. *Błędy i uchybienia w wycenach przedsiębiorstw i ich konsekwencje są podnoszone w licznych opracowaniach*. Zob. np. M. Panfil: *Błędy i kontrowersje dotyczące wycen przedsiębiorstw państwowych. Analiza porównawcza wybranych raportów pokontrolnych Najwyższej Izby Kontroli*. W: *Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością*, redaktor naukowy D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 534. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 17, Szczecin 2009, s. 161–171.
3. *W niniejszym opracowaniu terminy „firma”, „spółka” i „przedsiębiorstwo” są używane zamiennie (podobnie postępują czołowi autorzy amerykańscy zajmujący się wyceną przedsiębiorstw)*. Mam oczywiście świadomość, że z prawnego punktu widzenia sprawa jest bardziej skomplikowana. Niemniej na potrzeby artykułu przyjęte uproszczenie wydaje się być uzasadnione.
4. Zob. S. P. Pratt, R. F. Reilly, R. P. Schweihs: *Valuing Small Businesses and Professional Practices*. Third Edition, Irwin Library of Investment & Finance, McGraw-Hill, New York 1998, s. 84 i dalsze.
5. *Ibidem*, s. 84.
6. *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, wyd. 3 (Chicago: Appraisal Institute, 1993), s. 292.
7. *Różnice między fee simple a częściowym udziałem są omówione dogłębnie w rozdziale 7 The Appraisal of Real Estate*, wyd. 11 (Chicago: Appraisal Institute, 1996), s. 135–55.  
*Fee simple* – forma własności obejmująca wszystkie prawa na nieruchomości, łącznie z prawami zagospodarowania ziemi.  
*Leased fee* – udział właściciela ziemi w oddanej w dzierżawę nieruchomości, wyceniany jako opłata dzierżawna plus udział w wartości „rewersyjnej” (zwrotnej).
8. *Prawa, które pozwalają na zagospodarowanie ziemi zgodnie z lokalnymi prawami zagospodarowania przestrzennego*. Podobnie jak prawa do zasobów mineralnych mogą być kupowane, sprzedawane, darowane bądź zbywane w inny sposób. Dopuszczalne transakcje w tym zakresie zależą od przepisów obowiązujących w danym kraju w danym czasie.
9. *W polskiej literaturze nie ma jak dotąd precyzyjnego określenia zawodu zajmującego się wyceną przedsiębiorstw*. Najbardziej trafne propozycje to, jak się wydaje, *analityk ds. wyceny przedsiębiorstw*, *biegły-analityk ds. wyceny*

*przedsiębiorstw*, *analityk finansowy – specjalista ds. wyceny przedsiębiorstw*.

10. S. P. Pratt, R. F. Reilly, R. P. Schweihs: *Valuing Small Businesses and Professional Practices*. Third Edition, Irwin Library of Investment & Finance, McGraw-Hill, New York 1998, s. 86.
11. *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, wyd. 3, s. 243.
12. *Na przykład Dictionary of Banking and Financial Services definiuje cash flow jako „rejestrowany dochód netto korporacji, plus obciążenia z tytułu deprecjacji, amortyzacji i opłaty nadzwyczajne w ciężar rezerw, które są wydatkami księgowymi, a nie są faktycznie wypłacane w gotówce”* (New York: John Wiley & Sons, 1985), s. 121.
13. *Interesujące rozważania na temat obszarów niespójności odnoszących się do wyceny nieruchomości i przedsiębiorstw zamieszczono w artykule E. Mączyńskiej: Dylematy prognozowania a wycena przedsiębiorstw i nieruchomości (refleksje na tle analiz dotyczących kształtowania standardów wyceny)*. W: *Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością*, redaktor naukowy D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 534. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 17, Szczecin 2009, s. 125–139.
14. Zob. K. Jajuga, P. Cegielski: *Wyznaczanie stopy dyskontowej i stopy kapitalizacji*. *Rzeczoznawca Majątkowy* nr 3 (39)/2003, s. 37–44.
15. *The Appraisal of Real Estate*, wyd. 11, s. 24.
16. *Wartość ta określana jest w literaturze amerykańskiej jako reversion (rewersja)*. Zob. S. P. Pratt, R. F. Reilly, R. P. Schweihs: *Valuing Small Businesses & Professional Practices*. Third Edition, Irwin Library of Investment & Finance, McGraw-Hill, New York 1998, s. 88.
17. *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, wyd. 3, s. 178.
18. *Ibidem*, s. 318.
19. *Ibidem*, s. 81.
20. *W opinii niektórych jest to dość kontrowersyjne stwierdzenie, ponieważ dla wielu rodzajów małych firm analiza statystyczna cen sprzedaży nie odzwierciedla żadnego długoterminowego trendu wzrostu bądź spadku cen*. Jednak może to być mylące, ponieważ trendy długoterminowe mogą również maskować wiele nagłych tendencji zwykłych i niżkowych w krótszych okresach.
21. Zob. K. Jajuga, P. Cegielski: *Wyznaczanie stopy dyskontowej i stopy kapitalizacji*. *Rzeczoznawca Majątkowy* nr 3 (39)/2003, s. 39.
22. *Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych*. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych, Wydanie siódme uzupełnione, Warszawa, lipiec 2000, s. III. 6/10.
23. *Przegląd obowiązujących standardów wyceny można znaleźć na stronach PFSRM*. Zob. np. „Informacja Komisji Standardów dotycząca zasad stosowania od dnia 1 marca 2008 r. Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny (PKZW)”, [valuers.pl/.../Informacja o zasadach stosowania standardow POPRJK](http://valuers.pl/.../Informacja_o_zasadach_stosowania_standardow_POPRJK).
24. *Powszechne Krajowe Standardy Wyceny (PKZW)*. Nota Interpretacyjna Nr 2. NI 2. *Zastosowanie podejścia dochodowego w wycenie nieruchomości*. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych, Warszawa 2009, s. 4.
25. *Termin „stopa dyskontowa” jest technicznym określeniem kosztu kapitału, czyli minimalnej oczekiwanej stopy zwro-*



- tu z inwestycji. Zob. D. Zarzecki: *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999 oraz D. Zarzecki: *Użyteczność metody składania w szacowaniu kosztu kapitału własnego. Przegląd Organizacji* nr 2/2010.
26. Od 1997 istnieje baza danych, *Pratt's Stats*, która ma pomóc rozwiązać ten problem.
27. Do najczęściej stosowanych metod szacowania kosztu kapitału własnego zalicza się: 1) Model CAPM; 2) Model APM; 3) Model DGM; 4) Metodę DCF; 5) Model Famy-Frencha; 6) Model Butlera-Pinkertona; 7) Metodę składania. Zob. np. D. Zarzecki: *Użyteczność metody składania w szacowaniu kosztu kapitału własnego. Przegląd Organizacji* nr 2/2010, s. 36–40.
28. Zob. D. Zarzecki: *Premia z tytułu ryzyka – wyzwania dla teorii i praktyki*. W: *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania*, nr 9, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008, s. 336–347, P. Szymański: *Zerowa historyczna premia za ryzyko rynkowe w modelu CAPM*. W: *Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością*, redaktor naukowy D. Zarzecki, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 534. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 17, Szczecin 2009, s. 231–242 oraz D. Zarzecki: *Dylematy szacowania premii z tytułu ryzyka*. W: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, redaktor naukowy B. Bernaś, *Prace Naukowe* nr 48, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2009, s. 921–930.
29. Zob. D. Zarzecki: *O szacowaniu wartości udziałów mniejszościowych i udziałów kontrolnych*. W: *Wartość przedsiębiorstwa – z teorii i praktyki zarządzania. Praca zbiorowa pod red. J. Duraja*, tom IV, Wydawnictwo Naukowe Novum, Płock 2003, s. 33–44 oraz K. Byrka-Kita: *Dylematy szacowania premii z tytułu kontroli*. W: *Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością*, redaktor naukowy D. Zarzecki, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 534. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 17, Szczecin 2009, s. 47–52.
30. Zob. D. Zarzecki: *Premia z tytułu wielkości w wycenie przedsiębiorstw*. W: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, redaktor naukowy B. Bernaś, *Prace Naukowe* nr 48, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2009, s. 931–944.
31. Zob. D. Zarzecki: *Wybrane problemy szacowania wartości kadry (kapitału ludzkiego)*. W: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Red. naukowa B. Bernaś, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, *Prace Naukowe* nr 1200, Wrocław 2008, s. 631–637.
32. J. D. Emory: *Why Business Valuation and Real Estate Appraisal Are Different?* *Business Valuation Review*, marzec 1990, s. 3–7.
33. *Business Appraiser or Real Estate Appraiser – Determining Which to Use* (Denver: Business Valuation Committee of the American Society of Appraisers, 1994).

**dr hab. prof. Dariusz Zarzecki** – jest pracownikiem Katedry Inwestycji i Wyceny Przedsiębiorstw w Wydziale Nauk Ekonomicznych i Zarządzania na Uniwersytecie Szczecińskim. Tekst zamieszczony w materiałach konferencyjnych XIX KKR.

## WYCENA NIERUCHOMOŚCI I PRZEDSIĘBIORSTW W WARUNKACH GLOBALNEJ NIEPEWNOŚCI

Elżbieta Mączyńska

### Wprowadzenie

Pierwsza dekada XXI wieku charakteryzuje się niebywałą dynamiką przemian i skalą nowych zjawisk zmuszających do istotnych przewartościowań w gospodarce i w teorii ekonomii. Przewartościowania te dotyczą także wyceny nieruchomości i przedsiębiorstw. Utarte schematy bowiem w dynamicznie zmieniającej się rzeczywistości nierzadko okazują się zawodne.

Nasilające się trudności trafnej wyceny nieruchomości i biznesu ostatnio zwykło się łączyć z zapoczątkowanym na przełomie 2007 i 2008 r. w USA globalnym kryzysem gospodarczym (traktowanym jako pierwszy kryzys globalizacji). Genetyczne niejako podłoże kryzysów w gospodarce inna rynku nieruchomości łączy się z nieodłączną dla gospodarki ryn-

kowej cechą cykliczności i występowaniem cykli koniunkturalnych. Jednak coraz więcej przesłanek wskazuje, że przyczyny narastających trudności w wycenie mają głębsze podłoże. Wynikają one przede wszystkim z dokonującego się w skali globalnej przełomu cywilizacyjnego, wyrażającego się w wypieraniu cywilizacji industrialnej przez wciąż jeszcze niedofinansowaną nową cywilizację postindustrialną, gospodarki z rosnącym zakresem zwirtualizowanej „wikinonii”, mającej w znacznej mierze cechy „gospodarki nietrwałości”, co już samo w sobie może stanowić zarodek kryzysu. Historia gospodarcza potwierdza, że kryzysowe sytuacje w gospodarce nasilają się w warunkach głębokich przełomów cywilizacyjnych<sup>1</sup>.

Współczesne, bazujące na technologiach informacyjnych bezprecedensowo dynamiczne przemiany w gospodarce





i społeczeństwie sprawiają, że gospodarka w coraz większym stopniu nabiera cech „gospodarki nietrwałości”, z coraz krótszymi cyklami życia produktów i ich dochodowości. Nietrwałe stają się profesje, stanowiska pracy i pozycje w hierarchii menedżerskiej. Ponadnarodowym fuzjom i przejęciom towarzyszy kształtowanie się nowej grupy zatrudnionych – „korporacyjnych nomadów”, „korporacyjnych cyganów”. *Wszystko, co się obecnie dzieje w życiu publicznym i prywatnym – a nawet tym najbardziej osobistym – z wyjątkiem może kilku dziedzin nauki, jest prowizoryczne*<sup>2</sup>. Towarzyszy temu narastająca globalna niepewność, co do przeszłości kształtowania się rzeczywistości społeczno-gospodarczej.

Globalizujący się w coraz większym stopniu świat jest coraz bardziej „wędrujący” i ewoluuje w kierunku „gospodarki nietrwałości”<sup>3</sup>. W przeciwieństwie do tego nieruchomości z definicji cechuje nieprzemieszczalność i trwałość. Stąd też jednym z ważnych wyzwań we współczesnej gospodarce jest racjonalne, efektywne godzenie tych przeciwstawnych trendów. Nieruchomości i inwestowanie z natury wymagają dłuższej perspektywy. Stąd też wycena nieruchomości i biznesu powinna być zintegrowana z długofalowym, strategicznym kształtowaniem rozwoju regionu i kraju oraz z długookresowymi planami jego przestrzennego zagospodarowania. Wymóg ten nie jest przeważnie w dostatecznym stopniu spełniony, głównie z powodu odnotowywanego w Polsce niedostatku polityki strategicznej.

Jak w takich warunkach wyceniać biznes oraz nieruchomości, skoro fundamentalną podstawą ich wyceny jest potencjał dochodowy i jego prognozy, a te są w coraz większym stopniu obciążone ryzykiem niepewności? Powstaje zarazem pytanie, czy i w jakim stopniu najbardziej trwałe zasoby, jakim są nieruchomości, podlegać będąc nowym trendom w gospodarce, w tym przede wszystkim niebywałej dynamizacji przemian, zwłaszcza technologicznym, ale także społecznym. Przemiany te sprawiają, że przeszłość staje się nader szybko tak nieporównywalnie różna od teraźniejszości, że wykorzystywanie analiz retrospektywnych staje się coraz bardziej problematyczne dla kształtowania teraźniejszości, a tym bardziej przyszłości. Jak zatem w warunkach narastającej niepewności wyceniać nieruchomości i biznes, zwłaszcza w sytuacji narastającej wirtualizacji gospodarki? Rodzi się też pytanie, jakie zmiany w podejściu do wyceny wymusza dokonujący się przełom?

Pytania te są tym bardziej istotne, że przemiany technologiczno-cywilizacyjne determinują zmiany w teorii ekonomii. Stawiane pytania mają charakter otwarty, wymagają pogłębionej dyskusji, wykraczającej poza ramy tej publikacji<sup>4</sup>. Artykuł ten ukierunkowany jest na włączenie się do tej dyskusji, z uwzględnieniem wybranych jej aspektów, w tym, m.in. ewaluacyjnych następstw przełomu cywilizacyjnego, relacji między zmianami w teorii ekonomii a wyceną oraz wpływu globalizacji i narastającej niepewności, a także syndromu nietrwałości na wycenę przedsiębiorstw i nieruchomości.

## Przełom cywilizacyjny. Poprzemysłowa gospodarka nietrwałości

Dokonująca się obecnie w skali globalnej zmiana paradygmatu cywilizacyjnego wyraża się w postępującej w krajach rozwiniętych dezindustrializacji, kurczeniu się cywilizacji industrialnej i wypieraniu jej przez inną, postindustrialną. W wyniku tego wypierane są dotychczasowe modele nie tylko gospodarki w ogóle, ale i zarządzania, inwestowania, handlu, kształcenia, pracy, zatrudnienia, konsumpcji, a nawet rządów i rodziny szybko tracą aktualność. Przekształca się większość metod komunikowania się, produkowania i wymiany handlowej<sup>5</sup>. Dotyczy to także wyceny. W wycenie biznesu w modelu industrialnym rozstrzygające znaczenie miał potencjał techniczny, obecnie potencjał wiedzy. Ale ten pierwszy znacznie łatwiej wycenić, aniżeli drugi. W warunkach gospodarki opartej na *wiedzy staje się ona „uniwersalnym substytutem”*. *Można ją jednocześnie wykorzystywać do tworzenia bogactwa i pomnażania samej wiedzy. W przeciwieństwie do dóbr materialnych i surowców jest niewyczerpywalna, ale trudno mierzalna*.

Pomiar i ewidencja wiedzy to problem niezwykle złożony i trudny a zarazem coraz ważniejszy dla kształtowania strategii inwestycyjnych oraz strategii rozwojowych przedsiębiorstw, a tym samym i gospodarki. Wiedza, informacja to specyficzne, całkiem odmienne od tradycyjnych, źródła bogactwa: nie zużywają się, kto je sprzedaje, posiada je nadal. Informacja, wiedza, sfera myśli symbolicznej zaczynają wytwarzać więcej bogactwa niż produkcja przemysłowa i rolna. Tworzy to ogromny potencjał produktywności, tak duży, że nawet niewielkie w tradycyjnym, industrialnym rozumieniu przedsiębiorstwa mogą generować i reprezentować ogromną wartość ekonomiczną. Stąd też nierzadko powstają przedsiębiorstwa relatywnie niewielkie, ale szybko dochodzące do ogromnego kapitału i obszaru oddziaływania. Spektakularnym tego przykładem jest przede wszystkim – stworzona w 1998 r. przez dwóch, wyposażonych w laptopa i wiedzę, głównie matematyczną, ale nie w zasoby materialne, studentów – wyszukiwarka internetowa Google. Obecnie jej wartość rynkowa oscyluje wokół 200 mld USD, a zatem jest prawie trzykrotnie wyższa od np. powstałej w 1923 r. The Walt Disney Company. Ta ostatnia firma dochodziła jednak do takiego poziomu wartości rynkowej przez ponad 80 lat, podczas gdy Google wystarczyło zaledwie kilka. Wskazuje to na przełom, jaki się dokonał i dokonuje nadal, w kształtowaniu wartości przedsiębiorstw. Zarazem jednak narastają trudności w pomiarze i identyfikacji źródeł wartości.

Znane dotychczas modele i standardy rachunkowości nie stanowią dostatecznie satysfakcjonującego narzędzia rozwiązania tego problemu. Wiedza, jako zasób majątkowy, jako aktywa, ewidencjonowana jest jedynie fragmentarycznie jako wartości niematerialne i prawne. W przypadku obrotu przedsiębiorstwami pośrednie zasoby wiedzy znajdują odzwierciedlenie ale *post factum* w bilansie nabywcy przedsię-



biorstwa lub wydzielonej jego części jako składnik *wartości firmy*. Jest to jednak informacja dalece spóźniona. Co gorsze, dotychczasowy system ewidencji wiedzy może tworzyć zafałszowany obraz wartości i kondycji wycenianej jednostki. Wydatki na powiększanie potencjału intelektualnego traktowane są bowiem w większości jako koszty a nie inwestycje, co oznacza, że odbijają się – przynajmniej w krótkim okresie – niekorzystnie na wynikach finansowych, atym samym i na jej dochodowej wartości.

