



# Rzeczoznawca Majątkowy

www.pfva.com.pl KWARTALNIK POLSKIEJ FEDERACJI STOWARZYSZEŃ RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH

Nr 2 (54) kwiecień – czerwiec 2007 r. cena 25 zł nakład 1300 egz. ISSN 1233-054X



Dom w Poznaniu, arch. J. Szambelan

fot. A. Oleszczuk

- Rada Krajowa rozmawia z sekretarzem stanu w Ministerstwie Budownictwa Piotrem Styczniem •
- Certyfikacja energetyczna budynków • Trzy nowe standardy: Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa jako podstawy wyceny; Wycena dla zabezpieczenia wiarygodności; Operat szacunkowy •
- Bezpośrednie i pośrednie sposoby inwestowania na rynku • Wycena nieruchomości rekreacyjnych •
- Relacja z WAZA • Subtelny czar siekiery • Nowości wydawnicze • English Abstracts •
- PRAWO • STANDARDY I METODY WYCNEN • RYNEK NIERUCHOMOŚCI • ZAGRANICA • STOWARZYSZENIA**



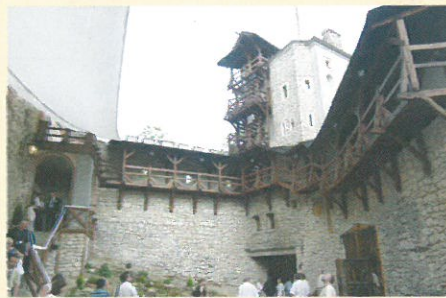
# WAZA 2007

24 – 26 maja

ZAMKI – WARTOŚĆ DZIEDZICTWA  
VI Konferencja Wyceny Nieruchomości Zabytkowych



Zamek w Pieskowej Skale oddalony od Krakowa około 30 km. Widoczne piękne ogrody i dla tych, co mają problem z czasem, zegar słoneczny na Wieży Zamku. W pięknych salach Zamku można było posilić tak ciało jak i duszę wspaniałościami obiektu.



Zamek w Korzkwi 13 km od Krakowa jeszcze w odbudowie, surowy, ale już gościnny.



Zamek w Kliczkowie na Dolnym Śląsku przed remontem. Trudno uwierzyć widząc zdjęcie na górze tego samego obiektu. Odbudowa trwała tylko 2 lata.



Oficjalne otwarcie konferencji przez Prezidenta PFSRM Andrzeja Hopfera i Prezes MSRzM Lucyllię Głogowską



Główne wejście na Zamek w Korzkwi pilnowane przez Rycerza.



Uczestnicy konferencji w czasie zwiedzania Zamku Królewskiego na Wawelu.



Wykład prof. Andrzeja Kadłuczki na temat zamków w Polsce ich dnia dzisiejszego i perspektyw.



Wręczenie wiceprezydentowi PFSRM dyplomu Rycerskiego Rzeczoznawcy przez Krakowską Chorągiew Rycerską za zasługi we władaniu włócznią, rzucie podkową i wybitny wynik w strzelaniu z tuku.

Zdjęcia autorstwa uczestników konferencji



W atmosferze pełnego skupienia wykład Marii Bogdani na temat drogi inwestycyjnej przy rekonstrukcji i odbudowie Zamku w Łące Prudnickiej.



Pożegnanie z uczestnikami konferencji, ciepłe miłe słowa i do następnego razu...

Spacer uczestników Konferencji po Wzgórzu Wawelskim



Spacer po dziedzińcu przed Zamkiem w Pieskowej Skale.

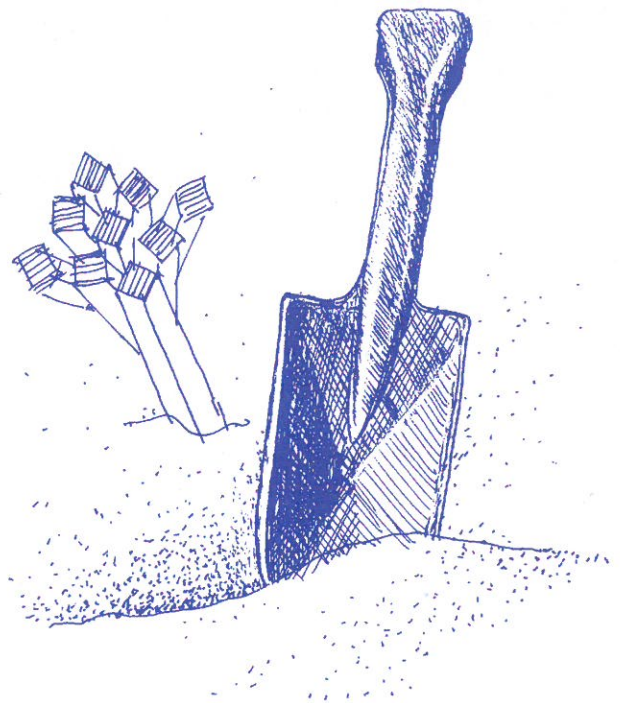




Drogie Koleżanki i Koledzy,  
Czytelnicy Rzeczoznawcy Majątkowego

Przekazujemy Państwu letni wakacyjny numer Rzeczoznawcy Majątkowego. Ponieważ pogoda nie musi być plażowa- wobec tego zapewniamy Państwu lekturę pożyteczną i ciekawą. Choć w maju i w czerwcu miało miejsce wiele zdarzeń formalnych i nieformalnych, o ich zakończeniu lub wynikających z nich konkluzjach będziemy myśleć podczas wakacji a rozmawiać także podczas Krajowej Konferencji Rzeczoznawców Majątkowych w Katowicach. Przy okazji zapraszamy Państwa do udziału w tej imprezie, która łączy obchody dwudziestopięciolecia Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych z możliwością dyskusji na temat: „Grunt to grunt-aktualne aspekty w szacowaniu”

Prezydent PFSRM Andrzej Hopfer



## SPIS TREŚCI

### ROZMOWA RM

Rada Krajowa rozmawia z sekretarzem stanu w Ministerstwie Budownictwa Piotrem Stycznem ..... 2

### PRAWO

*Marta Antosik*  
Certyfikacja energetyczna budynków ..... 6  
*Hanna Skóra*  
Kalendarz prawny ..... 9

### STANDARDY I METODY WYCEN

Nowe standardy do wdrożenia: Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa jako podstawy wyceny; Wycena dla zabezpieczenia wiarygodności; Operat szacunkowy ..... 11

### ZAGADNIENIA DYSKUSYJNE

*Tomasz Pawłowski*  
Określanie wartości rynkowej udziału w nieruchomości ..... 19  
*Krzysztof Grodkowski*  
Propozycja sposobu określania zamortyzowanego kosztu odtworzenia – DRC ..... 25

### RYNEK NIERUCHOMOŚCI

*Marta Jurek-Maciak*  
Bezpośrednie i pośrednie sposoby inwestowania na rynku nieruchomości ..... 27

*Artur Powierża*

Analiza wyników inwestowania na Warszawskiej Gieldzie Papierów Wartościowych ..... 37

*Jan Kuźma*

Obligacje skarbowe ..... 41

### ZAGRANICA

*Danuta Jędrzejewska-Szmek*

Posiedzenie TEGoVA w Petersburgu ..... 43

### STOWARZYSZENIA

Wycena nieruchomości rekreacyjnych ..... 44  
Wycena mienia zabużańskiego ..... 45  
WAZA ..... 46  
O drzewach i krzewach w Zwierzyńcu ..... 47

### RZECZOZNAWCY DOCIEKLIWEGO PRZYPADKI

*Ewa Wojciul*

Subtelny czar siekiery ..... 47

### INFORMACJE - WIADOMOŚCI

Nowości wydawnicze ..... 49  
Z prasy ..... 50  
Z życia Federacji ..... 52

### ENGLISH ABSTRACTS





# RADA KRAJOWA ROZMAWIA Z SEKRETARZEM STANU W MINISTERSTWIE BUDOWNICTWA PIOTREM STYCZNIEM

Gościem Rady Krajowej (12-13 kwietnia) był Piotr Styczeń, sekretarz stanu w Ministerstwie Budownictwa. Członkowie Rady pytali go przede wszystkim o kwestie legislacyjne dotyczące zagadnień związanych z zawodem rzeczoznawcy majątkowego.

Na wstępie Minister poinformował o zadekretowaniu kolejnego już protestu dotyczącego zmiany ustawy o gospodarce nieruchomościami, w zakresie objętym art. 198. Aktualnie w trakcie prac sejmowej podkomisji infrastruktury zajmującej się nowelizacją ustawy o gospodarce nieruchomościami nie był jeszcze rozpatrywany zakres, który obejmuje wszystkie trzy licencjonowane zawody. Prace podkomisji w chwili obecnej skupiają się na samym procesie gospodarowania nieruchomościami. Przyszłe prace nad przepisami dotyczącymi „zawodów nieruchomościowych” objęte będą pewną „dramaturgią”, wynikającą z faktu, iż wbrew przekonaniom reprezentantów tychże zawodów, konieczne są zmiany regulujących je przepisów, gdyż są one niedoskonałe.

Ponadto Minister poinformował, że wystosował do Ministra Gospodarki wniosek o dopisanie do nowelizowanej ustawy o swobodzie działalności gospodarczej zapisu zobowiązującego osoby prowadzące działalność gospodarczą w dziedzinie objętej obowiązkiem posiadania jakiegokolwiek licencji do posiadania tejże licencji (pod sankcją kar wymienionych w ustawie o swobodzie działalności gospodarczej). W świetle wykreślenia z ustawy o gospodarce nieruchomościami art. 198 powstałaby sytuacja, w której zawody nieruchomościowe pozbawione zostałyby „wyróżnienia” w postaci istnienia tegoż artykułu, natomiast jednocześnie znalazłyby „wzmocnienie” w ustawie o swobodzie działalności gospodarczej. Prowadzi to do zachowania statusu zawodu wyróżniającego się poprzez konieczność posiadania licencji oraz do prawnej ochrony tego statusu.