Dynamizm przemian w gospodarce opartej na wiedzy jest tak wielki, że trudno nie zgodzić się z Ryszardem Kapuścińskim, iż „przeszłość nie staje się historią, lecz od razu archeologią, (...) z którą już nie mamy żadnego emocjonalnego związku. To wielka słabość współczesnego człowieka, wielkie jego nieszczęście: nie może zakotwiczyć się w historii, bo minione zdarzenia znikają z jego świadomości”<sup>6</sup>. W takich warunkach nie tylko przyszłość, ale i teraźniejszość jawią się jako coraz mniej przejrzyste i coraz bardziej chaotyczne, trudne do zrozumienia, zwłaszcza w sytuacji mnożących się w wyniku rozwoju techniki i komunikacji – źródeł informacji. Jedną z konsekwencji tego są dysfunkcje w systemie etycznym i erozja systemu wartości. Problemem jest zacieranie się lub zanikanie wyrazistych punktów odniesienia w kształtowaniu systemów wartościowania w działalności gospodarczej ale i życiu ludzkim. Stąd też na narastającą mnogość oferowanych przez współczesny świat możliwości rozwojowych cieniem kładzie się nasilająca się trauma społeczna, narastająca niepewność i obniżające się poczucie bezpieczeństwa, czemu towarzyszy kryzys zaufania<sup>7</sup>.

Do kryzysu zaufania wydatnie przyczynił się rosnący od kilku minionych dekad stopień odrywania się sektora finansów i przepływów finansowych od realnej gospodarki, co już samo w sobie może stanowić zarodek kryzysu<sup>8</sup>. Jak ironicznie konstatuje John Bogle, znawca świata finansów zaliczany przez „Fortune Magazine” do najbardziej wpływowych osób w świecie biznesu USA, „w ciągu dwóch minionych stuleci Ameryka przestawiła się z gospodarki opartej na rolnictwie na gospodarkę opartą na produkcji przemysłowej, potem na gospodarkę opartą na usługach, i teraz na gospodarkę opartą głównie na operacjach finansowych. Jednak ta oparta na finansach gospodarka, z definicji, pomniejsza wartość wytwarzaną przez przedsiębiorstwa produkcyjne”<sup>9</sup>. Choć autor tej opinii nie kwestionuje kreowanej przez ten sektor wartości dodanej (m. in. poprzez tworzenie miejsc pracy), to zarazem zwraca uwagę, że im więcej przejmuje dla siebie system finansowy, tym mniej zyskuje inwestor, który jest bazowym „żywicielem” obecnie istniejącego, niezmiernie kosztownego finansowo-inwestycyjnego „łańcucha żywieniowego”. Wskazuje to na konieczność podporządkowanej efektywności makroekonomicznej, racjonalizacji funkcjonowania sektora finansowego. W obecnym bowiem kształcie uszczupla on wartość „możliwą do wytworzenia przez społeczeństwo”<sup>10</sup>. John Bogle, odnosząc się do tych kwestii, dochodzi do wniosku, że „znaleźliśmy się w świecie,

w którym zbyt wielu spośród nas nic już chyba nie wytwarza. Handlujemy tylko kawałkami papieru wymieniając między sobą tam i z powrotem akcje i obligacje, przy okazji wypłacając za to naszym finansowym krupierom prawdziwe fortuny. W ramach tego trendu koszty automatycznie rosną wraz z tworzeniem bardzo skomplikowanych instrumentów pochodnych (derywatów), za których sprawą w system finansowy zostały wbudowane olbrzymie a niezgłębione rodzaje ryzyka”<sup>11</sup>. Odnosząc się do obecnego kryzysu i zachowań ponadnarodowych korporacji, w tym banków, parafrazując sentencję Winstona Churchilla, J. C. Bogle konstatuje, że „nigdy tak wiele nie było płacone za tak mało”<sup>12</sup>. Wskazuje to na dysfunkcje wyceny, a zarazem jest jej następstwem.

Jak dowodzi Alexander Bard, „żyjemy w dwóch epokach jednocześnie, choć mało kto ma tego świadomość. Jedna, przemijająca to kapitalizm. Druga, związana zrewolucją informatyczną, to epoka Internetu. W tamtej na samym czubku społecznej piramidy mieliśmy fabrykantów i bankierów, a na samym dole – proletariatus. W epoce, która nadchodzi, na szczytach władzy znajduje się mała liczebnie, ale bajecznie bogatasieciowa netokracja. Podnóże społecznej piramidy zajmuje konsumtariat”<sup>13</sup> – czyli osoby dotknięte wykluczeniem i analfabetyzmem cyfrowym<sup>14</sup>.

W warunkach nowego paradygmatu rozwojowego zmiany ulegają stosunki własności. Rozstrzygające znaczenie ma, nie jak w klasycznym kapitalizmie własność środków produkcji, a kapitał intelektualny. Kluczową kategorią staje się „dostęp” (access) do wiedzy i informacji, czego przeciwieństwem jest „wykluczenie. Syndrom oderwania własności od zarządzania komplikuje wycenę i ocenę biznesu. Znaczący i praktyk rynku finansowego John Bogle podkreśla, że „bardzo oddaliliśmy się od społeczeństwa opartego o własność (ownership society) i staliśmy się społeczeństwem opierającym się na przedstawicielstwie (agency society) (...) W rezultacie powstała sytuacja, którą przewidział Adam Smith, że instytucje zarządzają pieniędzmi innych ludzi w całkowicie inny sposób, niż gdyby to były ich własne pieniądze (...) My wszyscy – zarówno inwestorzy, jak i spekulanci – nie jesteśmy w stanie kontrolować tego, jaką stopę zwrotu nam przyniesie zarówno rynek akcji, jak i obligacji. Obydwa rynki uczynią to bez naszej pomocy (...) Bankowcy inwestycyjni porzucili model takiej małej firmy, w której nigdy nie byłoby 33-krotnego lewarowania portfela (...) Chodzi o aktywa, co do których bankowcy nie chcą być obwiniani za brak wiedzy dotyczącej określania ich wartości. Osobiście nie wiem, kto inny powinien być za to obwiniany, jeśli to oni właśnie kupowali aktywa, których wartości nie byli w stanie określić. Odejście Wall Street od własności prywatnej do własności giełdowo-akcyjnej było wielkim krokiem wstecz”<sup>15</sup>.

Wycena zasobów to jedna z fundamentalnych kwestii ekonomicznych. Przemiany współczesnego świata rzutują zaś na zmiany w teorii ekonomii. Kryzys globalny obnażył słabości teoretyczne podstaw ekonomii i wyceny zasobów<sup>16</sup>.



## Ekonomia i wycena na zakręcie (?)

Światowa literatura przedmiotu wskazuje na głębokie przewartościowanie poglądów teorii. Ekspozowana jest konieczność rewizji niektórych starych teorii, które tracą aktualność i zawodzą w zmienionej i dynamicznie zmieniającej się rzeczywistości. Choć kontrowersje i dyskusje na temat praktycznej zasadności i użyteczności poszczególnych nurtów teorii ekonomii są niemalże wieczne, to obecnie spektakularnie się nasiliły przede wszystkim pod wpływem zapoczątkowanego na przełomie 2007 i 2008 roku globalnego kryzysu gospodarczego.

Ekonomiści wzajemnie oskarżają się o błędy, które doprowadziły do tak głębokiego i niebezpiecznego naruszenia równowagi i nieładu światowym systemie gospodarczym<sup>17</sup>. Tytuły publikacji na ten temat mówią same za siebie. I tak laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii (2008) Paul Krugmann pyta wręcz: „dlaczego ekonomiści niczego nie zrozumieli?”, wskazując m.in. na groźny syndrom *casino finance, shadow banking system* oraz związany z tym „powrót gospodarki kryzysowej” („The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008”)<sup>18</sup>. W książce pod takim tytułem analizuje kryzysy finansowe, jakie wystąpiły w gospodarce światowej w ostatnich kilkunastu latach, i obciąża za nie przede wszystkim doktrynę neoliberalną oraz przedstawicieli neoliberalnej „szkoły chicagowskiej”<sup>19</sup>. Do krytyków tego nurtu dołączają inni nobliści, w tym Joseph Stiglitz i George Akerlof. Krytyka neoliberalizmu i szkoły chicagowskiej spotyka się jednak z ostrymi reakcjami a nawet reprimendami ze środowiska akademickiego i nie tylko. Natomiast w obronie tego nurtu staje m.in. Robert Lucas<sup>20</sup>. Opinie Krugmana szczególnie ostro zanegował reprezentant szkoły chicagowskiej, profesor finansów, John H. Cochrane (How did Paul Krugman get it so Wrong?). Zarzuca Krugmanowi m.in. nadmierną, bezkrytyczną wiarę w interwencjonizm państwowy („Still looking for a free lunch”)<sup>21</sup>.

W najnowszej swej książce J. Stiglitz z całą stanowczością podtrzymuje pogląd, że rzeczony kryzys globalny nie jest czymś, co się po prostu wydarzyło. Został on „wykreowany przez Wall Street, m.in. poprzez doktrynalne podejście do teorii ekonomii i przyjęcie za niepodważalną tezę o niezawodności rynku”<sup>22</sup>.

Spory na temat ekonomii wyraźnie uwydatniają, że „żadna teoria nie jest dziś lepsza od innych”, na co zwraca uwagę m.in. znany ekonomista, profesor ekonomii, członek brytyjskiej Izby Lordów – Robert Skidelsky<sup>23</sup>. Zarazem jednak autor ten konstatuje, że chicagowska szkoła ekonomii „*ni-gdy nie była bardziej słaba i bezradna niż dziś*”. Ocenia zarazem, że „*szkoła ta na to sobie zasłużyła*”.

W najnowszych debatach na temat ekonomii wskazuje się nie tylko na rosnącą rolę analizy jakościowej, ale także zagrożenia wynikające z przeceniania modeli matematycznych i niedoceniań doświadczenia historycznego. George Akerlof wraz z Robertem Shillerem, analizując przyczyny obecne-

go kryzysu i wynaturzeń gospodarczych, eksponują negatywne następstwa niewyciągania wniosków z historii, w tym wniosków z wielkiego kryzysu okresu międzywojennego.

Choć globalny kryzys zaognił spory na temat roli nauk ekonomicznych, to konieczność modyfikowania, a nawet przewartościowania, rewizji niektórych starych teorii dostrzegana była już wcześniej, min. Paul Samuelson zwraca uwagę na utratę aktualności teorii kosztów komparatywnych, a z kolei Milton Friedman – guru monetarystów i konserwatyistów – przyznał, że się mylił i że „traktowanie podaży pieniądza, jako naczelnego celu i zasady regulującej decyzje ekonomiczne nie zdało w pełni egzaminu. Nie jestem pewien, czy dzisiaj upierałbym się przy tym poglądzie tak mocno jak kiedyś”<sup>24</sup>. Zarysowujący się wyraźnie przełom w poglądach teoretyków znajduje też odzwierciedlenie w publikacjach tak wybitnych ekonomistów jak: noblista G. Becker, J. Stiglitz, John Kenneth Galbraith, Phelps, Kahnemann i in<sup>25</sup>.

Burzliwość przemian i ambiwalencja ich ocen nieuchronnie przekłada się zatem na przewartościowania w teorii ekonomii. Paradoksalnie jednak w epoce gospodarki opartej na wiedzy w gruncie rzeczy mamy do czynienia z ekonomią niedoskonałej wiedzy, wiedzy niepewnej (*Imperfecta Knowledge Economics*)<sup>26</sup>. W takich warunkach *niedoskonała jest prawda i nieprawdziwa pewność*<sup>27</sup>. Ekonomia zaś jest nauką bazującą na badaniu pewnych regularności, prawidłowości. Jeśli natomiast czasy są burzliwe, to powstają trudności ze zidentyfikowaniem tych regularności, prawidłowości. Dlatego też niezbędna jest zmiana podejścia w naukach ekonomicznych. Obecnie modele, w tym matematyczne, zawodzą. Bazują bowiem na pewnych założeniach trwałych i prawidłowościach, zatem w warunkach gwałtownych przemian stają się mniej przydatne. Jak podkreśla Robert Shiller, modele matematyczne, które standardowa ekonomia stosuje do badania, analizowania i prognozowania rynku, nie uwzględniają istnienia baniek spekulacyjnych. „Dlatego analitycy tracą orientację, gdy bańka nabiera niebezpiecznych rozmiarów, i całkiem się gubią, gdy pęka, wywołując kryzys. Ekonomiści praktykujący tzw. ekonomię neoklasyczną nie mogą rozumieć mechanizmu baniek, skoro zakładają, że rynek to miejsce, w którym racjonalni gracze podejmują oparte na wiedzy decyzje i ustalają racjonalne wartości dóbr”<sup>28</sup>. W ich wycenie konieczne jest podejście holistyczne, z uwzględnieniem nie tylko kwestii ekonomicznych, ale także społecznych, ekologicznych i przestrzennych. Bowiem najlepsza nawet teoria ekonomii, ale bez uwzględnienia czynnika społecznego, człowieka, bez analizy zachowań reguły optymalne dla jednej gospodarki okazują się nieoptymalne dla innej. Noblista Edmund S. Phelps wskazuje, że takie podejście stanowi jeden z ważnych walorów sformułowanego przez R. Frydmana i M. D. Goldebrag koncepcji *Imperfect Knowledge Economics*<sup>29</sup>. Skoro niekwestionowaną cechą współczesnych czasów jest narastająca niepewność i zmienność, to w takich warunkach nie pozostaje nic innego, jak uznać błąd za stan naturalny, bo, paradoksalnie, rosną wówczas szanse na minimalizację



wanie błędów. „Nie da się stworzyć sensownej ekonomii abstrahującej od nieprzewidywalności ludzkich reakcji na sygnały, informacje, polecenia, bodźce”<sup>30</sup>. Zatem konieczność dysponowania długookresowymi strategiami jest tym większa, im większa jest niepewność działania i ryzyko popełnienia błędów. „Zaproponowaliśmy nowy sposób budowania modeli ekonomicznych, żeby przekonać wspólnotę ekonomistów, że już nie ma sensu udawać, iż mogą odkryć coś, co z natury rzeczy jest nie do odkrycia, i że nie warto już wierzyć w kolejne tworzone i ogłaszane modele, które muszą zawodzić. Nikt dziś nie chce iść wstronę, która z założenia nigdy nie da poczucia pewności. Ale w naukach społecznych – a ekonomia jest nauką społeczną – nigdy nie ma pewności. Kto szuka uniwersalnej pewności, ten z natury rzeczy skazany jest na porażkę. (...) Nawet najwybitniejsi eksperci nie uwolnią nas od niepewności”<sup>31</sup>. Dlatego też niezbędne jest uwzględnianie czynnika niepewności jako nieodłącznego elementu kształtowania systemów i strategii gospodarczych. W warunkach niepewności strategie długofalowe stają się tym bardziej niezbędne, chociażby po to, żeby identyfikować przyczyny odchylenia od założeń i uwzględnić je w decyzjach gospodarczych (bieżących i strategicznych). Jest to szczególnie ważne w wycenie nieruchomości. Następstwa decyzji inwestycyjnych w tym sektorze mają bowiem z definicji długofalowe następstwa.

W reakcji na przemiany w teorii ekonomii stopniowo wyłaniają się nowe nurty badawcze, m.in. transdyscyplinarna *ekonomia złożoności*, w tym bazująca na ekonomii behawioralnej – psychoekonomii, *ekonomia wiedzy niedoskonałej*. Można to uznać za początki dokującej się powoli zmiany paradygmatu ekonomii. Wg Andrzeja Wojtyny „ferment” w ekonomii i w jaki sposób reaguje ona na wysuwane wobec niej zarzuty wyraża się w tym, że „z jednej strony, przede wszystkim za sprawą ekonomii behawioralnej, dokonuje się daleko idąca rekonstrukcja założeń koncepcji *homo oeconomicus*; z drugiej strony, za sprawą badań składających się na umowne pojęcie „ekonomia złożoności”, kwestionowany jest tradycyjny sposób rozumienia równowagi i dynamiki systemów gospodarczych. (...) Wiele wskazuje na to, że zachodzące zmiany mogą na dłuższą metę zrewolucjonizować nie tylko zakres (przedmiot) ekonomii, ale także sposób jej uprawiania (metodę). Z określaniem zmian jako rewolucyjnych należy być jednak bardzo ostrożnym ito nie tylko ze względu na (...) wpływ czynników ideologicznych czy zwykłą ignorancję krytyków, ale również ze względu na znaczną adaptacyjność ekonomii głównego nurtu. Wówczas rewolucyjne zmiany nie muszą być wcale symptomem kryzysu, lecz mogą świadczyć o „witalności ekonomii”<sup>32</sup>.

Na problem zachowawczości ekonomii i ekonomistów już przed laty wskazywał John K. Galbraith, zarzucając Keynesowi, że ten „rozważając przyszłość ekonomii, nie doceniał głębokiego przywiązania tradycyjnych ekonomistów do klasycznych wartości i pojęć ani tego, w jaki sposób będą one potwierdzane i uzasadniane w obliczu zachodzących zmian”<sup>33</sup>. Ich siła wynika z tego, że służą ugruntowanym za-

wodowym i szerzej pojętym ekonomicznym interesom. Galbraith krytycznie oceniał, że „w obrębie klasycznej czy neoklasycznej tradycji utrzymuje ekonomię przede wszystkim ugruntowane, silne zaangażowanie na rzecz ustalonych poglądów. Są to rzeczywiście potężne więzy. Niewielu ekonomistów chce odrzucić to, co w czasie ich dawnych studiów było przyjęte, a później w ich własnych wykładach, pismach i naukowych dyskusjach bronił i rozwiązane. Wyrzeczenie się tego, czego się nauczyli i czego sami uczyli innych, oznacza przyznanie się do błędu – a przed tym wszyscy się bronimy. Można jeszcze dodać, że się bronimy przed wysiłkiem umysłowym, potrzebnym do przystosowania się do zmian. Taki wysiłek ekonomiści – choć bynajmniej nie tylko oni – uważają za niewygodny, a nawet bolesny”<sup>34</sup>. Utrzymującą się ciągle siłę teorii neoklasycznej i neoliberalizmu Galbraith przypisuje ponadto potędze interesów gospodarczych i przydatności tej teorii w rozwiązywaniu problemu władzy w gospodarce i polityce. Jeśli bowiem zgodnie z założeniami klasycznej ekonomii gospodarkę rządzi rynek, to tym samym znika problem i zarzut nadużycia władzy, a krytyka władzy postrzegana jest i objaśniana jako walka z rynkiem. Za istotny czynnik siły teorii klasycznej jest też dążenie do zmatematyzowania ekonomii i traktowania jej jako nauki ścisłej. Założenia ekonomii klasycznej umożliwiają bowiem modelowanie matematyczne.