Trwające w resorcie prace nad utworzeniem oddzielnej ustawy o trzech licencjonowanych zawodach zdynamizują zmiany i dookreślą te zawody po wielu już latach ich funkcjonowania. Nowa ustawa ponadto odpowie na pewne postulaty – z jednej strony płynące z rynku pracy, z drugiej strony wykonawców zawodu. Chodzi o umocnienie roli organizacji samorządowych, zwiększenie rynku pracy poprzez umożliwienie zróżnicowanego dostępu do zawodów i do uprawnień (na przykład poprzez stworzenie drugiego stopnia licencji). Utworzenie kolejnego stopnia licencji (niższego w hierarchii od obecnie obowiązującego) podyktowane jest przekonaniem, iż nie tylko osoba posiadająca licencję jest głównym podmiotem ustawy o gospodarce nieruchomościami, ale ważny jest również sposób wykonywania przez niego działalno-

ści gospodarczej, działalności zawodowej opartej nie tylko o własną wiedzę i umiejętności, ale także w oparciu o wiedzę i umiejętności tych, którzy tworzą aparat wspomagający go w tejże działalności.

Pragnieniem Ministra jest stworzenie takiego projektu ustawy o trzech zawodach, który przy pracach sejmowych będzie miał poparcie zarówno resortu jak i wszystkich przedstawicieli trzech zawodów.

**Rada Krajowa: Czy przywrócenie art. 198 jest nadal możliwe?**

**Piotr Styczeń:** Jest możliwe, lecz tylko z woli posłów, a nie z woli ministra, a to z tej przyczyny, że ustawa znajduje się już w sejmie. Usunięcie z ustawy o gospodarce nieruchomościami art. 198 nie będzie miało ujemnych skutków w świetle wpisania odpowiedniego zapisu w ustawie o swobodzie działalności gospodarczej. Przepis ten nie tylko będzie równoważył brak art. 198, ale także będzie niezwykle istotny z punktu widzenia relacji rynku do zawodu licencjonowanego i zawodu licencjonowanego do rynku.



Zarząd PFSRM, w środku gość – minister Piotr Styczeń.





### Jakie są szanse, by powstał nasz samorząd zawodowy?

Na powstanie pełnego samorządu zawodowego jest jeszcze za wcześnie. Mam na myśli wszystkie trzy licencjonowane zawody. Nic nie stoi jednak na przeszkodzie, aby powstała oddzielna ustawa przybliżająca możliwość utworzenia samorządu. Nie można w chwili obecnej stwierdzić, czy samorządność utworzona w przyszłości będzie miała formę izby zawodowej, czy też będzie to innego rodzaju samorząd zawodowy. Należy zauważyć, że szczerkowe zapisy traktujące o samorządności zawodowej znajdujemy w aktualnie obowiązującej ustawie o gospodarce nieruchomościami (na przykład przepisy o możliwości odwoływania się, przepisy o delegowaniu członków organizacji do Komisji Odpowiedzialności Zawodowej, Państwowej Komisji Kwalifikacyjnej, a także obowiązek zachowania poufności). Ostatnia kwerenda dotycząca egzaminowania utwierdziła mnie w przekonaniu, że na samorząd jest istotnie za wcześnie – zbyt wiele udokumentowano uchybień w procesie egzaminowania, który odbywa się z udziałem organizacji zawodowych. Przed oddaniem pełnego władztwa zawodom należy wyczyścić je najpierw z wszystkich negatywnych poglądów ich dotyczących. Mimo, iż zawód rzeczoznawcy jest inny od zawodu pośrednika czy zarządcy to jednak mogą się wypowiadać tylko w imieniu wszystkich trzech zawodów łącznie. Nie mogę pozwolić na przedwczesne wyróżnienie żadnego z nich.

### Co się dzieje w kwestii rejestracji systemu ustawicznego kształcenia?

Inicjatywa organizacji zawodowych nie została na razie przyjęta, bo albo powinno to stanowić rozwiązanie systemowe, albo zostać rozwiązane wspólnie z jedną z grup zawodowych. Nowa ustawa o trzech zawodach ma dyscyplinować rynek doskonalący kwalifikacje zawodowe przedstawicieli zawodów. W tej kwestii jednak powinni mieć więcej do powiedzenia praktycy, a nie ustawodawca. Nie ulega wątpliwości, że należy standaryzować ten obszar działania. W chwili obecnej nasze prace zmierzają ku odejściu od uzgadniania i rejestrowania szkoleń. Planujemy utworzenie jedynie ogólnych wymagań stawianych takim szkoleniom.

**Wracając do kwestii samorządu zawodowego – był już gotowy projekt ustawy o samorządzie, spełniający wszystkie nasze oczekiwania. Projekt ten został „zablokowany” na szczeblu rządowym. Czy w tej sytuacji istnieje szansa na utworzenie naszego samorządu zawodowego?**

Łatwiej będzie przekonać parlamentarzystów, gdy zostanie przedstawiony projekt dotyczący wszystkich trzech zawodów, bez rozdzielania ich (oczywiście każdy zawód miałby swój odrębny rozdział). Nie bez znaczenia pozostaje fakt, iż zawód rzeczoznawcy jest pewnego rodzaju lokomotywą cią-

gnącą pozostałe zawody. Dlatego jeśli jeden zawód złożył propozycję stworzenia samorządu i określenia zasad jego funkcjonowania, to należy przypuszczać, że za chwilę kolejne zawody złożą zapotrzebowanie na dookreślenie także ich pozycji. Oczywiście należy mieć także na uwadze, że w trakcie prac nad nową ustawą może się okazać, że nie będzie możliwe pogodzenie w jednej ustawie norm (norm o charakterze uniwersalnym) dla trzech oddzielnych zawodów. Jeśli napotkane zostaną przeszkody prawne i logiczne w tej jednej regulacji i jeżeli zostaną dostrzeżone w aktualnie obowiązującej regulacji (bo to też jest ważne) to wtedy odrębność zawodu rzeczoznawcy wydaje się uzasadniona. Trzeba mieć na względzie także i to, że przy podzieleniu regulacji między zawody może się zdarzyć, że któryś z zawodów może w ogóle zostać pozbawiony regulacji, a tego resort chce uniknąć. Dlatego przed podjęciem decyzji o utworzeniu samorządów, trzeba rozpatrzyć wszystkie możliwe sytuacje.

### Kto jest odpowiedzialny za wykreślenie z ustawy o gospodarce nieruchomościami art. 198?

Procedura legislacji jest jasna, określona właściwymi przepisami. Projekt tworzony we właściwym ministerstwie, jako projekt rządowy trafia do Marszałka Sejmu z podpisem Premiera. Tam otrzymuje swój numer i trafia do prac we właściwych komisjach. Każdemu można przypisać dany czyn, gdy się wie, czym dana osoba się zajmuje. Państwa pytanie można odwrócić: kto namówił pracujących w resorcie nad nowelizacją na jakiegokolwiek „ruszenie” art. 198? Gdyby przedstawiciele jednego z zawodów nie dążyli do wprowadzenia zmian w tymże artykule, możliwe, że do dziś artykuł ten pozostałby w ustawie w niezmienionej formie. Przypominam, że prace legislacyjne odbywają się we właściwym departamencie, tj. Departamencie Regulacji Rynku Nieruchomości. Przypomnę też, o czym mówiłem wcześniej, że rozwiązaniem problemu będzie złożony przeze mnie wniosek do Ministra Gospodarki o wprowadzenie odpowiedniego zapisu do ustawy o swobodzie działalności gospodarczej.

**Prace resortowe nad podzieleniem ustawy o gospodarce nieruchomościami na dwie części rodzą obawę, że oddzielenie od ustawy części traktującej o zawodach spowoduje lukę, czy wręcz próżnię będącą wynikiem uchwalenia nowej ustawy o gospodarce nieruchomościami, a nie uchwalenia ustawy o zawodach. Należy hipotetycznie założyć taką możliwość. Jak zapobiec takiej sytuacji?**

W prosty sposób: dopiero nowa ustawa o trzech zawodach zniesie brzmienie części ustawy o gospodarce nieruchomościami dotyczącej licencjonowanych zawodów.

**W 2002 r. Trybunał Konstytucyjny orzekł, że zawód rzeczoznawcy majątkowego jest zawodem zaufa-**





nia publicznego. Stało się to inspiracją do stworzenia projektu ustawy o samorządzie zawodowym. Spełniała ona wszystkie kryteria stawiane przez nasz zawód samorządowi zawodowemu.

Bycie zawodem zaufania publicznego pociąga za sobą konieczność dociążenia tego zawodu pewnymi obowiązkami.