Powstaje zatem pytanie, czy w obecnych warunkach narastającej niepewności oraz ambiwalentności ilościowego pomiaru zjawisk gospodarczych a zarazem wzrostu znaczenia czynników niewymiernych, jakościowych, nurt ekonomii neoklasycznej może pozostać nurtem dominującym, czy i w jakim stopniu będzie wypierany przez inne nurty, w tym wskazywany już nurt „ekonomii wiedzy niedoskonałej”. Pytanie to na razie pozostaje nierozstrzygnięte, ale przedstawione zmiany paradygmatu cywilizacyjnego skłaniają do opinii o nieuchronnym rozwoju ekonomii w kierunku jej większej heterogeniczności, a zatem i nieuchronnej zmiany paradygmatu tej dyscypliny. Zmiany te już zostały zapoczątkowane i dotyczą przede wszystkim metodologii, w tym m.in. metod pomiaru wzrostu gospodarczego. Coraz bardziej wyraźna jest bowiem zawodność klasycznych jego miar. Wynika to m.in. z faktu, że w warunkach wysokiego tempa przemian i nader wysokiego stopnia finansyzacji, podstawowa miara postępu gospodarczego, jaką jest wskaźnik produktu krajowego brutto (PKB), zawodzi. Kryzys globalny wpływa na intensyfikację poszukiwań nowych mierników wzrostu gospodarczego, pieniądza i biznesu, i życia, ożywiając zarazem debatę na ten temat<sup>35</sup>. Obecnie toczy się trudna i pełna kontrowersji debata na temat niezbędnych w XXI wieku zmian roli nauki, biznesu i polityki w rozwiązywaniu najtrudniejszych problemów współczesnego świata. Jednym z nich są błędy w wycenie aktywów. Przeciwdziałanie im wymaga ściślejszej współpracy między środowiskami nauki, rządów, polityków i biznesu. Wiodący uczestnik tej debaty Dennis L. Meadows, współautor książki „Granice wzrostu” (*The Limits to*



Growth) twierdzi, że „można dyskutować do woli o rozwiązaniach problemów przyszłości, ale jeśli nie zastosujemy innych niż dotychczas działań, nic się nie zmieni”<sup>36</sup>.

W tym miejscu pozostawiam jako otwarte pytanie, w jakim stopniu wskazane dysfunkcje ekonomii przekładają się na wycenę nieruchomości i przedsiębiorstw. Nie ulega jednak wątpliwości, że dysfunkcje nie omijają wyceny. Komplikuje się ona w miarę postępu globalizacji.

## Globalizacja a wycena

W miarę postępującej globalizacji zagęszcza się sieć współzależności między poszczególnymi uczestnikami życia społeczno-gospodarczego, nie tylko między przedsiębiorstwami, ale i indywidualnymi inwestorami. Zglobalizowane przedsiębiorstwa i globalni inwestorzy mają coraz więcej możliwości kreowania wartości biznesu. Zwiększają się przy tym możliwości migracji wartości, a także nasila się oddziaływanie globalnych czynników na kształtowanie się wartości lokalnych nieruchomości i biznesu. Sprzyjają temu zmiany w rachunkowości, w tym m.in. centralizacja rachunkowości w spółkach-matkach i ograniczanie jej do niezbędnych dekretacji księgowych w spółkach-córkach<sup>37</sup>.

Mimo nasilania się czynników globalnych w kształtowaniu wartości nieruchomości i biznesu na krajowym gruncie wycena, zwłaszcza nieruchomości, nadal obciążona jest syndromem „moja chata skraja”. Przejawia się to m.in. w niedostatecznym uwzględnianiu w wycenie trendów globalnych ito np. mimo że analiza wieloletnich trendów rynkowych wskazuje, że zawsze istniał związek między amerykańskimi i europejskimi cenami mieszkań.

Sektor nieruchomości to sektor silnie rzucający na całą gospodarkę i jej podstawowe wskaźniki, wykorzystywane także w wycenie nieruchomości przedsiębiorstw (takie jak chociażby stopa dyskontowa, kursy walutowe i in.). Korzystna sytuacja na rynku nieruchomości w sposób zmnożony przekłada się na korzyści dla całej gospodarki, ale zarazem kryzys na tym rynku z reguły szybko i ze zwielokrotnioną siłą przenosi się na całą gospodarkę. To jak silnie rynek nieruchomości i jego kryzysy rzucają na całą gospodarkę i funkcjonowanie przedsiębiorstw, ilustruje m.in. opinia doradcy ekonomicznego byłego prezydenta USA – Billa Clintona, Roberta. Wescotta, który oszacował pod koniec 2006 r., że aż 64% wzrostu gospodarczego i 80% wzrostu zatrudnienia USA w latach 2001–2005 było spowodowanych rynkiem nieruchomości (choć jego udział w PKB wynosi jedynie 5%)<sup>38</sup>. Wskazuje to, że koniunktura na rynku nieruchomości jest kołem napędowym gospodarki, jednak zarazem kryzys na tym rynku może prowadzić do głębokich zapadów i wstrząsów w gospodarce oraz dramatycznego pogorszenia się jej kondycji, w tym kondycji przedsiębiorstw, a także gospodarstw domowych. Dlatego też wycena nieruchomości jest kwestią tyleż złożoną, co i newralgiczną.

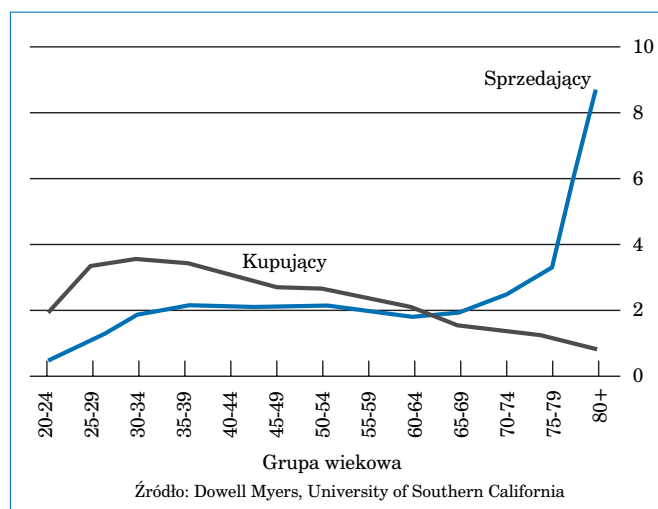
Dowodów na silne związki sektora nieruchomości z inny-

mi dziedzinami życia gospodarczego i społecznego jest wiele. Głównym są powiązania sektora nieruchomości z polityką monetarną. Praktyka dowodzi, że choć wszystkie współczesne kryzysy w gospodarce miały podłoże w kryzysach na rynku nieruchomości, to cechą wspólną i wspólnym podłożem tych kryzysów była zbyt luźna polityka kredytowa banków centralnych. Następnym tego był, jest wzrost cen nieruchomości i przewartościowania na rynku papierów wartościowych. W wyniku tego rynek wymusza korektę, czyli proces odwrotny, tj. proces spadku cen nieruchomości i indeksów giełdowych, co pociąga za sobą kryzys w całej gospodarce. Potwierdza to tzw. austriacka teoria cykli koniunkturalnych, wiążąca cykliczność na rynku nieruchomości i w gospodarce z polityką stopy procentowej i działalnością banków centralnych<sup>39</sup>.

Kolejnym przykładem są zależności między rynkiem nieruchomości a sytuacją demograficzną. Analizy dowodzą, że wychodzenie z kryzysu na rynku nieruchomości jest tym bardziej trudne i długotrwałe, im większy udział w strukturze wiekowej ludności mają osoby starsze. Osoby takie znacznie częściej bowiem sprzedają aniżeli kupują nieruchomości. W wyniku tego rośnie ich podaż, która w sytuacji kryzysu nie znajduje zrównoważenia w popycie, co z kolei rzutuje na wycenę nieruchomości. Ilustruje to wykres potwierdzający, że jedną z barier wychodzenia z trwającego obecnie kryzysu na rynku nieruchomości w USA (zapoczątkowanym w 2005 r.) jest starzenie się Amerykanów<sup>40</sup>. Zmniejszająca się w ostatnim okresie w wyniku kryzysu intensyfikacja tak charakterystycznego do niedawna dla USA zjawiska „drenażu mózgow” (the brain drain) i zarobkowej migracji do tego kraju dodatkowo pogłębia ten niekorzystny dla rynku nieruchomości trend<sup>41</sup>.

## Wykres 1. Wskaźnik sprzedaży

Kupujący i sprzedający domy w każdej grupie wiekowej w Stanach Zjednoczonych, średni roczny odsetek, 1995–200



Źródło: *The housing market has a new problem: ageing Americans, w: American house prices. Baby boom and bust, The Economist, Jan 17<sup>th</sup> 2008*



Rozwój rozmaitych innowacji finansowych i oferowanych na zglobalizowanym, sieciowo powiązanim rynku pieniężno-kapitałowym produktów sprawia, że choć nieruchomości stanowią z natury aktywa o charakterze lokalnym i nieprzemierzalnym, zmiany na lokalnych rynkach nieruchomości nabierają wymiaru globalnego, znajdują odzwierciedlenie w skali globalnej. Ze względu na globalne następstwa zmian na rynkach nieruchomości rynek ten powinien być stale starannie i szczegółowo monitorowany, z wykorzystaniem m.in. narzędzi i systemów wczesnego ostrzegania<sup>42</sup>. Istotną jest przy tym rzetelność kontroli wiarygodności podmiotów i papierów wartościowych na rynku pieniężno-kapitałowym. W przypadku obecnego kryzysu globalnego kontrola ta okazała się zawodna. Największe agencje ratingowe błędnie oceniły (przewartościowały) zarówno wiarygodność kredytową osób zaciągających kredyty hipoteczne, jak też wiarygodność obligacji zabezpieczanych hipoteką<sup>43</sup>.

Mimo postępującej globalizacji, marginalizowanym elementem w wycenie nieruchomości i biznesu jest kwestia kosztów i efektów zewnętrznych (externalities), co generuje kosztowne błędy w wycenie. Błędy takie generują z kolei nieracjonalne decyzje inwestorskie, które prowadzić mogą m.in. do marginalizowania aspektów ekologicznych i społecznych, a konsekwencji do ich dramatycznego narastania, czego przejawem jest np. zjawisko slumsów w wielu wielkich (i nie tylko wielkich) aglomeracjach. Znaczenie kosztów i efektów zewnętrznych w wycenie spektakularnie egzemplifikują m.in. dokonane przez indyjskich uczonych analizy kosztów (z uwzględnieniem kosztów zewnętrznych) wyprodukowania hamburgera. Analizy te wskazują, że, uwzględniając koszty ekologiczne, powinien on kosztować 200 dolarów<sup>44</sup>.

Niezbędnym warunkiem prawidłowej wyceny jest dostępność i transparentność informacji na temat polityki gospodarczej oraz parametrów rozwoju gospodarczego. Jednak narastająca w miarę postępu globalizacji złożoność powiązań gospodarczo-rynkowych nie sprzyja takiej przejrzystości. Przeciwnie, kryzys globalny wykazał rosnącą skalę asymetrii informacyjnej w transakcjach na rynku nieruchomości i przedsiębiorstw.

Syndrom złożoności i nieprzejrzystości informacyjnej przejawia się silnie w rachunkowości. Obecnie stopień skomplikowania zasad rachunkowości jest tak wielki, że nawet specjaliści z tej dziedziny nie są wolni od problemów z interpretacją i rozumieniem ekonomicznej logiki niektórych regulacji prawa bilansowego. Wskazuje to zarazem na meandry rachunkowości oraz nieprawidłowości jej funkcjonowania, i to mimo przysłowiowej już rzetelności księgowych.

Joseph Stiglitz w opracowaniu pod wielce symptomatycznym tytułem „*Podręcznik zwodniczego księgowania*” wskazuje na groźne mankamenty współczesnej rachunkowości. Podkreśla, że sprawozdania finansowe przedsiębiorstw stają się coraz bardziej skomplikowane („niesamowicie skomplikowane”) a przez to mało przejrzyste, co sprzyja różnego rodzaju manipulacjom księgowym, mającym symptomy „artyzmu”<sup>45</sup>. Stiglitz wykazuje, że w warunkach obec-

nych regulacji z zakresu rachunkowości księgowi mają w zasadzie bardzo szerokie możliwości kształtowania księgowego wizerunku firmy i jej sprawozdań finansowych.

W literaturze przedmiotu wskazuje się na rosnącą złożoność i zmienność reguł księgowych oraz związaną z tym względną łatwość – ito bez naruszania reguł księgowych – „kreowania”, pożądanego przez menedżerów, wizerunku biznesu. Wymienia się tu wiele sposobów takiego działania, w tym nie tylko kreację wyników finansowych poprzez fuzje, przejścia, emisję i wycenę papierów wartościowych.

Narzędziem kryzysogennym i destrukcyjnym dla pomiaru wartości okazały się niektóre rodzaje opcji, w tym opcji na zakup akcji (ten instrument zresztą z natury obciążony jest ryzykiem zafalszowywania wartości biznesu, albowiem dopuszczalne zasady księgowe sprawiają, że poprzez opcje nierzadko sugerowana jest lepsza kondycja firmy, mimo że w rzeczywistości jest ona gorsza). Takie zafalszowywanie wartości firmy i jej aktywów sprawia, że obrót nimi, obrót akcjami można porównać do – jak to określa Akerlof – sprzedawania „snake oil”, oleju ze żmij, czyli czegoś, co naprawdę nie istnieje<sup>46</sup>. Tak też m.in. wyjaśnia Akerlof przyczyny kryzysu na rynku nieruchomości (*Ludzie wierzyli, że wartość ich domów będzie rosła i dlatego je kupowali. Ale kupowali złudzenia. – snake oil*)<sup>47</sup>. John Bogle, podkreślając zwodniczość pojęcia „rachunkowość kreatywna”, ocenia, że taką rachunkowość tylko krok dzieli od rachunkowości nieuczciwej (dishonest accounting)<sup>48</sup>. Podkreśla, że „bankierzy zapominają, jak ważna jest analiza bilansu ich banków. Kiedy byliśmy młodzi – w każdym razie, kiedy ja byłem młody – bilans to było pierwsze sprawozdanie, które się sprawdzało – Dzisiaj zaglądamy do rachunku zysków i strat, i starają się zwiększyć zyski. Uczciwie lub nie, a to drugie zdarza się to często – bo przekłada się to na premie roczne, czy też opcje giełdowe, które bankierzy natychmiast realizują, kiedy cena akcji jest właściwa”<sup>49</sup>. Takim zachowaniem sprzyja charakteryzowane przez Josepha Stigliza i innych zjawisko asymetrii informacyjnej<sup>50</sup>.

## Podsumowanie

Niebywały dynamizm przemian we współczesnej gospodarce oraz narastające w wyniku tego obszary niepewności i ryzyka zwiększają trudności i złożoność wyceny nieruchomości oraz przedsiębiorstw. Zarazem dokonujący się przełom cywilizacyjny i cechująca go wymiarowość i głębokość przemian tworzy otwarte pole dla rozwoju „ekonomii złożoności”, w tym ekonomii wiedzy niedoskonałej. Oznacza to eliminowanie jednostronności podejścia doktrynalnego, dogmatycznego oraz rezygnację z dążenia do wdrażania w praktyce schematycznych modeli ekonomicznych i wiary w „jedynie słuszne” rozwiązania. Złożoność przemian wymusza przeciwny, rokujący większe szanse na powodzenie i trafność ocen ekonomicznych, oparty na heterogeniczności, kierunek prac analityczno-badawczych. Dotyczy to w pełni także analiz będących podstawą wyceny nieruchomości i przedsiębiorstw. Niezbęd-



na jest tu większa otwartość na globalne przemiany i towarzyszące im narastanie ryzyka i niepewności. Niemniej ważna jest transparentność wycen i ujawnianie skali ryzyka możliwych odchyżeń od rekomendowanej przez ekspertów wartości wycenianych aktywów. O tym, jak daleko idące w skutkach może być nierespektowanie tych zasad, przekonuje niezwykle spektakularnie obecny kryzys, określany jako pierwszy kryzys globalizacji. Kryzys ten obnażył ogrom błędów w wycenie nieruchomości i przedsiębiorstw. Zarazem przyczynił się do podjęcia działań ukierunkowanych na zapobieganie nieprawidłowościom w gospodarce, w tym nieprawidłowościom w wycenie nieruchomości i przedsiębiorstw.