**W istniejącej ustawie o gospodarce nieruchomościami istnieje kilka martwych przepisów, w tym między innymi art. 173a ust. 2 traktujący o badaniu rynku. Obowiązek tworzenia baz danych zgodnie z tym przepisem spoczywać miał na Prezesie Urzędu Mieszkalnictwa. Czy nowelizacja zniesie lub zmieni jego brzmienie?**



Badanie rynku było wpisane jako zobowiązanie, mające służyć jako pomoc odpowiednim organom przy podejmowaniu właściwych decyzji dotyczących nieruchomości. Zobowiązanie do tworzenia baz zostało nałożone nie na organ, ale na urząd wymieniony z nazwy. To nie jest zobowiązanie nałożone na Ministra Budownictwa. Na dzień dzisiejszy nie widzę prawnych możliwości wykonywania dyspozycji tego przepisu, a to w związku z wejściem w życie ustawy znoszącej urząd Prezesa Urzędu Mieszkalnictwa. Jego obecność w ustawie jest wynikiem prawdopodobnie niedopatrzania legislacyjnego, w wyniku którego przepis ten nie został zmieniony. Można próbować wносить do sejmowej komisji infrastruktury o zmianę tego artykułu.

**To może należałoby się zwrócić do prawników o określenie, kto rzeczywiście ma obowiązek tworzenia baz? Może mamy tu do czynienia z następstwem prawnym, co by oznaczało, że obowiązek ten rzeczywiście spoczywa na Ministerstwie Budownictwa.**

Proponujemy nieco zmienić brzmienie art. 157 ustawy o gospodarce nieruchomościami w tym kie-

runku, aby obowiązkiem objęte było nie tylko sprawdzanie prawidłowości sporządzania operatów, ale także jego wyników (bo operaty różnią się głównie wartością, a nie tylko sposobem jej obliczenia). Obecne uregulowanie pozbawia nas możliwości sprawdzania obliczonej wartości, a przecież to właśnie wartość jest w procesie wyceny najważniejsza.

Zwróćmy uwagę, że to rynek pyta o prawidłowość wyceny, pyta czy produkt w postaci obliczonej wartości jest prawidłowo wykonany, czy oddaje tę rzeczywistą wartość. Ale ocena operatu to ocena nie tylko metod, ale i narzędzi oraz umiejętności osób wytwarzających ten produkt. Ośmielę się złożyć propozycję połączenia oceny wartości i narzędzi użytych podczas dokonywania wyceny.

**Wprowadzenie w życie tej propozycji byłoby ogromnym krokiem naprzód.**

**Istnieje zapis w ustawie o gospodarce nieruchomościami, zgodnie z którym spoczywa na nas obowiązek uzgadniania standardów z Ministerstwem. Nie wszyscy pracownicy departamentu są zdolni ocenić standard pod względem jego zawartości merytorycznej i zgodności z zasadami wycen, praktyką. Może więc lepiej zastąpić zwrot „uzgadnianie” zwrotem „rejestrowanie”?**

Właściwie rejestracja też jest zbędna. Lepiej oddać tworzenie standardów grupie zawodowej. Niech przedstawiciele poszczególnych zawodów (kim powinni być określone powinno zostać w ustawie) na swój koszt ustalają, rejestrują i publikują standardy zawodowe. Zwłaszcza, że standardy ulegają dezaktualizacji, konieczności nowelizacji, zmian dyktowanych też przez rynek. Trudno, aby każda taka zmiana była uzgadniana z Ministerstwem.

**Wspomniał Pan Minister o planach wprowadzenia niższego stopnia licencji – kogo dotyczyć ma ten niższy stopień? Czy także rzeczoznawców?**

Dotyczyć ma zarządców i pośredników. Licencja wykonywana w praktyce wymaga funkcjonalnie pomocy, współdziałania i podejmowania decyzji przez osoby, które takiej licencji nie mają. A takie decyzje są podejmowane na bieżąco. Chodzi o rozłożenie odpowiedzialności za podejmowane decyzje. Efektem tego będzie objęcie armii pracowników wspomagającej licencjonowanych zarządców i pośredników procesem doskonalenia zawodowego, a także zbiorem innych wymogów. Stworzy to dostęp do zawodu, mającego charakter przedsięwzięcia zawodu licencjonowanego (albo będzie stanowił zawód sam w sobie docelowy).

**Uprawnienia upoważniają do samodzielnego wykonywania zawodu bezpośrednio po uzyskaniu**





uprawnień. Często są to ludzie zaraz po studiach bez wcześniejszego doświadczenia w wykonywaniu jakiegokolwiek zawodu. Aby zostać rzeczoznawcą należy mieć багаż pewnego doświadczenia na rynku nieruchomości. Jak w obecnej sytuacji zapewnić fachowość wykonywanej pracy?

Może poprzez utworzenie samorządu, gdzie terminowanie w zawodzie, przy szerokim dostępie do praktyki, byłoby z jednej strony oczywiste, dla tych, którzy chcą przystąpić do zawodu i dla tych, którzy by tym terminowaniem kierowali, ale byłoby też wymogiem, który byłby ważny, z chwilą składania dokumentów właściwych dla procedur uznania zawodowego.

Można przyjąć formułę, że uprawnienie do wykonywania zawodu będzie przyznawane po zatwierdzeniu przez uprawnioną osobę wykonanej praktyki (na przykład określonej ilości operatów). A więc po zdaniu egzaminu kandydat otrzymywałby licencję, ale nie upoważniałaby ona jeszcze do samodzielnego działania. Samodzielne funkcjonowanie w zawodzie byłoby możliwe dopiero po odbyciu praktyki.

Z niektórych wypowiedzi pana ministra wynika, że nie jest pan zwolennikiem obowiązkowych szkoleń objętych nadzorem administracyjnym, nisko oceniając ich wartość merytoryczną. Przez środowisko rzeczoznawców organizowane są szkolenia również przy okazji różnych imprez towarzyszących (np. mistrzostw narciarskich), a więc łączymy przyjemne z pożytecznym. Szkolenia te są naprawdę na wysokim poziomie i uczestniczy w nich duża liczba chętnych. W związku z powyższym pragniemy pana zaprosić na przyszłoroczne mistrzostwa narciarskie oraz

na towarzyszące im szkolenie. Będzie miał pan możliwość przekonać się o jakości merytorycznej organizowanych przez nas szkoleń.

Dziękuję za zaproszenie. Nie można objąć urzędowym nadzorem szkoleń. Nie wolno spowodować nadmiernego administracyjnego przymusu szkoleń, bo to rynek powinien weryfikować i oceniać. Osobiście uważam, że szkolenia winny stanowić wyłączną domenę organizacji samorządowych. Była także propozycja wprowadzenia okresowego egzaminowania wykonawców licencjonowanych zawodów – na przykład raz na pięć lat zamiast ustawowego obowiązku szkoleń. Do tego dochodziła próba sprawdzenia, czy dana osoba rzeczywiście, faktycznie wykonywała zawód. W chwili obecnej propozycja ta nie jest rozwijana.

**Pragniemy pana poinformować, że poczyniliśmy już pewne starania o wdrożenie uznania zawodowego. Uznanie to tworzone byłoby na gruncie istniejących już i uznawanych w Europie form uznania zawodowego. Świadectwo uznania byłoby przyznawane raz na kilka lat, wymogiem byłoby wylegitymowanie się osiągnięciami na polu zawodowym, udziałem w szkoleniach. Należy zwrócić uwagę na to, że Unia Europejska zmierza do tego, aby na całym swoim terenie mieć nie tylko podobne zasady wyceny, ale także podobne zasady odniesienia się do kwalifikacji zawodowych.**

Spisała i zredagowała **Marta Górka**, pełnomocnik ds. PR PFSRM.



**Zarząd Federacji żegna Marię Rymarowicz, długoletnią szefową biura PFSRM, która odeszła na emeryturę.**





# CERTYFIKACJA ENERGETYCZNA BUDYNKÓW

Marta Antosik

Przeciętnemu mieszkańcowi naszego kraju określenie efektywności energetycznej kojarzy się przede wszystkim ze sprzętem gospodarstwa domowego. Klasa energetyczna pralki lub lodówki pozwala przyszłemu właścicielowi zorientować się w przewidywanych kosztach zużycia energii, co z pewnością stanowi istotną informację przed planowanym zakupem. Nie wszyscy jednak wiedzą, iż podobne oznaczenie będzie dotyczyło również większości budynków.

Obowiązek certyfikacji energetycznej budynków nakłada na Polskę prawo Unii Europejskiej, a dokładnie Dyrektywa 2002/91/EC w sprawie charakterystyki energetycznej budynków. Zgodnie z jej postanowieniami państwa członkowskie Unii muszą podjąć działania na rzecz zmniejszenia zużycia energii w budynkach. Główny zakres tych działań dotyczy:

- 1) określenia wymagań minimalnego standardu energetycznego dla nowo wznoszonych i istniejących dużych (o pow. użytkowej ponad 1000 m<sup>2</sup>) budynków poddawanych gruntownej modernizacji,
- 2) okresowych ocen i podnoszenia poziomu tych wymagań co 5 lat,
- 3) regularnej kontroli kotłów oraz systemów klimatyzacji i wentylacji w budynkach, jak również jednorazowej kontroli instalacji ogrzewczych w przypadkach kotłów pracujących dłużej niż 15 lat,
- 4) wprowadzenia systemu oceny energetycznej, obejmującego wydawanie świadectw energetycznych dla budynków nowo wznoszonych oraz poddawanych gruntownej modernizacji,
- 5) przedstawienia świadectw energetycznych budynków w chwili ich sprzedaży lub wynajmu, czyli znajdujących się w obrocie rynkowym oraz poddawanych zabiegom termomodernizacyjnym.

## Świadectwo energetyczne budynku w Polsce

Przyporządkowanie określonej klasy energetycznej do każdego budynku ma się odbywać poprzez sporządzanie tzw. świadectwa energetycznego, ważnego przez okres 10 lat. Świadectwa tego nie będzie mógł przygotowywać projektant budynku, kierownik budowy, zarządzający tym budynkiem, ani jego właściciel. Zakaz ten ma na celu wyeliminowanie zagrożenia nieobiektywności i niezależności osób oceniających budynek, a także podyktowany jest potrzebą zachowania właściwych postaw etyczno-moralnych.