#### Przypisy:

1. Nowy model gospodarki jest bardzo różnie nazywany, najczęściej jako cywilizacja informacyjna, nowa gospodarka czy gospodarka oparta na wiedzy, por. D. Tapscott, A. Williams, Wikinomia. O globalnej współpracy, która zmienia wszystko, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2008.
2. A. Toffler, Szok przyszłości, Wyd. Zysk i S-ka, Poznań 2002, s. 88 i nast.
3. G. W. Kołodko. Wędrujący świat, Wydawnictwo: Prószyński i s-ka, 2008.
4. Szerzej na ten temat w: E. Mączyńska. Globalna niepewność a trwałość rozwoju, w pracy zb. pod red. A. Kuklińskiego, K. Pawłowskiego i J. Woźniaka. Polska wobec wyzwań cywilizacji XXI wieku, Urząd Marszałkowski Województwa Małopolskiego Departament Polityki Regionalnej, Kraków 2009 oraz w: E. Mączyńska. Nieruchomości jako wskaźnik trendów rozwoju regionalnego i globalnego, w: Mazowsze, Studia Regionalne, 2010 nr 4, s. 35–51.
5. A. Toffler, H. Toffler. Budowa nowej cywilizacji. Polityka trzeciej fali, Zyski S-ka, Poznań 1996.
6. M. Szulc, R. Kapuściński, Raport o społeczeństwie. Dwa światy, 11 kwietnia 2002. [http://www.reporter.edu.pl/raport\\_o\\_spoleczenstwie/raport\\_nadawca/dwa\\_swiaty\\_ryszard\\_kapuscinski](http://www.reporter.edu.pl/raport_o_spoleczenstwie/raport_nadawca/dwa_swiaty_ryszard_kapuscinski)
7. P. Sztompka. Trauma wielkiej zmiany: społeczne koszty transformacji, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 2000 oraz P. Sztompka. Zaufanie, fundament społeczeństwa, Wyd. Znak, Kraków 2007.
8. Tapscott D. Williams A. Wikinomia. O globalnej współpracy, która zmienia wszystko, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2008.
9. J. C., Bogle Enough. True Measures of Money, Business, and Life, Wyd. Wiley, listopad 2008, USA, s. 47.
10. j. w. – Rozdział I: Too Much Cost, Not Enough Value, s. 29–48.
11. j. w. Js.
12. J. C. Bogle Enough, wyd. cyt., s. 38.
13. Netokracja i konsumtariat, czyli nowy podział społeczny w epoce Internetu <http://www.teberia.pl/news.php?id=5250>, 2006, por. też J. Soderqvist, A. Bard NETOKRACJA Nowa elita władzy i życie po kapitalizmie, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2006.
14. Netokracja... wyd. cyt.
15. Wtedy, kiedy rozpoczynałem swoją karierę w branży finansowej we wczesnych latach 50-tych, instytucje finansowe były właścicielem około 8% wszystkich akcji, 92% było w rękach indywidualnych właścicieli. Dzisiaj instytucje są w posiadaniu nie 8 a 74% wszystkich akcji, a w rękach indywidualnych właścicieli jest pozostałe 26%...! Przekro mi to powiedzieć, ale instytucje bardziej dbają o swoje własne interesy finansowe, niż interesy właścicieli, których to interesów są zobowiązane bronić w pierwszym rzędzie”, por. Steve Forbes interviews John Bogle, who created the first retail index fund., [http://www.forbes.com/2009/01/09/intelligent-investing-bogle-transcript-Jan12\\_5.html](http://www.forbes.com/2009/01/09/intelligent-investing-bogle-transcript-Jan12_5.html) [http://www.forbes.com/2009/01/09/intelligent-investing-bogle-transcript-Jan12\\_5.html](http://www.forbes.com/2009/01/09/intelligent-investing-bogle-transcript-Jan12_5.html)
16. Szerzej na ten temat w: E. Mączyńska. Ekonomia a przełom cywilizacyjny, w: Studia Ekonomiczne, INE PAN /2009. nr 3–4, s. 137–156.
17. What went wrong with economics. And how the discipline should change to avoid the mistakes of the past. The Economist. Jul 16<sup>th</sup> 2009.
18. P. Krugman. How Did Economists Get It So Wrong?, NT, September 2, 2009 oraz P. Krugman. „The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008”, W. W. Norton & Co Inc 2008.
19. It's the stupidity economy. November 13, 2009, <http://krugman.blogs.nytimes.com/>
20. Robert Lucas on economics, The Economist Aug 6<sup>th</sup> 2009.
21. John Cochrane's Response to Paul Krugman: Full Text Friday ~ September 11th, 2009 in Economics <http://modeledbehavior.com/2009/09/11/john-cochrane-responds-to-paul-krugman-full-text/> W. Leith, Still looking for a free lunch, The Guardian, Saturday 27 December.
22. J. E. Stiglitz, Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy, W. W. Norton., N. Y. 2010, s. xix.
23. R. Skidelsky, Keynes versus the Classics: Round 2: „Chicago School economics has never been more vulnerable than it is today – and deservedly so. But the attack on it will never succeed unless policy Keynesians like Krugman are willing to work out the implications of irreducible uncertainty for economic theory”, G. Robert Skidelsky – Keynes versus the Classics Round 2. mht.
24. Spowiedź monetarysty, Forum 30.6.2003 s. 26 (wywiad z M. Friedmanem).
25. J. K. Galbraith. Gospodarka niewinnego oszustwa. Prawda naszych czasów, MT Biznes, Warszawa 2005 oraz J. E. Stiglitz. Globalizacja, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
26. Roman Frydman, Michael D. Goldberg. Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk, Princeton University Press, 2007.
27. j. w. s. 3.
28. O wadze emocji w gospodarce z Robertem J. Shillerem amerykańskim psycho-ekonomistą, rozmawia Jacek Żakowski. Polityka, 05.07.2009.
29. „Another hallmark of the imperfect knowledge view is its qualification of fixed policy rules. The necessary point is that the optimum rule is not the same from one structure of the economy to another. As with the rest of macroeconomics, the issues have to be rethought in a way that makes the ever-imperfect knowledge of market participants and policy-makers an integral part of the analysis” – cytat ze wstępu Edmund S. Phelps'a do książki R. Frydmana i. M. D. Goldberga. Imperfect Knowledge... wyd. cyt., s. xiii.
30. Ekonomia niepewności. Z Romanem Frydmanem o tym, dlaczego ekonomiści wciąż się myślą, rozmawia Jacek Żakowski.



- kowski, *Polityka. Niezbędnik Inteligentą*. Wydanie 14 – nr 10 (2644) z dnia 08.03.2008; s. 3.
31. *Ekonomia niepewności...*, wyd. cyt., s. 3.
  32. A. Wojtyna. Współczesna ekonomia – kontynuacja czy poszukiwanie nowego paradygmatu?, w pracy zb. pod red. B. Fiedora, Z. Hockuba, *Nauki ekonomiczne wobec wyzwań współczesności*. Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 27.
  33. J. K. Galbraith. *Ekonomia w perspektywie*. Krytyka historyczna, PWE, Warszawa 1992, s. 298.
  34. j. w. s. 298.
  35. G. W. Kołodko. *Wędrujący świat*, Wyd. cyt. s. 272. oraz E. Stiglitz, A. Sen, J. P. Fitoussi, *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*, wrzesień 2009, [www.stiglitz-sen-fitoussi.fr](http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate_communication/axx20091005e.pdf). Poszukiwaniu nowych rozwiązań i miar ekonomicznych ma służyć zorganizowana przez Max Planck Society i firmę Siemens debata, do której zaproszeni zostali prominentni naukowcy, politycy i czołowi biznesmeni świata. Przedmiotem debaty było pytanie, jak nauka, biznes i rządy powinny kooperować w poszukiwaniu rozwiązań problemów generowanych przez zmiany klimatyczne, demograficzne i postępującą urbanizację. (How can science, business and governments cooperate to solve the problems caused by climate change, shifting demographics and increasing urbanization?), por. *Science, governments and business working together to meet the challenges of our time Future Dialogue – An international conference of leading experts and decisionmakers in Berlin on October 26, Berlin, October 26, 2009*, [http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate\\_communication/axx20091005e.pdf](http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate_communication/axx20091005e.pdf) oraz *Towards a sustainable future*, *The Economist*, 5–11.12.2009.
  36. Temu też ma służyć zorganizowana przez Max Planck Society firmę Siemens debata, do której zaproszeni zostali prominentni naukowcy, politycy i czołowi biznesmeni świata. Przedmiotem debaty było pytanie, jak nauka, biznes i rządy powinny kooperować w poszukiwaniu rozwiązań problemów generowanych przez zmiany klimatyczne, demograficzne i postępującą urbanizację. (How can science, business and governments cooperate to solve the problems caused by climate change, shifting demographics and increasing urbanization?), por. *Science, governments and business working together to meet the challenges of our time Future Dialogue – An international conference of leading experts and decisionmakers in Berlin on October 26, Berlin, October 26, 2009*, [http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate\\_communication/axx20091005e.pdf](http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate_communication/axx20091005e.pdf) oraz *Towards a sustainable future*, *The Economist*, 5–11.12.2009.
  37. To z kolei sprzyja rachunkowości agresywnej (określanej, nie całkiem poprawnie, mianem rachunkowości kreatywnej) i naginaniu księgowego obrazu firmy do oczekiwań i potrzeb menedżerów.
  38. K. Piech. *Amerykański kryzys*, *Gazeta Bankowa*, nr 35 (983) 27 sierpnia – 2 września 2007 r.
  39. Jeffrey D. Sachs. *Skąd się wziął amerykański kryzys finansowy*, *Gazeta.pl*, 2008-05-04, <http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka/1,69866,5177899.html>, \*2008-05-04, ostatnia aktualizacja 2008-05-05 08: 40.
  40. *The housing market has a new problem: ageing Americans*, w: *American house prices. Baby boom and bust*, *The Economist*, Jan 17<sup>th</sup> 2008.
  41. *The brain drain*, *The Economist*, Feb 28<sup>th</sup> 2008.
  42. Por. m.in. E. Mączyńska, M. Zawadzki. *Dyskryminacyjne modele predykcji bankructwa przedsiębiorstwa*, *Ekonomista*, 2006, nr 2, E. Mączyńska. *Raport specjalny. Systemy wczesnego ostrzegania*, *Nowe Życie Gospodarcze*, 2004. nr 12, Mączyńska E., Kuciński K. (). *Zagrożenie upadłością*. SGH, Warszawa 2005.
  43. *Who rates the ratings agencies?*, *Financial Times*, 30.05.2008.
  44. Odnosząc się do tych kwestii Raj Patel, autor głośnej książki *The Value of Nothing* twierdzi, że cena nie jest właściwym wskaźnikiem wartości. Wykazuje, że „płacimy jednak również w kategoriach utraty biodwersyfikacji, wymierania gatunków z powodu niszczenia lasów i narastających zmian klimatycznych. Kilka lat temu przeprowadzono badania, w których policzono koszty naszej nadkonsumpcji. Jeżeli dodamy narastające zadłużenie, uszczuplenie powłoki ozonowej, migracje i koszty łagodzenia zmian klimatycznych, takich jak wysychanie mórz czy wyjąławianie gruntów, to się okaże, że ludzkie w krajach rozwijających się płacą więcej od nas. Jesteśmy im winni około pięciu bilionów dolarów i to według bardzo konserwatywnych szacunków. Dodatkowo jeden na pięć dolarów przeznaczanych w Stanach Zjednoczonych na opiekę zdrowotną jest wydawany na kogoś, kto ma cukrzycę. To nie są koszty, które płacimy przy kasie, ale poprzez nasz system ubezpieczeń zdrowotnych. To dlatego w książce piszę, że tanie jedzenie to oszustwo. Jedzenie w Stanach Zjednoczonych jest tanie dzięki oszczędnościom takim jak te, o których mówiłem przed chwilą, od ekologicznych, po koszty pracy. Ale ostatecznie to my płacimy rachunek, a nie korporacje” – *Wszystko sprowadzam do jedzenia*. *Tygodnik Forum*, 2010, nr 10.
  45. J. Stiglitz. *Szalone lata dziewięćdziesiąte*, PWN, 2006, s. 137 – pisałam o tym w referacie pt. *Pułapki ekonomiczne w warunkach nowej cywilizacji – wyzwania dla rachunkowości*. (Referat przygotowany na Kongres Polskiej Rachunkowości w 100-lecie SKwP w dniach 28–29.05.2007 r. został opublikowany w: *RACHUNKOWOŚĆ* wczoraj, dziś, jutro, pr. zbiorowa, wyd. SKwP, Warszawa, 2007, s. 237–260) oraz w E. Mączyńska. *Białe plamy i pułapki dzisiejszej rachunkowości*, „*Rachunkowość*” 2007, nr 9.
  46. G. A. Akerof, R. J. Shiller, wyd. cyt., s. 28.
  47. Witold Gadomski, *Ekonomiści nobliści radzą oświatowym kryzysie w Wenecji*, *Gazeta Wyborcza*, 2008-11-25, [http://wyborcza.pl/1,76842,5987031,Ekonomisci\\_nobliści\\_radza\\_o\\_swiatowym\\_kryzysie\\_w\\_Wenecji.html](http://wyborcza.pl/1,76842,5987031,Ekonomisci_nobliści_radza_o_swiatowym_kryzysie_w_Wenecji.html)
  48. J. C. Bogle, wyd. cyt., s. 109.
  49. *Steve Forbes interviews John Bogle*, wyd. cyt.
  50. *Za analizę rynków cechujących się asymetrią informacji* M. Spence, J. Stiglitz oraz G. A. Akerlof w 2001 roku otrzymali nagrodę Nobla.

**Elżbieta Mączyńska** – dr hab. profesor nadzwyczajny SGH, kierownik Katedry Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa, kierownik studiów podyplomowych: „Wycena Nieruchomości”. Pracownik naukowy Instytutu Nauk Ekonomicznych PAN; Prezes Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego. Tekst zamieszczony w materiałach konferencyjnych XIX KKR.





# KIELCE GOŚCIŁY RZECZOZNAWCÓW

Celina Hoffman

*W dniach od 16 do 18 września 2010 r. Kielce gościły 230 osób z całej Polski rzeczoznawców majątkowych z całej Polski i przedstawicieli zawodów pokrewnych zajmujących się wyceną przedsiębiorstw. W tym czasie odbywała się w Kielcach XIX Krajowa Konferencja Rzeczoznawców Majątkowych. Temat konferencji: „Udział rzeczoznawców majątkowych w wycenie przedsiębiorstw. Zasady dobrej praktyki zawodowej”. I tym razem, tradycyjnie już, organizatorami konferencji są wspólnie: Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych oraz lokalne stowarzyszenie działające w miejscu organizacji konferencji – Świętokrzyskie Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych w Kielcach.*

Na to wspaniałe wydarzenie czekaliśmy szczególnie my, członkowie Świętokrzyskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych, ponieważ data tegorocznej konferencji zbiegła się z jubileuszem 15-lecia istnienia naszego Stowarzyszenia. Było to więc również wielkie święto dla naszych członków.

Temat tegorocznej konferencji – problematyka związana z wyceną przedsiębiorstw – nie jest typowym dla obszaru, którym w swojej działalności zawodowej zajmują się rzeczoznawcy majątkowi. Zagadnienie wyceny przedsiębiorstw rozwijało się wraz z rozwojem gospodarki rynkowej w Polsce. Dynamiczne zmiany we współczesnej gospodarce oraz narastające zagrożenia i ryzyka zwiększają trudności przy wycenie nieruchomości oraz przedsiębiorstw i ich majątku. W tej sytuacji wzrasta zapotrzebowanie na profesjonalistów, podejmujących się wycen przedsiębiorstw i wykonujących je w sposób rzetelny, zachowując zasady i standardy wyceny w tym zakresie.

Ten obszar wycen coraz częściej stanowi przedmiot zainteresowania rzeczoznawców majątkowych.

Zaproszenia do wygłoszenia referatów zostały przyjęte zarówno przez najwybitniejszych przedstawicieli świata naukowego jak i najlepszych praktyków. To zadecydowało o bardzo wysokim poziomie merytorycznym konferencji.

Otwarcia Konferencji, które odbyło się w Wojewódzkim Domu Kultury, dokonali prezydent PFSRM **Krzysztof Urbańczyk** oraz prezes ŚSRM **Celina Hoffman**.

Tę ważną dla rzeczoznawców uroczystość zaszczycili swoją obecnością przedstawiciele władz centralnych: **Alicja Adamczak** – prezes Urzędu patentowego RP oraz **Grzegorz Majcherczyk** i **Bogumiła Załęska** – dyrektorzy w Departamencie Gospodarki Nieruchomościami Ministerstwa Infra-

struktury oraz lokalnych organów administracji rządowej i samorządowej, a także środowiska naukowego i znaczących firm w regionie. Między innymi byli: **Piotr Żołądek** – wicewojewoda Świętokrzyski, **Wojciech Lubawski** – prezydent Miasta Kielce, **Jacek Kowalczyk** – dyrektor Departamentu Promocji, Edukacji i Turystyki Urzędu Marszałkowskiego oraz **Jerzy Piotrowski** – dziekan Wydziału Budownictwa i Inżynierii Środowiska Politechniki Świętokrzyskiej i **Bożena Staniak** – Wiceprezes spółki Targi Kielce SA.



Uroczystość otwarcia miała charakter bardzo uroczysty. Wręczony został medal Amicus de Rebus Peritorum Polonorum, który jest najwyższym odznaczeniem dla rzeczoznawców majątkowych – w tym roku koleździe Ryszardowi Cymermanowi. Wręczone zostały również złote i srebrne odznaczenia PFSRM za szczególne zasługi w pracy społecznej na rzecz naszego środowiska.

Oprócz wygłoszonych referatów wprowadzających w tematykę konferencji organizato-

rzy przygotowali niespodzianki. Miłym zaskoczeniem dla uczestników było zwiedzanie stadionu Korony Kielce, jednego z najnowocześniejszych stadionów w Polsce. Przewodnikami po tym obiekcie byli przedstawiciele wykonawcy oraz użytkownika.

Wieczór zakończył się wspaniałym koncertem zatytułowanym „Dziwny jest ten świat” w wykonaniu solisty **Dariusza Bednarka**, odtwórcy repertuaru Czesława Niemena i zespołu tanecznego Rewanż, działającego przy Wojewódzkim Domu Kultury w Kielcach.

Pozostałe dwa dni konferencji toczyły się w Sali Kongresowej Centrum Biznesu. W ich trakcie wybitni specjaliści w zakresie wyceny przedsiębiorstw i ich majątku – przedstawiciele środowisk naukowych oraz praktycy



– przedstawili 22 referaty, które opublikowane zostały również w wersji książkowej, przekazanej każdemu uczestnikowi. Nawiązywała się ożywiona dyskusja, w której udział wzięło 35 uczestników.

Szczególnym i nowatorskim celem konferencji było zaprezentowanie opracowanego, z inicjatywy PFSRM, Projektu Noty Interpretacyjnej NI5 pt. „Wycena przedsiębiorstw”. Będzie ona częścią składową Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny – stanowiących normy zawodowe rzeczoznawców majątkowych. Ta Nota Interpretacyjna jest w istocie zbiorem wypracowanych przez zespół zasad dobrej praktyki zawodowej w zakresie wyceny przedsiębiorstw. Zamiarem twórców tej noty było podjęcie próby uporządkowania rynku wycen przedsiębiorstw dokonywanych przez rzeczoznawców majątkowych.