Świadectwo energetyczne będzie wydany przez upoważnionego eksperta dokumentem, w którym znajdują się:

- 1) podstawowe dane i charakterystyka zużycia energii na ogrzewanie, ciepłą wodę, wentylację, klimatyzację i oświetlenie oraz odpowiednie wskaźniki porównawcze,

- 2) klasa energetyczna budynku w przyjętej skali ocen,
- 3) propozycje możliwych usprawnień zmniejszających zużycie energii, a więc podwyższających klasę energetyczną budynku, bez szkody dla jakości powietrza w budynku.

Jeśli w okresie ważności świadectwa, przeprowadzone zostaną prace budowlane, mające wpływ na zmianę charakterystyki energetycznej, zaistnieje konieczność przygotowania nowego dokumentu. Jeśli nie nastąpi jednak żadna modernizacja lub zmiana wymagań w zakresie standardu energetycznego, audytor energetyczny powinien potwierdzić jego aktualność przedłużając ważność na następne 10 lat. Wszelkie koszty związane z wydaniem lub uaktualnianiem świadectw ponosić będą właściciel lub zarządca budynku.

Dokument ten, stanowiący załącznik do książki obiektu budowlanego, będzie wymagany dla istniejących budynków, a także znajdujących się w nich lokali mieszkalnych, w przypadku, gdy będą one przedmiotem sprzedaży lub najmu. Dodatkowo, w przypadku budynków użyteczności publicznej o powierzchni użytkowej powyżej 1000 m<sup>2</sup>, właściciel lub zarządca budynku zostaną zobligowani do wystawienia w widocznym miejscu strony tytułowej świadectwa wraz z określoną klasą energetyczną obiektu.

Czynnością konieczną stanie się również udostępnienie świadectwa kupującemu przez sprzedającego budynek lub lokal mieszkalny (podczas zawierania umowy kupna-sprzedaży) a także najemcy przez wynajmującego (przy zawieraniu umowy najmu). W pierwszym z wymienionych przypadków brak lub nieważność świadectwa spowoduje niemożność podpisania aktu notarialnego. Sprawdzenie wszystkich formalności z tym związanych będzie dodatkowym obowiązkiem notariusza.

Wydanie świadectwa poprzedzi wnikliwa charakterystyka energetyczna budynku zawarta w projekcie budowlanym (w przypadku nowo powstającego obiektu) lub wyznaczona wskutek inwentaryzacji – jeżeli brak jest dokumentacji projektowej (dla obiektu już istniejącego). Przez pojęcie charakterystyki energetycznej należy rozumieć zbiór danych i wskaźników energetycznych związanych z obliczeniowym zapotrzebowaniem budynku na energię (dotyczy to c. o., c. w. u., wentylacji, klimatyzacji, a także oświetlenia – w przypadku budynku użyteczności publicznej).

Z obowiązku posiadania świadectwa zwolnione zostaną:

- 1) budynki wolnostojące o powierzchni użytkowej mniejszej od 50 m<sup>2</sup>,
- 2) budynki, w których modernizacja nie przekracza 25% wartości odtworzeniowej budynku,
- 3) budynki przeznaczone do okresowego użytkowania (w rozumieniu ustawy Prawo Budowlane),
- 4) budynki wpisane do rejestru zabytków lub znajdujące się





na obszarze wpisanym do rejestru zabytków (w rozumieniu ustawy Prawo Budowlane),

- 5) budynki kultu religijnego, wspomniane w kategorii X obiektu budowlanego, załącznika do ustawy Prawo Budowlane „Współczynnik kategorii obiektu oraz współczynnik wielkości obiektu”.

### Budynek referencyjny oraz klasy energetyczne budynków

Dla określenia zintegrowanej charakterystyki energetycznej przyjęto metodę odnoszenia cech ocenianego budynku do cech budynku referencyjnego (porównawczego), czyli budynku, który z założenia spełnia aktualne wymagania techniczno-budowlane. Charakterystyka energetyczna ocenianego budynku i jej porównanie z danymi określonymi dla budynku referencyjnego są podstawą do obliczenia wskaźnika zintegrowanej charakterystyki, wyznaczającego klasę energetyczną budynku.

Wskaźnik definiuje budynek ze względu na jego kształt oraz warunki klimatyczne, w których się znajduje (dla budynku referencyjnego wynosi 1).

Wartość wskaźnika w stosunku do budynku referencyjnego decyduje o przynależności do odpowiedniej klasy energetycznej (przewiduje się ich 7 – od A do G). Wprowadzenie klas będzie miało przede wszystkim charakter informacyjny, pozwalając na przyjęcie pewnego rodzaju prognozy efektywności energetycznej budynku.