Organizatorom konferencji udało się zaprosić do Kielc najwybitniejszych specjalistów w dziedzinie wyceny przedsiębiorstw, co przyczyniło się do osiągnięcia sukcesu w doborze treści referatów i całej merytorycznej koncepcji. Konferencja ugruntowała wszystkich w przekonaniu, iż

wycena przedsiębiorstw to przedmiot wspólnej działalności wielu zawodów: ekonomistów, księgowych i biegłych rewidentów, finansistów, ekspertów inżynierskich. Do grona tych specjalistów należą w coraz szerszym zakresie rzeczoznawcy majątkowi.

Oprócz tego uczestnicy mieli okazję do zwiedzenia naszego piękniejszego z każdym rokiem miasta. Wszyscy uczestnicy wyjeżdżali z Kielc pod ogromnym wrażeniem nie tylko jakości merytorycznej konferencji i jej perfekcyjnego przygotowania pod względem organizacji przez Świętokrzyskie Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych ale również uroku miasta Kielce.

Zadowolenie uczestników jest sukcesem i olbrzymią satysfakcją dla nas organizatorów konferencji i mieszkańców regionu.

Zakończeniem konferencji było przyjęcie przez uczestników Przesłania odczytanego przez dr Jerzego Filipiaka oraz przekazanie Statuetki PFSRM do Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców – organizatorów XX Krajowej Konferencji Rzeczoznawców Majątkowych w Katowicach.

## PRZESŁANIE

W dniach 16 – 18 września, w Kielcach, uczestniczyliśmy w XIX Krajowej Konferencji Rzeczoznawców Majątkowych: „Udział rzeczoznawców majątkowych w wycenie przedsiębiorstw. Zasady dobrej praktyki zawodowej”.

W konferencji wzięło udział 225 rzeczoznawców majątkowych i przedstawicieli zawodów pokrewnych, zajmujących się wyceną przedsiębiorstw. Wysłuchaliśmy 21 referatów. Przeprowadziliśmy dyskusje panelowe, w których wzięło udział 35 osób.

W materiałach konferencyjnych zaprezentowano nam projekt noty interpretacyjnej „Zasady dobrej praktyki wyceny przedsiębiorstw” przygotowany przez Zespół Komisji Standardów Zawodowych PFSRM przy współpracy przedstawicieli Stowarzyszenia Księgowych w Polsce, Izby Biegłych Rewidentów, Stowarzyszenia Pracodawców „Lewiatan”. Znamienny wkład w opracowanie noty wnieśli pracownicy naukowcy a zarazem uznani krajowi eksperci w zakresie wyceny przedsiębiorstw z uczelni akademickich Szczecina, Warszawy, Katowic, Wrocławia, Krakowa i Gdańska.

Konferencja ugruntowała nas w przekonaniu, iż wycena przedsiębiorstw to przedmiot wspólnej działalności wielu zawodów: ekonomistów, księgowych i biegłych rewidentów, finansistów, ekspertów inżynierskich. Do grona tych specjalistów należą w coraz szerszym zakresie rzeczoznawcy majątkowi.

Oceniamy, że na dzień dzisiejszy wyceną przedsiębiorstw zajmuje się kilkuset rzeczoznawców majątkowych, niezbędnych przy wycenie nieruchomości przedsiębiorstw, wnoszących do wyceny przedsiębiorstw dojrzały warsztat metodologiczny.

Zwracamy do władz PFSRM, by w uzgodnieniu z organizacjami współpracującymi nad projektem noty wyceny przedsiębiorstw, doprowadziły do możliwie szybkiego przyjęcia noty jako normy dobrej praktyki zawodowej.

Zwracamy się do wszystkich organizacji skupiających specjalistów w zakresie wyceny przedsiębiorstw by po przyjęciu noty podjęły działania zmierzające do jej upowszechnienia.

Uważamy, że takie działania będą stanowiły istotny krok w doskonaleniu jakości i rzetelności wycen przedsiębiorstw w Polsce.

*Uczestnicy XIX Krajowej Konferencji  
Rzeczoznawców Majątkowych.  
Kielce, 18.09.2010 r.*



# OŻYWIENIE RYNKU INWESTYCYJNEGO W POLSCE

Dorota Lachowska

*Polski rynek inwestycyjny ponownie wykazuje tendencje wzrostowa. Do końca sierpnia odnotowano transakcje na ponad 1.3 mld EUR. Polish Properties odnotowało zwiększoną aktywność inwestycyjną we wszystkich sektorach nieruchomości. Całkowity wolumen w pierwszych 8 miesiącach 2010 przekroczył wartość z roku poprzedniego i jest tylko o 20% niższy od wartości z roku 2008.*

Co ciekawe i napawające optymizmem, na znaczeniu zyskuje rynek magazynowy, jego dotychczasowy udział w całkowitym wolumenie inwestycyjnym osiągnął 20%, podczas gdy w 2009 stanowił jedynie 7%. Jednakże największy popyt odnotowujemy wciąż na nieruchomości biurowe, które stanowią 50% wartości wszystkich transakcji.

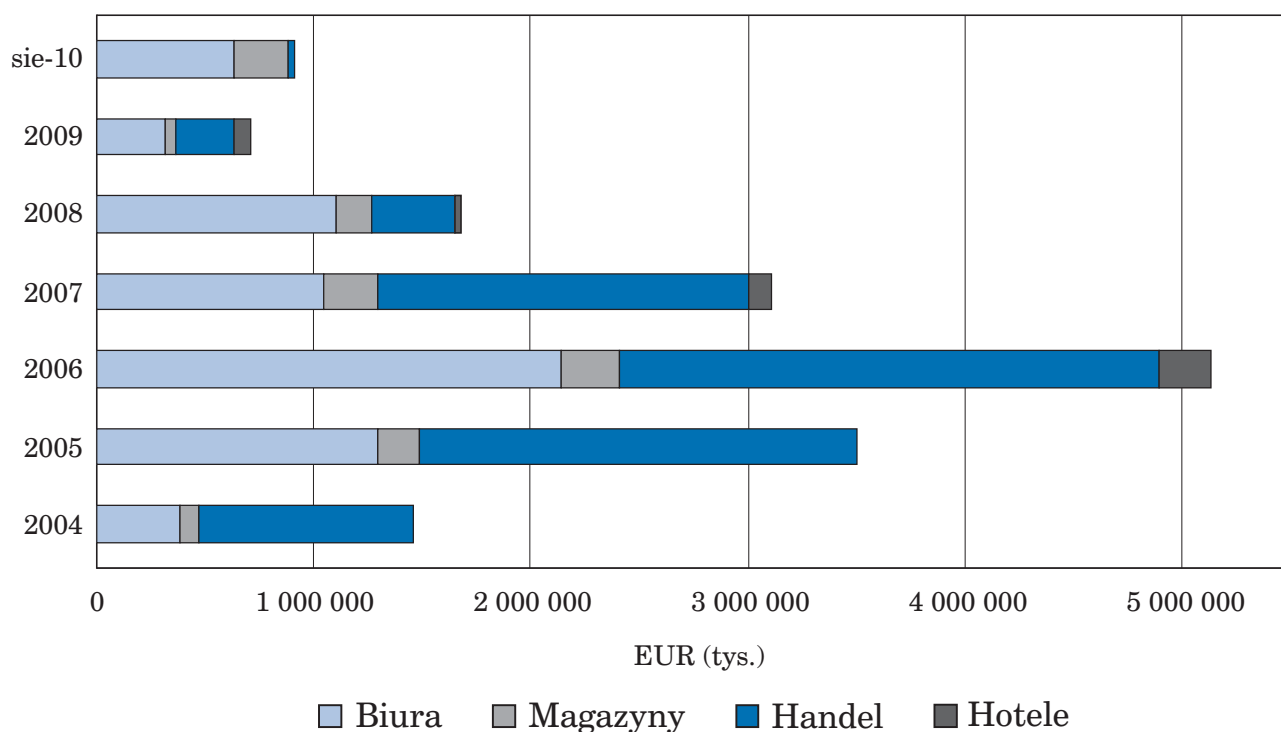
Duży wolumen inwestycyjny był generowany przez dwie znaczące transakcje portfelowe, które stanowią 50% wartości wszystkich transakcji. W drugim kwartale 2010 Europolis sprzedał portfolio składające się z biur i magazynów, a w trzecim kwartale Simon Ivanhoe zamknął transakcję sprzedaży dwóch centrów handlowych w Warszawie – Arkadii i Warszawy Wileńskiej. Ta ostatnia transakcja wymagała zatwierdzenia przez UOKiK, który wyraził zgodę

na przejęcie przez Unibal-Rodamco polskich aktywów firmy Simon Ivanhoe. Uwarunkował je jednak zrzeczeniem się przez Unibail-Rodamco roli zarządczej w Centrum Handlowym Złote Tarasy.

Wraz ze wzrostem aktywności inwestycyjnej w Polsce zaobserwowano skrócenie czasu negocjacji sprzedaży oraz kompresje stóp zwrotu. Według Polish Properties stopy zwrotu dla najlepszych nieruchomości biurowych wynoszą ok. 7%-7.25%. Stopy zwrotu dla najlepszych nieruchomości handlowych przekraczają 6%, a dla magazynowych 8.5%-8.75%.

**Dorota Lachowska** jest szefem działu badania rynku w firmie Polish Properties.

### Całkowita wartość transakcji inwestycyjnych w Polsce





## PARĘ WSPOMNIENÍ NA PIĘTNASTOLECIE

Już w VII i VIII wieku na terenie obecnego województwa świętokrzyskiego powstawały pierwsze osady słowiańskie, a sto lat później powstało państwo Wiślan. XII wiek przyniósł klasztor benedyktyński na Łysej Górze z pierwszymi na ziemiach polskich relikwiami Krzyża Świętego. Góra – nazwana potem na cześć klasztoru dała nazwę całemu regionowi.

Jednak gospodarczo – jak byśmy dziś powiedzieli – teren ten miał znaczenie już trzy tysiące lat przed naszą erą. W Krzemionkach Opatowskich wydobywany był krzemień pasiasty, służący ówczesnym ludziom do produkcji narzędzi, na początku naszej ery działał tu również jeden z największych w tamtym czasie ośrodków produkcji żelaza, który nazywamy dziś Dymarkami Świętokrzyskimi. Potencjał gospodarczy regionu miał znaczenie także w bliższych nam czasach – przypomnijmy sobie XIX-wieczne Staropolskie Zagłębie Przemysłowe i Akademię Górniczą założoną przez Stanisława Staszica oraz COP w czasach II Rzeczypospolitej.

mi, znajdowali się na niej absolwenci kursów specjalistycznych prowadzonych w latach 1992–93 przez Politechnikę Świętokrzyską w porozumieniu z Ministerstwem Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa.

W listopadzie 1994 r. w Podzamczu Chęcińskim miało miejsce zebranie założycielskie, w którym wzięło udział

15 osób i które dokonało wyboru czteroosobowego Komitetu Założycielskiego w składzie: Lucjan Paciura, Stefan Szalkowski, Krystyna Foltyn, Witold Domański. Założycielami Stowarzyszenia byli ponadto: Krzysztof Bądel, Jan Florczak, Edward Fura, Danuta Jasińska, Władysław Józwiak, Józef Kasperek, Jan Lasota, Kazimierz Pasterczyk, Jerzy Piotrowski, Ludwik Solarz, Zofia Szczepańczyk.

Wynikiem pracy tego Komitetu Założycielskiego było opracowanie statutu i zarejestrowanie w Sądzie Wojewódzkim w Kielcach z dniem 13 lutego 1995 r. Świętokrzyskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych z siedzibą przy ul. Warszawskiej 44 w Kielcach.

Na pierwszym Walnym Zebraniu Członków, które odbyło się w dniu 18 lutego tego roku z udziałem 61 osób, dokonano wyboru pierwszych władz stowarzyszenia: Zarządu, Komisji Rewizyjnej, Sądu Koleżeńskiego i Rzecznika Dyscyplinarnego. Zgodnie ze statutem kadencja władz trwała trzy lata, a pierwszym prezesem stowarzyszenia został Witold Domański, który pełnił tę funkcję przez dwie kadencje – od 1995 r. do 2001 r.

W tamtych czasach na pewno istnieli specjaliści, którzy znali się na szacowaniu ziemi i fabryk, którzy doradzali decydentom podejmującym decyzje dotyczące rozwoju przemysłu na tej ziemi.



W czasach nieodległych szacowaniem nieruchomości dla potrzeb administracji zajmowali się biegli z listy Urzędu Wojewódzkiego w Kielcach, później z listy wojewody kieleckiego, a dla potrzeb sądowych – z listy Prezesa Sądu Wojewódzkiego. Biegli ci wyceniali wówczas osobno grunty i części składowe nieruchomości, głównie na potrzeby wywłaszczeń prywatnych w związku z rozwojem infrastruktury technicznej, budową nowych obiektów przemysłowych.

W początku lat 90. tych powstała lista biegłych wyceniających majątek wraz z częściami składowymi

mi, znajdowali się na niej absolwenci kursów specjalistycznych prowadzonych w latach 1992–93 przez Politechnikę Świętokrzyską w porozumieniu z Ministerstwem Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa.

### Obecny zarząd stowarzyszenia

- **Prezes – Celina Hoffman**
- **Wiceprezes – Iwona Rogóż**
- **Członkowie: Zbigniew Krasoń, Michał Perz, Agata Wesołowska**





W tym samym roku stowarzyszenie stało się członkiem Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych.

W pierwszym roku działania stowarzyszenia uprawnienia zawodowe w trybie ustawy z 17 maja 1989 roku Prawo geodezyjne i kartograficzne miało tylko 25 członków, którzy tytułowali się rzeczoznawcami majątkowymi. Dziś stowarzyszenie liczy 95 członków, z których 92 na uprawnienia tytułu zawodowy rzeczoznawcy majątkowego.



Odbyło się wówczas m.in. spotkanie z wojewodą, podczas którego wręczono mu pierwsze wydanie standardów zawodowych, a on ze swojej strony zobowiązał się do promowania nowego zawodu w lokalnych mediach. Organizowano popularne szkolenia i spotkania integracyjne, a frekwencja w niektórych najciekawszych przekraczała sto osób.

ŚSRM zapewnia szkolenia na terenie województwa w większym zakresie niż to wynika z rozporządzenia Ministra Infrastruktury w sprawie stałego doskonalenia zawodowego (24 godziny edukacyjne). Tematyka szkoleń jest dostosowywana do bieżących potrzeb członków stowarzyszenia.

Przez ostatnie dziesięć lat stowarzyszenie przeprowadziło 46 szkoleń, seminariów i spotkań integracyjnych dla rzeczoznawców nie tylko ze stowarzyszenia, ale i z całej Polski.

Stowarzyszenie organizowało też praktyki zawodowe – do roku 2005 praktyki ukończyło 83 osób, a po wejściu w życie rozporządzenia Ministra Infrastruktury z 17 lutego 2005 r. w sprawie nadawania uprawnień i licencji zawodowych (gdy organizatorem praktyk stała się Federacja) – praktyki ukończyło 75 osób.

W 2002 roku wydano pierwszy numer biuletynu stowarzyszenia, do dziś ukazało się 6 numerów tego periodyku. Publikowane w nim są opinie, analizy członków stowarzyszenia.

Od 1 listopada 2003 r. w stowarzyszeniu funkcjonuje baza danych dotyczących rynku nieruchomości, pełnomocnikiem ds. bazy jest Tadeusz Starzęba. Początkowo bazę two-



rzyło 31 rzeczoznawców i obejmowała ona głównie teren powiatów: kieleckiego, staszowskiego i koneckiego, obecnie informacje są zbierane z całego województwa. W trakcie ostatnich 7 lat do zespołu tworzącego bazę przyjęto 8 kolegów. W bazie jest obecnie około 34 tys. transakcji sprzedaży nieruchomości zebranych z aktów notarialnych (od 2003 do 2010 r.). Rzeczoznawcy korzystają z bazy przy pomocy programu WALOR firmy Promet.

Podstawową rolą stowarzyszenia od początku jego działalności jest praca na rzecz rozwoju i podnoszenia rangi zawodu rzeczoznawcy majątkowego, doskonalenia zawodowego swoich członków oraz reprezentowanie środowiska świętokrzyskich rzeczoznawców majątkowych wobec władz rządowych, samorządowych, gospodarczych i innych.



Opracowano na podstawie wspomnień Krzysztofa Bądela, Waldemara Domańskiego, Heleny Kowalczyk, Iwony Rogóż, Agaty Wesołowskiej i Ludwika Solarza, zamieszczonych w jubileuszowym wydaniu biuletynu Świętokrzyskiego Stowarzyszenia Rzecznawców Majątkowych w Kielcach (wrzesień 2010).





## KLUB RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH OD NIERUCHOMOŚCI ROLNYCH W PTRM W GDAŃSKU

Henryk Jankowski

Specyfika wyceny nieruchomości rolnych wymaga od rzeczoznawcy majątkowego pogłębionej wiedzy z zakresu gleboznawstwa, agrotechniki, technologii upraw i hodowli. Tematyka ta nie jest objęta wymaganiami na uzyskanie uprawnień zawodowych. Stąd zachodzi potrzeba uzupełnienia tej wiedzy przez rzeczoznawców majątkowych, którzy podejmują się wyceny nieruchomości rolnych, zwłaszcza w praktycznym jej zastosowaniu.

W dniu 31 sierpnia 2010 r., obok istniejącego już w naszym stowarzyszeniu klubu biegłych sądowych, powstał klub rzeczoznawców majątkowych nieruchomości rolnych.

Tematem pierwszego spotkania było praktyczne przedstawienie oceny atrybutów cech rynkowych nieruchomości m.in. takich jak: lokalizacja ogólna, czynniki przestrzenno – organizacyjne, jakość gleb, poziom kultury rolnej, występowanie ograniczonych praw

rzeczowych głównie służebności przesyłu, występowanie stref ochronnych itp.

Dwaj członkowie PTRM w Gdańsku koledzy Jan Bretes i Kazimierz Ostrowski – inżynierowie rolnictwa, w pierwszej części spotkania scharakteryzowali cechy rynkowe wybranej nieruchomości wycenianej, położonej na terenie gminy Trąbki Wielkie i nieruchomości rolnych przyjętych do porównania, a w części drugiej – przeprowadzili wizję lokalną na wycenianej nieruchomości, dokonując praktycznej oceny poszczególnych cech wcześniej omawianych.

Uczestnicy pierwszego inauguracyjnego spotkania (16 osób) doszli do wniosku, że

wymiana poglądów w ramach klubu rzeczoznawców majątkowych nieruchomości rolnych jest potrzebna, umawiając się na kolejne zebranie w październiku bieżącego roku.



Jan Bretes pokazuje działkę rolną, którą należy wycenić, obok z prawej strony – Kazimierz Ostrowski

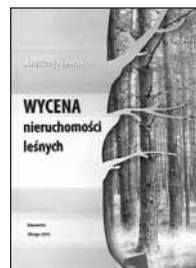
## NOWOŚCI WYDAWNICZE

Henryk Jankowski

### „Wycena nieruchomości leśnych”

**Andrzej Nowak**

Wydanie V poprawione i uzupełnione  
Wydawca EDUCATERRA Sp. z o.o.  
Olsztyn, 2010 r.



Opracowanie prezentuje i rozstrzyga główne problemy, z jakimi ma do czynienia rzeczoznawca majątkowy w procesie wyceny nieruchomości gruntowych przeznaczonych na cele leśne oraz lasów o innym przeznaczeniu.

Książka przedstawia wybrane elementy gospodarki zasobami leśnymi niezbędne w zrozumieniu procedur ich szacowania. Zwraca się szczególną uwagę na inwentaryzację zasobów leśnych oraz zasady klasyfikacji pozyskanego drewna.

Praca nawiązuje do obowiązujących przepisów prawnych w zakresie wyceny nieruchomości leśnych i uwzględnia procedury szacowania nieruchomości leśnych zawarte w nocie Standardu V. 6 Określanie wartości nieruchomości leśnych oraz zadrzewionych, który opracowano w 2003 r.

Praktyczną pomocą dla rzeczoznawców majątkowych są zamieszczone przykładowe operaty szacunkowe, zawierające różne techniki wyceny gruntu leśnego oraz drzewostanów.



Załączono także tablice przeliczników wartości drzewostanów oraz słownik wykorzystywanych pojęć leśnych.

Opracowanie jest również cennym materiałem dydaktycznym dla studentów kierunków szacowanie nieruchomości na studiach dziennych, niestacjonarnych i podyplomowych oraz osób odbywających praktyki zawodowe z zakresu wyceny nieruchomości.



## „Opłaty adiacenckie”

**Ryszard Cymerman, Cezary Kowalczyk,  
Tomasz Telega**

Wydanie IV poprawione i uzupełnione  
Wydawca EDUCATERRA Sp. z o.o.  
Olsztyn, 2010 r.

Kolejne wydanie opracowania „Opłaty adiacenckie” obejmuje aktualny stan prawny dotyczący prezentowanej tematyki.

Książka składa się z 5 rozdziałów. Pierwszy rozdział przedstawia opłaty adiacenckie w ujęciu historycznym, następny rozdział omawia istotę opłaty. Rozdział trzeci umiejscawia opłaty adiacenckie w procesie inwestycyjnym. W przedostatnim rozdziale zaprezentowano poszczególne rodzaje opłat adiacenckich, tj. opłatę adiacencką na skutek wzrostu wartości przy budowie urządzeń infrastruktury technicznej z udziałem środków publicznych, opłatę na skutek wzrostu wartości przy podziale nieruchomości oraz opłatę adiacencką na skutek wzrostu wartości przy scaleniu i podziale nieruchomości. Piąty rozdział to podsumowanie.

W załącznikach do opracowania znalazły się: wybrane fragmenty przepisów prawa związanych bezpośrednio z opłatami adiacenckimi oraz zestawienie orzecznictwa prawnego związanego z omawianą tematyką.

Autorzy postanowili w powyższej publikacji przybliżyć istotę opłat adiacenckich oraz zasad określania wartości nieruchomości dla ich ustalania.



## „Planowanie przestrzenne dla rzeczoznawców majątkowych, zarządców oraz pośredników w obrocie nieruchomościami”

**pod redakcją Ryszarda Cymermana**

Wydanie III poprawione i uzupełnione  
Wydawca EDUCATERRA Sp. z o.o.  
Olsztyn, 2010 r.

Książka prezentuje podstawową wiedzę z zakresu gospodarki przestrzennej niezbędnej rzeczoznawcom majątkowym. Opracowanie niniejsze jest również adresowane do

osób zajmujących się zarządzaniem nieruchomościami i pośrednictwem w obrocie nieruchomościami.

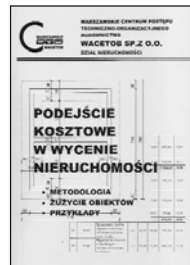
Związki planowania przestrzennego z rzeczoznawstwem majątkowym, zarządzaniem nieruchomościami i pośrednictwem w obrocie nieruchomościami wynikają z następujących faktów:

- opracowania planistyczne są ważnym źródłem informacji w gospodarowaniu nieruchomościami,
- zapisy planu miejscowego wpływają w dużym stopniu na wartość nieruchomości,
- wartość nieruchomości wpływa na wybór przeznaczenia terenu i sposób jego zagospodarowania oraz inne ustalenia planu.

Te zależności wymuszają konieczność aktywnego uczestnictwa i współpracy szczególnie rzeczoznawców majątkowych z urbanistami w trakcie opracowywania planu miejscowego, władzami gminy przy realizacji ustaleń planu miejscowego.

Zarysowany zakres zależności i współpracy rzeczoznawców majątkowych w procesie opracowania miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego i realizacji jego skutków zmusza rzeczoznawców majątkowych do poznania podstaw gospodarki przestrzennej oraz zdobycia odpowiedniego zasobu wiedzy dotyczącej planowania przestrzennego.

Książka jest napisana w sposób jasny i czytelny. Zawiera pytania kontrolne i zadania do rozwiązania.



## „Podejście kosztowe w wycenie nieruchomości. Metodologia. Zużycie obiektów. Przykłady”

**Jerzy Brzozowski, Julita Janowska,  
Urszula Wiśniewska, Marzena Kowalska**

WACETOB Sp. z o.o.  
Warszawa, lipiec 2010 r.

Jest to kolejne wydanie Działu Nieruchomości WACETOB, w którym zebrano informacje dotyczące wycen nieruchomości w podejściu kosztowym metodą kosztów odtworzenia, techniką elementów skalonych, techniką szczegółową oraz techniką wskaźnikową.

Książka składa się z ośmiu rozdziałów, gdzie w pierwszym są omówione podstawy formalno-prawne określania wartości odtworzeniowej, natomiast w drugim podstawowe wzory. Rozdziały od trzeciego do piątego to kolejno określenie kosztów odtworzenia techniką elementów skalonych, szczegółową i wskaźnikową. Rozdział siódmy poświęcono ustalaniu stopnia zużycia obiektów budowlanych, w tym funkcjonalnego, środowiskowego, technicznego oraz łącznego. W rozdziale ósmym zawarto przykłady wycen nieruchomości w podejściu kosztowym.

Opracowanie zostało oparte na obowiązujących aktach prawnych, których obszerne fragmenty przytoczono w części ogólnej, jak również w przykładach wycen, oraz Powszechnych Krajowych Zasadach Wyceny.



## TRZY STANY BEZSILNOŚCI

Ewa Wojciul

### Stan stały

– Chcę wycenić swoją ziemię, bo pomyślałem, że zamiast spłacać te kredyty z renty, to lepiej spłacić od razu, tylko te łąki trzeba wysoko wycenić, bo zacząłem tam budować ogrodzenie, takie rustykalne, z poprzecznych, sękatych dech, co mi doradziła firma od aranżacji krajobrazu, czy coś takiego, wcale dużo nie wzięli, chociaż na razie sąsiedzi się nie zgadza postawić swojej części... (mija 10 minut monologu, w który nie sposób się wtrącić) ...to żwirowisko jest właściwie nielegalne, ale nie można ścigać ludzi za te kilka wywrotek. Panowie wybijający mi studnię głębinową zniknęli po kilku dniach, a gdy jednego spotkałem przypadkiem, to mówił, że teraz nie może przyjść, bo zwicznął nogę na innej budowie. Ta działka jest nawet zabudowana, oczywiście na tej części, której wiosną nie zalewa strumień, bo to tereny zalewowe, wyjątkowo malownicze, jeden poważny przedsiębiorca powiedział mi, że nawet trzy miliony to nie za wiele za taki krajobraz. Dom co prawda raz prawie się zawalił, ale mam dla niego taki sentyment, że przeprowadziłem prace renowacyjne, tak kazałem popodpierać naokoło, to było niezbędne i kolejny kredyt... (kolejne 20 minut monologu) ...a że niektórzy znajomi, którzy żyrowali mi część kredytów już za bardzo marudzą, że muszą je spłacać, choć ja się nawet nie dziwię, bo to jest zrozumiałe, to za resztę po spłacie kupiłbym działkę w Otwocku, tam teraz ziemia śmiesznie tania, a mi wystarczy z tysiąc metrów. Domek postawię za grosze, bo nie potrzebuję dużego. W wieku 65 lat, gdy

jeszcze się jest kawalerem, to dużo przestrzeni nie trzeba... (mija kolejne 20 minut) ...to najładniejsza łąka w powiecie, po brzegach takie cięte wierzby, szopenowskie, jak z plakatu, no i to całe cztery, no – może dwa hektary – jeszcze nie wiem, bo brat marudzi, że wolałby nie sprzedawać, bo ma tam drzewka i króliki, on tam przecież po sąsiedzku mieszka. Teraz są tylko jego, bo mówił, że jak wyjechałem wtedy do Poznania, gdy mi wyznaczili termin operacji, to musiał moje uśpić, ale ja tam nie wiem, za rękę nie złapałem, ale ... (jeszcze 10 minut) ... a w Otwocku dowiadywałem się, że jedna kobieta sprzedaje po 600 złoty za metr, a ja mam kawał tej ziemi, prawie dwa hektary, razem nawet cztery, to wszystkie dwadzieścia trzy... a nie, chyba dwadzieścia jeden kredytów, bo te dwa to moja była spłaci, to taka porządna kobieta ... jak pani dobrze wyceni... bo to czasem człowiek już tak zdenerwowany, choć ten komornik porządny człowiek, każdemu powiem, że nie każdy komornik to krwiopijca bez serca. On też radził, by jak coś mam niepotrzebnego z nieruchomości to sprzedać, a przecież teraz tam prawie nie jeżdżę, bo trudno pożyczyć na bilet, a to przeszło trzysta kilometrów. Widzi pani -, na jedzenie to każdy pożyczycy, ale już na bilet nie bardzo, a jeszcze właściwie sam jestem na świecie, bo brat to sobie, a ja sobie, a jak mi telefon odcięli...

Cudem udaje mi się wtrącić.

– Proszę pana, ta ziemia niestety nie jest warta więcej niż 20 tysięcy.

Na 10 sekund zapada cisza.

– Za ar?

– Za całość.

Teraz cisza trwa z pół minu-

ty. I nagle pada ostatnia kwestia:

– To ja nie sprzedaję, do widzenia.

Koniec rozmowy, która nie miała dalszego ciągu (elementy zbyt charakterystyczne pozmieniałam).

### Stan ciekły

– Urząd skarbowy to najbardziej nieubłagana instytucja w tym kraju. Minęły cztery lata, mogliby sobie chyba odpuścić. Ale nie – kwestionują mi cenę transakcyjną. Z drugiej strony – dura lex sed lex. Nie będę protestował, jeśli wyjdzie nie po mojej myśli.

– Ile pan zapłacił za dom?

– Sześćset tysięcy.

– A zdaniem urzędu skarbowego ile był wart?

– Proszę sobie wyobrazić, że milion dwieście pięćdziesiąt. To jak, sprawdzi to pani? Mi naprawdę chodzi o rzetelną analizę.

Zbadałam rynek odnotowując wszystkie transakcje. Określiłam atrybuty cenotwórcze, wypełniłam tabelki obliczeniowe. Ostatni klawisz i oto wynik – jeden milion dwieście pięćdziesiąt tysięcy i trzysta złotych. Nie wierzyłam własnym oczom. Sprawdziłam obliczenia krok po kroku. Nie chciało być inaczej. Do klienta pojechałam smutna.

– Nie będzie pan zadowolony.

– Wyszło na ich?

– Wyszło dokładnie tak, jak naliczono. Dobra wiadomość jest taka, że kupił pan dom wyjątkowo okazjnie.

Klient ciężko westchnął.

– Czulem w sercu, że to się nie uda. Ale babcia sprzedając mi dom uparła się, żeby tyle wpisać do aktu. I co ja mogłem?





## Stan lotny

Gdy dyrektor naczelny poważnej instytucji wyjaśnił mi, w czym rzecz w zamawianej wycenie i wystął pracownika do skserowania potrzebnych dokumentów, do gabinetu wszedł energicznie dyrektor administracyjny z kompetentnie wyglądającą asystentką.

– Czy mogę na chwilę zabrać panią na konsultację?

Poszliśmy do sali konferencyjnej. Główną ścianę zdobił okazały obraz olejny.

– Proszę nam powiedzieć, ile może być wart ten obraz?

Ostłupiałam.

– Ależ ja zajmuję się wyłącznie nieruchomościami. Mogę polecić wieloletniego właściciela sklepu z antykami, jest kompetentny i niedrogi.

– Wykluczone. Dziś musimy skończyć inwentaryzację, proszę zastosować analogię, bo i tak tego nikt nie sprawdzi. Przecież to nie dzieło sztuki.

– Mogłabym tylko wyrazić opinię laika, ale moja córka jest historykiem sztuki i ...

– Wystarczy opinia laika.

– Jeśli mogą wypowiadać się jako kompletny dyletant w tej kategorii, to moim zdaniem (mówiłam tak powoli, by formułując ostrożnie jedno zdanie układać następnie nie nadto głupie) nie jest to oleodruk, a olejna kopia na płótnie bardzo znanego obrazu. Kopie takie wykonują wyspecjalizowane firmy. Można je znaleźć z Internetu. Wiem, bo mój wujek korzystał kiedyś z ich oferty. Ja zmierzyłabym dokładnie szerokość i wysokość płótna, sprawdziła koszt kopii i odjęła z 10%. Obraz się nie zużywa, ale jednak ten nie jest już nowy.

– Pani Alu, proszę zanotować – obmiar, oferta, minus 10%. Idzie-

my dalej. A ten posązek?

W rogu stał metrowy gipsowy odlew skrzydlatego anioła tulącego do piersi harfę.

– Ale ja naprawdę nie...

– Bardzo proszę nam pomóc, pani jest jedynym fachowcem, którym dysponujemy. To nie musi być profesjonalne.

– No cóż – zaczęłam się znowu jąkać przeklinając w duchu swój brak asertywności – zmierzyłabym wysokość posązka, bo to jest chyba decydujący parametr, poszukała w Internecie podobnego. Ten jest już widocznie zużyty, więc chyba z 50% mniej..

– Pani Alu – obmiar, oferta, minus 50%. Teraz przejdziemy do szafy...

– Paniu dyrektorze – wtrąciła kompetentnie pani Ala. – Może dokonam obmiaru, sprawdzę oferty w Internecie i odejmę jakieś 30%?

– Optowałbym za większym wskaźnikiem, może nawet z 70%, tam drzwi wypadają i dno chyba...

Widząc otwarte drzwi do gabinetu dyrektora naczelnego po prostu tam uciekłam.



## KRONIKA WYDARZEŃ

opracowała Magdalena Jędrzejewska

### LIPIEC

☞ **8 lipca** odbyło się posiedzenie Zarządu Federacji, podczas którego omówiono narastające problemy związane z organizowaniem wspólnie ze Związkiem Banków Polskich szkoleniem bankowym oraz ustalił kolejne tematy do rozmowy z prezesem ZBP **Krzysztofem Pietraszkiewiczem**. Zarząd zatwierdził skład delegacji która reprezentować będzie Federację podczas rozmów z przedstawicielem ZBP w składzie: prezydent **Krzysztof Urbańczyk**, prof. **Ewa Kucharska-Stasiak** oraz **Jerzy Filipiak** – przewodniczący Komisji Szkoleń.

☞ **8-9 lipca** w Moskwie odbyła się XV Konferencja Ministrów do spraw planowania przestrzennego państw członkowskich Rady Europy (CEMAT) „Zrównoważony rozwój przestrzenny w zmieniającym się świecie” poświęcona wypracowaniu wspólnych rekomendacji na rzecz zrównoważonego ładu przestrzennego oraz osiągnięcia wyższego stopnia spójności terytorialnej przez kraje, zrzeszone w Radzie Europy. Uczestniczyli w niej przedstawiciele administracji rządowej oraz reprezentanci środowisk akademickich z 47 krajów.

☞ **14 lipca** Minister Infrastruktury podpisał rozporządzenie w sprawie wymogów programowych dla kursów specjalistycznych, szkoleń i seminariów, mających na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości. Treść rozporządzenia na str. 9. Wcześniej – 7 czerwca br. Szef resortu infrastruktury podpisał także rozporządzenie w sprawie minimalnych wymogów programowych dla studiów podyplomowych w zakresie wyceny nieruchomości, pośrednictwa w obrocie nieruchomościami oraz zarządzania nieruchomościami, które weszło w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia (str. 2).

☞ **28 lipca** odbyło się posiedzenie Rady Programowej ZBP i PFSRM. Ze strony PFSRM udział w spotkaniu wzięli: prof. Ewa-Kucharska Stasiak, **Magdalena Małecka-Pilujska** oraz **Teresa Bersińska** jako członkini Komisji Szkoleń PFSRM, a ze strony ZBP uczestniczyli: **Tomasz Gryn**, **Jan Robert Nowak** oraz **Jacek Łaszek** podczas którego rozmawiano o szkoleniu bankowym organizowanym przez obie instytucje.

☞ **29 lipca odbyło się nadzwyczajne posiedzenie Zarządu PFSRM**

Posiedzenie zostało wyjątkowo w związku z rezygnacją **Jerzego Adamiczki** z funkcji wiceprezydenta PFSRM oraz z funkcji przewodniczącego Komisji Standardów. Rezygnacja

została zaadresowana do Rady Krajowej PFSRM i przesłana na ręce Prezydenta PFSRM pismem z dnia 21 lipca 2010 roku. Zgodnie z §23 pkt. 5 Statutu PFSRM, Zarząd zdecydował o ogłoszeniu wyborów uzupełniających. W związku z rezygnacją **Jerzego Adamiczki** z funkcji wiceprezydenta PFSRM Zarząd zdecydował, iż o do czasu wyborów uzupełniających zakres obowiązków wiceprezydenta **Jerzego Adamiczki** przejmuje prezydent PFSRM.

Zarząd Federacji zdecydował o tym, że (przy braku opinii Komisji Szkoleń) Regulamin szkolenia bankowego obecny będzie obowiązywał do pierwszego egzaminu, który się już odbył. Kolejne egzaminy będą obowiązywały na podstawie już nowego Regulaminu.

W związku z rezygnacją **Jerzego Adamiczki** z funkcji Przewodniczącego Komisji Standardów PFSRM, Zarząd PFSRM realizując wniosek Rady Krajowej nr 22/2010, zobowiązał wiceprezydenta **Krzysztofa Bratkowskiego** do zwołania posiedzenia Komisji Standardów w dniach 6 i 7 września 2010 roku.

☞ **30 lipca** br. Minister Infrastruktury podpisał rozporządzenie w sprawie doskonalenia kwalifikacji zawodowych przez rzeczoznawców majątkowych, pośredników w obrocie nieruchomościami oraz zarządców nieruchomości. Rozporządzenie weszło w życie z dniem ogłoszenia. Treść rozporządzenia na str. 10.

### SIERPIEŃ

☞ **Ponowny Ogólnopolski MOTO PIKNIK APPRAISERÓW 2010 (POMPA)**

W dniach 23 sierpnia – 26 sierpnia ponownie spotkali się rzeczoznawcy, którzy są zapalonymi motocyklistami. Trasa kolejnego już rajdu POMPA wiodła z Uniejowa przez Łowicz, do Rochny. W programie rajdu przewidziano wiele atrakcji: zwiedzanie zabytków, ale także wspinaczka na skałkach.

Uczestników 11: **Bułhak Mariusz** z Bogatyni, **Cieślak Tomasz** z Łodzi, **Drapała Tadeusz** i **Paweł** oraz **Krupiński Henryk** ze Zgorzelca, **Hayles Steven** i **Małecka Magdalena** z Poznania, **Sosnowski Aleksander** z Andrychowa, **Sziller Magdalena** ze Strzelina, **Śliwicki Jacek** z Pucka i **Urbańczyk Krzysztof** z Rybnika. Więcej: <http://www.youtube.com/watch?v=MijlkDXSgI>

☞ **31 sierpnia** rzeczoznawcy majątkowi zrzeszeni w Pomorskim Towarzystwie Rzeczoznawców Majątkowych z siedzibą w Gdańsku powołali, obok istniejącego już klubu biegłych sądowych, klub rzeczoznawców majątkowych nieruchomości rolnych.



Tematem pierwszego spotkania było praktyczne przedstawienie oceny atrybutów cech rynkowych nieruchomości m.in. takich jak: lokalizacja ogólna, czynniki przestrzenno-organizacyjne, jakość gleb, poziom kultury rolnej, występowanie ograniczonych praw rzeczowych głównie służebności przesyłu, występowanie stref ochronnych itp. Relacja Henryka Jankowskiego na str. 52.

## WRZESIEŃ

☛ Inżynier jest nie tylko kreatorem własnych pomysłów, ale również umożliwia realizację celów innych ludzi. Społeczny wymiar, etos inżyniera w sposób szczególny stawia przed nim inne wyzwania niż tylko zasadę dobrego gospodarowania. Społeczne posłannictwo zawodu inżyniera zobowiązuje do troski o szczęście, pomyślność i dobrobyt innych ludzi, którym praca inżynierów służy – powiedział 8 września br. w gmachu Politechniki Warszawskiej Podsekretarz Stanu Olgierd Dziekoński podczas inauguracji Światowego Zjazdu Inżynierów Polskich. W zjeździe, który został po raz pierwszy zorganizowany przez Politechnikę Warszawską, Federację Stowarzyszeń Naukowo-Technicznych NOT oraz Radę Polskich Inżynierów w Ameryce Północnej, wzięło udział około 300 osób z Polski i zagranicy.

Światowy Zjazd Inżynierów Polskich jest kontynuacją inżynierskich sympozjów „Polacy Razem” organizowanych przez NOT od 1996 r. i wielu inicjatyw (spotkań i konferencji) innych organizacji polonijnych z Europy i Ameryki Północnej oraz Stowarzyszenia „Wspólnota Polska”. W zamierzeniu organizatorów będzie to forum prezentacji szczególnie aktualnych zagadnień w obszarze nauki jak i gospodarki oraz do nawiązania między nimi kontaktów i współpracy, zwłaszcza w zakresie innowacji i high tech.

☛ **10 i 11 września** PSRWN Oddział w Płocku zorganizował w zajeździe Oaza „w Całowni k/Sierpca szkolenie „Procedury podejścia metody i techniki wyceny nieruchomości, badanie i analiza rynku nieruchomości”. Szkolenie prowadzili: **Mirosław Chumek** – rzeczoznawca majątkowy, członek Stowarzyszenia Rzeczników Majątkowych w Słupsku, **Maria Anna Jaworska** – rzeczoznawca majątkowy, członek Karkonoskiego Stowarzyszenia Rzeczników Majątkowych Jelenia Góra – Wałbrzych, **Katarzyna Puterko** – rzeczoznawca ma-

jątkowy, członek Stowarzyszenia Rzeczników Majątkowych we Wrocławiu oraz **Lech Tarnawski** – rzeczoznawca majątkowy, członek Karkonoskiego Stowarzyszenia Rzeczników Majątkowych Jelenia Góra – Wałbrzych.

☛ **11 września** na warszawskim TORWARZE odbyły się po raz 30 Targi Mieszkaniowe „Nowy DOM, Nowe MIESZKANIE”. Jesienna edycja Targów zgromadziła największą od przeszło dwóch lat liczbę wystawców z grona firm budowlanych, deweloperskich, pośredniczących w obrocie nieruchomościami, a także związanych z finansową obsługą transakcji mieszkaniowych.

## ☛ 15–16 września Posiedzenie Rady Krajowej w Kielcach

Przed Konferencją Krajową obradowała Rada Krajowa, podejmując szereg uchwał i wniosków.

Rada Krajowa przyjęła większością głosów na członków Komisji Arbitrażowej PFSRM: Krystynę Aleksiejuk, Henryka Kozłowskiego, Bogdana Tarasiewicza oraz jednogłośnie przyjęła do Statutu Federacji aktualne PKD.

Rada jednogłośnie zaakceptowała wniosek o powołanie wiceprezydenta Krzysztofa Bratkowskiego na koordynatora prac Komisji Standardów do czasu powołania przewodniczącego tej komisji. Przyjęto także wniosek o zgłoszenie kandydatur na funkcje wiceprezydenta i Przewodniczącego Komisji Standardów do 15 listopada, Rada Krajowa jednogłośnie przyjęła wniosek o przeprowadzenie wyborów uzupełniających na wyżej wymienione funkcję na kolejnym posiedzeniu wyznaczonym według planu posiedzeń Rady Krajowej.

Rada przyjęła większością głosów wniosek, aby PFSRM kontynuowała szkolenie bankowe w formie i zakresie ustalonym na dzień dzisiejszy z partnerem ZBP.

Zobowiązała też Zarząd do stałego monitorowania szkolenia bankowego ze szczególnym uwzględnieniem kosztów i dostosowania zakresu szkolenia do warsztatu rzeczoznawcy majątkowego.

Rada przyjęła większością głosów regulamin Komisji Prawnej. Zgodzono się także na zgłoszenie PFSRM do udziału w I Kongresie Biegłych Sądowych jako współorganizatora.

☛ **16–18 września:** Konferencja Krajowa Rzeczników Majątkowych w Kielcach Ponad 200 rzeczoznawców majątkowych wzięło udział w konferencji poświęconej udziałowi rzeczoznawców majątkowych w wycenie przedsiębiorstw. W pierwszym dniu konferencji rzeczoznawcy spotkali się w Sali Wojewódzkiego Domu Kultury na placu Piłsudskiego. Po wysłuchaniu przemówień zaproszonych gości, wręczono – jak co roku – nagrodę *Amicus de rebus Peritorum Polonorum*. Jej laureatem w tym roku jest prof. **Ryszard Cymerman** z Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego. Następnie wręczono złote i srebrne odznaki federacyjne. Jako niespodzianka zaproponowano zwiedzanie pobliskiego stadionu Korona Kielce. Wieczorem – po koncercie „Dziwny jest ten świat” odbył się szampań-

IX INSPEKTORAT PZU SA  
Warszawa, ul. Odrowąża 15

## obowiązkowe ubezpieczenia OC rzeczoznawców majątkowych

kontakt: Elżbieta Michalak  
tel. kom. 0-510 114 275



ski toast (jubileuszowymi kieliszkami) i uroczysta kolacja z okazji XV-lecia świętokrzyskiego stowarzyszenia w trzech salach WDK. Na dwa kolejne dni konferencja przeniosła się do Centrum Biznesu przy Alei Solidarności. Na zakończenie konferencji jej uczestnicy przyjęli „Przesłanie”, które publikujemy na stronie. Następna, jubileuszowa XX konferencja odbędzie się w Katowicach. Relacja z konferencji autorstwa szefowej świętokrzyskich rzeczoznawców Celiny Hoffman na str. 47. Fotoreportaż z XIX KKRM na II i III okładce.

☛ **16 września** br. w Kaliszu odbył się VIII Kongres Miast Polskich, którego temat brzmiał „Miasta – spuścizna dziejów i wyzwania przyszłości”. Kongres Miast był poświęcony tematyce ochrony dziedzictwa kulturalnego i rewitalizacji miast oraz kwestii finansów jednostek samorządu terytorialnego. W kongresie uczestniczyło ponad 140 przedstawicieli miast.

W jego trakcie podsekretarz stanu w Ministerstwie Infrastruktury **Olgierd Dziekoński** wręczył nagrody w IV Edycji Konkursu na Najlepiej Zagospodarowaną Przestrzeń Publiczną w Polsce. Przyznano 3 nagrody, 3 wyróżnienia i jedno wyróżnienie specjalne. W kategorii zrewitalizowana miejska przestrzeń publiczna nagrodę otrzymał Białystok za projekt Rynek Kościuszki wraz z Placem Przedkościelnym, wyróżnienie – Kamienna Góra za przestrzeń publiczną wokół kompleksu Muzeum Tkactwa Dolnośląskiego. W kategorii nowo wykreowana przestrzeń publiczna – Świnoujście za promenadę nadmorską i ciąg pieszy wzdłuż wydmy białej, a wyróżnienie Gdynia za nową promenadę na Bulwarze Nadmorskim im. Feliksa Nowowiejskiego oraz plac zabaw i bazę ratowników z zapleczem sanitarnym na plaży miejskiej. Natomiast w kategorii przestrzeń zielona nagrodzono Łódź za Park Ocalałych, a Puławę wyróżniono za układ terenów zieleni tworzących korytarz ekologiczny dla osiedli mieszkaniowych. Z kolei wyróżnienie specjalne otrzymało Dygowo za Plac Wolności.

Podczas Kongresu Miast Polskich wiceminister O. Dziekoński zachęcał do stosowania instrumentów egzekucji administracyjnej w stosunku do właścicieli, którzy nie dbają o nieruchomości posiadające wartość historyczną.

☛ **22 września** odbyło się w Sejmie posiedzenie połączonych Komisji Infrastruktury i Polityki Regionalnej w sprawie ustawy o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami (druk 2209), uchwalonej przez Sejm 5 sierpnia 2010 r. i przekazanej do Senatu. Posiedzenie poświęcone było rozpatrzeniu i przegłosowaniu poprawek Senatu (wg druku 3341), zgłoszonych do uchwalonej ustawy. Na posiedzeniu poprawki Senatu zostały w całości przyjęte. W tej sytuacji ustawa o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami wg druków 2209 i 3341 po spodziewanym w najbliższym czasie zakończeniu legislacji (uchwalenie przez Sejm po przyjętych zmianach), zostanie skierowana do podpisu przez Prezydenta RP i jak można oczekiwać wejdzie w najbliższym czasie w życie. Wymaga podkreślenia, że dokonane zmiany w istotnym zakresie dotyczą także czynności rzeczoznawcy majątkowego. Federacja zgłosiła uwa-

gi do wniosków Senatu. Uwagi te jednak na obecnym etapie prac legislacyjnych nie mogły być rozpatrzone. Zostały przekazane do Ministerstwa Infrastruktury do dalszej analizy. W posiedzeniu w imieniu Federacji uczestniczył Zdzisław Małecki.

☛ **24 września** odbyło się posiedzenie Zarządu w składzie dwuosobowym: Krzysztof Urbańczyk oraz Krzysztof Bratkowski (wiceprezydent J. Jasiński jest na zwolnieniu lekarskim). podczas którego podjęto decyzję o odbyciu się wspólnego posiedzenia Rady Naukowo Programowej i Komisji Standardów wraz z przewodniczącym Komisji Prawnej PFSRM Markiem Michockim i członkiem tej komisji Zdzisławem Małeckim, które poświęcone będzie realizacji uchwały Rady Krajowej nr 20/2010 w brzmieniu: „Rada Krajowa postanawia, aby Komisja Standardów poszerzona o przedstawiciela Rady Naukowo-Programowej i Komisji Prawnej przygotowała projekt standardu spełniającego wymogi ustawowe, który po przyjęciu zostanie przedłożony w Ministerstwie Infrastruktury w celu jego uzgodnienia, przy jednoczesnym wycofaniu wszystkich złożonych standardów w Ministerstwie”. Podczas posiedzenia Zarząd powołał na stanowisko pełnomocnika ds. Legislacji PFSRM kolegę Zdzisława Małeckiego.

## PAŹDZIERNIK

☛ Mazowieckie Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych w Warszawie zorganizowało w dniach **1 i 2 października** kurs specjalistyczny w ramach doskonalenia zawodowego dotyczący: urządzania infrastruktury technicznej, regulacji stanów prawnych, metodyki szacowania szkód, odszkodowań służebności. Wykładowcą podczas szkolenia był mgr inż. **Jerzy Dąbek** członek Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych Województwa Wielkopolskiego.

## ZAPOWIEDZI WYDARZEŃ

☛ **23 października** odbędzie się coroczny turniej szachowy o puchar prezesa Małopolskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych. Turniej odbędzie się w budynku Generalnej Dyrekcji Dróg Krajowych i Autostrad w Krakowie, (ul. Mogilska 25). Zgłoszenia do turnieju: [marek@rzeczoznawca.krakow.pl](mailto:marek@rzeczoznawca.krakow.pl) oraz przed turniejem. Zamknięcie listy uczestników o godz. 9.45, wpisowe: 30 zł.

☛ Komitet organizacyjny I Kongresu Biegłych Sądowych zaprasza biegłych i rzeczoznawców do wzięcia udziału w Kongresie, który odbędzie się w warszawskim Auditorium Maximum (Krakowskie Przedmieście 26/28) w dniu **27 listopada** br. Więcej na stronie [www.1kns.pl](http://www.1kns.pl)

☛ W grudniu 18-lecie świętuje **Warszawskie Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych**.



## WSTĘPNY PLAN SZKOLEŃ PFSRM NA II POŁOWĘ 2010 R.

Miesiąc	Temat
październik	Wycena nieruchomości dla potrzeb zabezpieczenia wierzytelności – 54 godziny (nr programu 2967)
27–29 października	Wycena nieruchomości dla potrzeb skarbowo-podatkowych – 26 godzin (nr programu 244)
listopad	Wycena nieruchomości dla potrzeb zabezpieczenia wierzytelności – 54 godziny (nr programu 2967)
grudzień	Wycena nieruchomości dla potrzeb zabezpieczenia wierzytelności – 54 godziny (nr programu 2967)
13–15 grudnia (cz. I) styczeń 2011 (cz. II)	Czynności rzeczoznawcy majątkowego jako biegłego sądowego – 50 godzin (nr programu 944)

Szczegóły dotyczące programów i terminów szkoleń znajdują się na stronie [www.pfva.com.pl](http://www.pfva.com.pl), zakładka **WARSZTAT > SZKOLENIA FEDERACYJNE**

Programy proponowanych tematów zgłoszone są do Ministra Infrastruktury.

**ZGŁOSZENIA** biuro Federacji przyjmuje za pośrednictwem stowarzyszeń regionalnych lub ze strony internetowej [www.pfva.com.pl](http://www.pfva.com.pl)

Niezbędne dane zgłaszanych osób: nazwisko i imię, numer uprawnień zawodowych, adres zamieszkania, telefony kontaktowe.

**Prosimy o zgłoszenia z wyprzedzeniem, co umożliwi nam planowanie szkoleń.**  
Biuro PFSRM jest gotowe zorganizować więcej szkoleń w miarę potrzeb z Państwa strony.

**Adres PFSRM:**

00-695 Warszawa, ul. Nowogrodzka 50

tel: 22 627 11 42, fax: 22 627 07 79

e-mail: [szkolenia@pfva.com.pl](mailto:szkolenia@pfva.com.pl)

## Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych

00-695 Warszawa, ul. Nowogrodzka 50

[www.pfva.com.pl](http://www.pfva.com.pl)

Sekretariat	e-mail: <a href="mailto:pfva@pfva.com.pl">pfva@pfva.com.pl</a>	22-627-07-17
Szkolenia	e-mail: <a href="mailto:szkolenia@pfva.com.pl">szkolenia@pfva.com.pl</a>	22-627-11-42
Sekretariat Pełnomocnika PFSRM ds. Praktyk		22-627-11-37
Wydawnictwa, Pieczętki	e-mail: <a href="mailto:wydawnictwa@pfva.com.pl">wydawnictwa@pfva.com.pl</a>	22-627-11-37
Księgowość	e-mail: <a href="mailto:ksiegowosc@pfva.com.pl">ksiegowosc@pfva.com.pl</a>	
Fax czynny całą dobę		22-627-07-79



## CONTENTS NO 67

### Law

- Ordinance of the Minister of Infrastructure dated 7<sup>th</sup> June 2010 ..... 2
- Ordinance of the Minister of Infrastructure dated 14<sup>th</sup> July 2010 ..... 9
- Ordinance of the Minister of Infrastructure dated 30<sup>th</sup> July 2010 ..... 10
- Legal Calendar ..... 14

### Standards and Valuation Methods

- *Ewa Kucharska-Stasiak*  
Coming back to Sources – discussion around Market Value ..... 16
- *Mieczysław Prystupa*  
The Polish School of Valuation ..... 22

### XIX National Property Valuers' Conference

- *Dariusz Zarzecki*  
Business Valuation –Theory and Practice Challenges ..... 27
- *Elżbieta Mączyńska*  
Real Estate and Business Valuation in the Conditions of Global Uncertainty ..... 38
- *Celina Hoffman*  
Kielce received the Property Valuers ..... 47

### Real estate market

- *Dorota Lachowska*  
Warming up the Investment Market in Poland ..... 49

### Associations

- Some Memories on 15<sup>th</sup> Anniversary ..... 50
- *Henryk Jankowski*  
Agricultural Valuers' Club in PTRM (Pomeranian Property Valuers Association) ..... 52

### Publishing novelties ..... 52

### Inquiring Valuer Cases

- *Ewa Wojciul*  
Three States of Powerlessness ..... 54

### Information-News

- The Events' Chronicle ..... 56

### English Abstracts ..... 60

## Kielce Received Property Valuers

*Celina Hoffman*

On 16–18<sup>th</sup> September 2010 Kielce received 230 guests, property valuers from whole country and the representatives of related professions, engaged in business valuation. The XIX Property Valuers conference was held this time in Kielce. The topic: „Property Valuers' Participation in Business Valuation. The Rules of Good Practice”. Traditionally, the joint organizers of the conference were the Polish Federation of Valuers Associations and the local association – Świętokrzyskie Property Valuers' Association in Kielce.

We, the members of Świętokrzyskie Property Valuers' Association in Kielce, have been awaiting this great event especially because the date of it was in coincidence with the 15<sup>th</sup> Anniversary of our Association. So it was particularly great time for our members.

This year's conference topic – issues connected with business valuation – it is not the typical of the main area of professional property valuers' activity. Business valuation has been developing with the development of market economy in Poland. Dynamic changes in modern economy and growing threats and risks increase the difficulties in real estate and business valuation. So this situation creates the growing demand for the specialists undertaking business valuation and executing them in a reliable way, in compliance with the rules and standards applied. This area of valuation becomes more and more often the subject of interest for property valuers.

The invitations for speaking was accepted by the most outstanding representatives of practice as well as scientists. This caused the very high content –related level of the conference.

The conference opening taking place in Wojewódzki Dom Kultury was done by PFVA President Krzysztof Urbańczyk and Świętokrzyskie Association Chairman Celina Hoffman. This ceremony was honoured by the presence of representatives of state authorities: Alicja Adamczak, Chairman of Patent office of the Republic of Poland, Grzegorz Majcherczyk i Bogumiła Załęska – the Directors in Department of Real Estate Management in Ministry of Infrastructure and local authorities and scientific



Rzeczoznawca  
Majątkowy

Vol 3-2010 (67)

Official quarterly of the Polish Federation of Valuers Association.  
Published from 1994.

**Editor-in-Chief:** prof. Mieczysław Prystupa. **Vice Editor-in-Chief:**  
Magdalena Jędrzejewska. **Translation:** Maria Rymarowicz.

**Drawings:** Agnieszka Fijałkowska-Stachowiak.

Office: Nowogrodzka 50, 00-695 Warsaw, Poland, [www.pfva.com.pl](http://www.pfva.com.pl)

Submitted to print in October 2010.



community and outstanding companies in the region. Among others there were present: Piotr Żołądek, Vice-Governor of the Kielce Province, Wojciech Lubawski – President of Kielce City, Jacek Kowalczyk – Director of Department of Promotion, Education and Tourism of Kielce Marshall Office, Jerzy Piotrowski – Dean of Construction and Environmental Engineering Faculty of the Kielce School of Technology, Bożena Staniak – Vice -chairman of Targi Kielce SA.

Opening ceremony was very solemn. Amicus de Rebus Peritorum Polonorum medal, the highest distinction for property valuers was presented to Ryszard Cymerman. The silver and gold distinctions for special merits granted by the PFVA were presented also to many valuers.]

Besides the speeches introducing into conference issues, there was special surprise prepared by organizers: the sight-seeing of the Korona Kielce stadium, one of the most modern stadiums in Poland. The guides were representatives of contractor and user.

The evening ended with the concert titled: „Strange World”, performed by solo-singer Dariusz Bednarek, reproducer of Czesław Niemen repertoire and dancing team „Rewanż” from Voivodhip Culture House in Kielce.

Next two days were held in Congress Hall of the Business Centre.

22 speeches were presented by outstanding specialists in business valuation – the representatives of scientific world and practice and published in paper form for every conference participant. The lively discussion engaged 35 participants.

Very special and innovative task of conference was presenting the PFVA initiative – the draft of Guidance Note NI5 „Business Valuation”. It will be a part of General National Valuation rules – constituting professional norms for property valuers. This guidance note is in fact the collection of good practice rules concerning business valuation. The task of authors was to put in order the business valuation market for the valuations executed by property valuers.

The organizers managed to invite to Kielce the most outstanding specialists in business valuation and this added to achieving the success in the speeches choice and all merit-related conception. The conference strengthened the participants in the conviction, that business valuation is a subject of activity of many professions: economists, accountants and statutory auditors, financiers, expert engineers. And in a wider range property valuers.

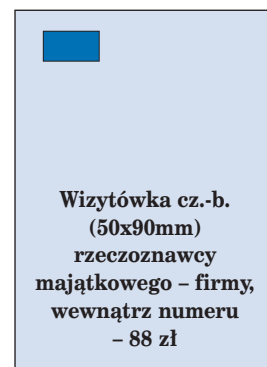
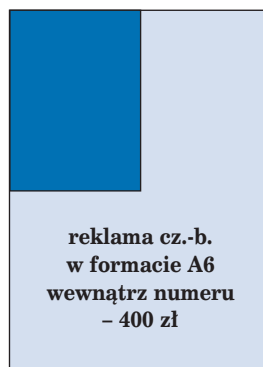
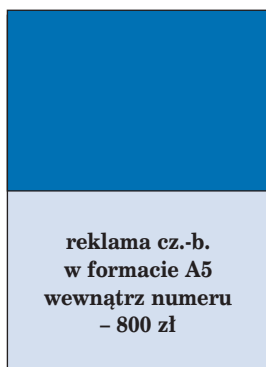
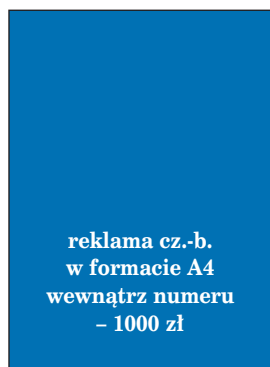
Besides the participants had the opportunity of sight-seeing tours in our more and more beautiful with every year town. They were deeply impressed by the merit-related level of the conference but also the perfect quality of organizational preparation by Świętokrzyskie Association as well as charm of Kielce.

The participants satisfaction give the feeling of success and great satisfaction for the conference organizers and inhabitants of the region.

In conference closing the participants accepted „Message” read by dr Jerzy Filipiak, then the PFVA statuette was handed over to Silesian Association – next national conference organizers.

## CENNIK REKLAM (ceny bez VAT)

Cena reklam na zewnętrznych stronach okładki wynosi 2500 zł (pełen kolor),  
wewnątrz okładki 2000 zł (pełen kolor).



Podane ceny są cenami netto.

Zainteresowanych reklamą prosimy o kontakt z Biurem Federacji:

pfva@pfva.com.pl, tel. 22-627-07-17



## Prenumerata kwartalnika „Rzeczoznawca Majątkowy” na rok 2010

**cena 100 zł + 6 zł koszty wysyłki**

ODCINEK DLA ODBIORCY

nr rachunku odbiorcy	10 1240 6218
nr rachunku odbiorcy cd.	1111 0000 4612 9574
odbiorca:	Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych 00-695 Warszawa ul. Nowogrodzka 50
kwota:	
tytułem:	
zleceniodawca:	



.....  
Oplata

ODCINEK DLA ZLECENIODAWCY

nr rachunku odbiorcy	10 1240 6218
nr rachunku odbiorcy cd.	1111 0000 4612 9574
odbiorca:	Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych 00-695 Warszawa ul. Nowogrodzka 50
kwota:	
tytułem:	
zleceniodawca:	



.....  
Oplata

nazwa odbiorcy		Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych	
nazwa odbiorcy cd.		00-695 Warszawa, ul. Nowogrodzka 50	
Lk	nr rachunku odbiorcy	1 0 1 2 4 0 6 2 1 8 1 1 1 1 0 0 0 0 4 6 1 2 9 5 7 4	
W P *		waluta	PLN
nr rachunku zleceniodawcy (przelew) / kwota słownie (wpłata)			
nazwa i adres zleceniodawcy			
nazwa i adres zleceniodawcy cd.			
tytułem			
tytułem cd.			
Sklad i druk: NAJCOMP tel. (0) prefix 22 812 70 39		06	
pieczęć, data i podpis(y) zleceniodawcy		Oplata	

odcinek dla odbiorcy

odcinek dla banku zleceniodawcy

nazwa odbiorcy		Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych	
nazwa odbiorcy cd.		00-695 Warszawa, ul. Nowogrodzka 50	
Lk	nr rachunku odbiorcy	1 0 1 2 4 0 6 2 1 8 1 1 1 1 0 0 0 0 4 6 1 2 9 5 7 4	
W P *		waluta	PLN
nr rachunku zleceniodawcy (przelew) / kwota słownie (wpłata)			
nazwa i adres zleceniodawcy			
nazwa i adres zleceniodawcy cd.			
tytułem			
tytułem cd.			
Sklad i druk: NAJCOMP tel. (0) prefix 22 812 70 39		06	
pieczęć, data i podpis(y) zleceniodawcy		Oplata	





## Do kupienia w biurze Federacji

1. Leksykon rzeczoznawcy majątkowego, wyd. II + Suplement, PFSRM – 40 zł
2. Suplement do wydania II leksykonu PFSRM – 10 zł
3. Europejskie standardy wyceny TEGoVa 2000, PFSRM – 40 zł
4. Podstawy budownictwa. IDM – 35 zł
5. Zużycie nieruchomości zabudowanych, wyd. II. IDM – 35 zł
6. Obliczanie powierzchni i kubatury budynków. IDM – 20 zł
7. Krawatka jedwabna granatowa z logo PFSRM – 51 zł
8. Krawat jedwabny z logo PFSRM – 45 zł (kolory: granatowy, miedziany, oliwkowy)
9. Znaczek srebrny logo PFSRM – 10 zł
10. REKLAMA w serwisie www.wycena-nieruchomosci.pl – 122 zł (opłata za 12 miesięcy)
11. Rzeczoznawca Majątkowy Numer Jubileuszowy, Nr 3 (38) wrzesień 2003 – 10 zł
12. Rzeczoznawca Majątkowy 53–55/07 – 22 zł
13. Rzeczoznawca Majątkowy 57–60/08 – 22 zł
14. Rzeczoznawca Majątkowy 61–64/09 – 25 zł
15. Rzeczoznawca Majątkowy 65/10 – 25 zł
16. Rzeczoznawca Majątkowy 66/10 – 25 zł
16. Prenumerata Rzeczoznawca Majątkowy na rok 2010 – 100 zł + 6 zł koszt przesyłki
18. Systemy, zasady i procedury wyceny nieruchomości – R. Cymerman, A. Hopfer PFSRM – 40 zł
19. Międzynarodowe Standardy Wyceny. Wydanie II/07 2009 PFSRM – 98 zł
20. Źródła informacji w gospodarce nieruchomości – pod redakcją A. Hopfer, R. Cymerman – 40 zł
21. Wycena nieruchomości przedsiębiorstw – Jan Konowalczyk – 49 zł
22. Excel krok po kroku – dla rzeczoznawców majątkowych – A. Hopfer, K. Trynkos – 40 zł
23. Europejskie Standardy Wyceny 2009 – PFSRM – 40 zł

### WARUNKI SPRZEDAŻY WYSYŁKOWEJ

- Wpłatę za wybrane pozycje proszę kierować na konto PFSRM: nr **10 1240 6218 1111 0000 4612 9574**
- Po otrzymaniu wpłaty na konto realizujemy zamówienie.
- „Zaliczenia pocztowego” jako formy sprzedaży Federacja NIE PROWADZI!!!
- TERMIN REALIZACJI WYSYŁKI PACZEK powyżej 3 kg do 14 dni.
- **Do ceny zakupu należy dodać koszty przesyłki w zryczałtowanej wysokości 6,00 zł.**

### „RZECZOZNAWCA MAJĄTKOWY”

KWARTALNIK POLSKIEJ FEDERACJI STOWARZYSZEŃ RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH. Ukazuje się od lipca 1994 roku.

**Redakcja:** Mieczysław Prystupa (**redaktor naczelny**), Magdalena Jędrzejewska (**sekretarz redakcji**).

**Rada Redakcyjna:** Sabina Żróbek (przewodnicząca), Wojciech Dobosz, Marta Jurek-Maciak, Mieczysław Prystupa, Grzegorz Szczurek, Henryk Jankowski.

**Adres redakcji:** 00-695 Warszawa, ul. Nowogrodzka 50, tel. 22 627 07 17, fax 22 627 07 79, e-mail: pfva@pfva.com.pl, www.pfva.com.pl

**Recenzenci:** Ryszard Cymerman, Andrzej Hopfer, Janusz Jasiński, Stanisław Kalus, Elżbieta Mączyńska, Mieczysław Prystupa, Ewa Kucharska-Stasiak, Wojciech Wilkowski, Sabina Żróbek, Zdzisław Małecki.

**Skład i druk:** J-PROPERTY, 03-936 Warszawa, ul. Zwycięzców 20, lok. 2, tel. 22 424 99 77, fax 22 497 15 33, e-mail: studio@jproperty.pl

**Rysunki:** Agnieszka Fijałkowska-Stachowiak.

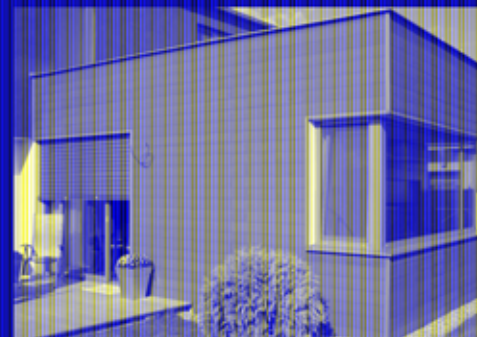
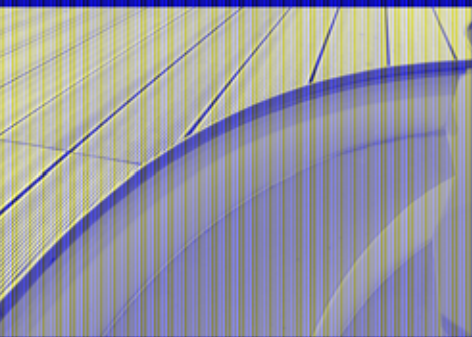
**Zdjęcia:** Archiwum, Magdalena Jędrzejewska, Mieczysław Prystupa, Elżbieta Hoffman.

Numer oddano do druku 6 października 2010 r.

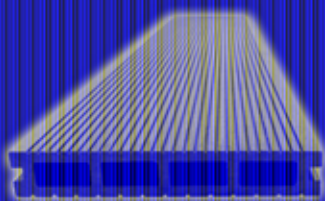
**Redakcja zastrzega sobie prawo do skrótów w artykułach nie zamawianych oraz nie bierze odpowiedzialności za teksty zamieszczanych reklam. Przedruk i wykorzystywanie materiałów z kwartalnika w jakiegokolwiek formie bez zgody wydawcy jest zabroniona.**



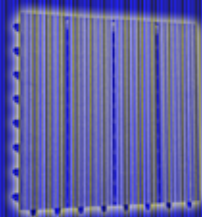
## KOMFORT I ELEGANCJA



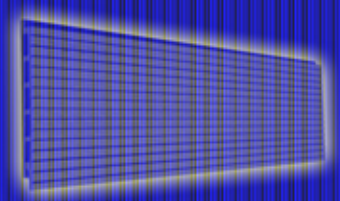
Wysokiej jakości systemy tarasowe, balkonowe i elewacyjne wykonane z kompozytu drewna WPC – produktu znanego i cenionego na świecie, trwałego, niewymagającego konserwacji i łączącego w sobie wytrzymałość polimerów z wyglądem i dotykem drewna.



Deski Tarasowe



Płytki Balkonowe



Deski Elewacyjne

# XIX KRAJOWA KONFERENCJA RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH

KIELCE, 16–18 września 2010 r.



Jacek Korbień (wydawnictwa PFSRM) jak zwykle obłożony...



W sali lustrzanej WDK można się było posilić



W patio grał zespół The Postman – polscy chłopcy z Liverpoolu...



...a na parkiecie tók!



SHIVA w wykonaniu zespołu Rewanż



„Dziwny jest ten świat” – śpiewał D. Bednarek



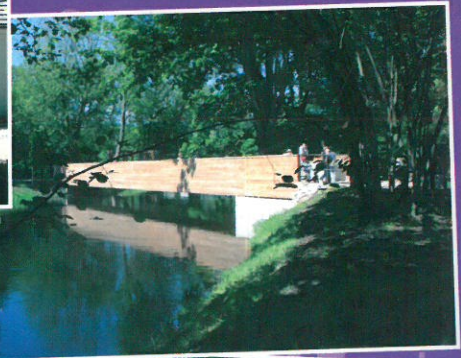
Komitet organizacyjny i biuro konferencji w pełnym składzie



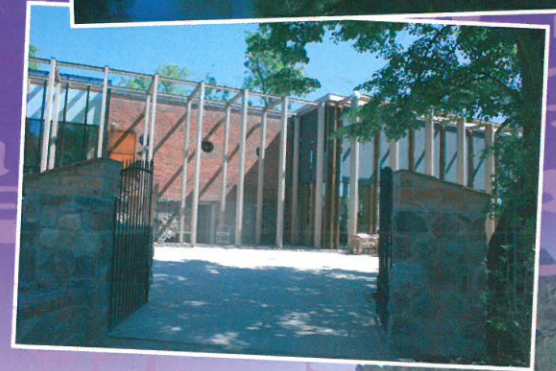
A statuetka powędruje do Katowic!

# 200 lat Fryderyka Chopina - miejsca

## Zelazowa Wola



## Warszawa



## Valldemosa