Tabela zamieszczona poniżej ilustruje zakresy wartości zintegrowanego wskaźnika charakterystyki energetycznej przyjęte dla poszczególnych klas energetycznych budynków.

L. p.	Zintegrowany wskaźnik charakterystyki energetycznej WZE	Klasa energetyczna budynku
1	$WZE \leq 0,25$	A
2	$0,26 < WZE \leq 0,50$	B
3	$0,51 < WZE \leq 0,75$	C
4	$0,76 < WZE \leq 1,0$	D
	Budynek referencyjny $WZE = 1$	klasa D
5	$1,01 < WZE \leq 1,25$	E
6	$1,26 < WZE \leq 1,50$	F
7	$WZE \geq 1,51$	G

### Korzyści płynące z certyfikacji

Wyczerpywanie się naturalnych zasobów paliwowych na świecie oraz nadmierny wzrost zagrożenia atmosfery produktami ich spalania sprawiły, że oczywista stała się konieczność radykalnego zmniejszenia zużycia energii. Źródłem oszczędności należy szukać przede wszystkim w sektorze budowlanym, gdyż znaczącą pozycję w zużyciu ciepła (ok. 70%) stanowi ciepło przeznaczone na ogrzewanie mieszkań i przygotowanie ciepłej wody użytkowej. Straty energii spowodowane są głównie niedostateczną izolacyjnością termiczną przegród zewnętrznych (szczególnie ścian zewnętrznych, okien

i stropodachów) oraz złym stanem technicznym instalacji c. o., c. w. u. i źródeł ciepła. Zmniejszenie zapotrzebowania na ciepło w takich budynkach można osiągnąć przez modernizację od strony budowlanej, jak również modernizację instalacji ogrzewczej (wewnętrznej, a także zasilania zewnętrznej).

Z punktu widzenia interesów państwa, pierwszoplanową korzyścią wprowadzenia certyfikacji będzie zatem zmniejszenie zapotrzebowania na ciepło budynków poprzez dążenie do uzyskania ich jak najlepszej klasy energetycznej, co wpłynie na ochronę środowiska dzięki ograniczeniu emisji gazów cieplarnianych do atmosfery.

Z punktu widzenia inwestora, energochłonność budynku powinna być jedną z najważniejszych informacji koniecznych przy podejmowaniu decyzji o zakupie domu lub mieszkania, jak również wynajmu. Znajomość energochłonności budynku pozwala bowiem wstępnie oszacować, jakie będą średnie koszty ogrzewania. Podczas transakcji warto więc czasem zapłacić trochę więcej, jednak znacznie mniej wydawać później na eksploatację budynku.

Korzyści z ocen energetycznych budynków odczują również właściciele nowo wznoszonych, sprzedawanych lub wynajmowanych domów czy lokali mieszkalnych, gdyż wykazanie ich energooszczędności wpłynie na uzyskanie ceny sprzedaży lub czynszu najmu odpowiedniego do jakości budynku.

Z kolei dla projektantów, przedsiębiorców budowlanych i deweloperów opisywane przedsięwzięcie powinno być dopingiem do tworzenia lepszej jakości budynków, tj. takich, które będą zużywały mniej energii i nie będą niekorzystnie oddziaływać na środowisko, za co uzyskają odpowiednią cenę do ich wysokiej jakości.

### Wpływ certyfikacji na wartość nieruchomości

W związku ze stałym wzrostem cen energii istnieje konieczność ograniczenia wydatków na eksploatację budynków i lokali. Certyfikacja przyspieszy znacznie wzrost świadomości użytkowników, ponieważ w bardzo jasny sposób odzwierciedli stan techniczny budynku (a co się z tym wiąże, wysokość kosztów koniecznych do poniesienia podczas jego eksploatacji), w związku z czym znacząco wpłynie na wartość ww. nieruchomości. Będzie również w istotny sposób decydować o wartości rynkowej, jak też odtworzeniowej nieruchomości zabudowanych, nieruchomości budynkowych, lokalowych oraz spółdzielczych własnościowych praw do lokali, uwidoczniając się w cenie ich sprzedaży, jak też znajdując odzwierciedlenie w czynszu najmu powierzchni budynku.

W przypadku określenia wartości rynkowej takich nieruchomości, rzeczoznawcy majątkowi powinni uwzględnić klasę energetyczną, jaką charakteryzuje się dany budynek czy lokal, przyjmując ją jako jedną z cech rynkowych wycenianej nieruchomości, a także nieruchomości przyjętych do porównań.

W przypadku określenia wartości odtworzeniowej przedmiotowych nieruchomości, wpływ certyfikacji będzie uwidaczniał się w katalogach nakładów rzeczowych i innych opracowaniach wykorzystywanych do określania wartości odtworze-





niowej budynków, przede wszystkim poprzez umieszczenie w nich dodatkowych pozycji, dotyczących budynków charakteryzujących się niską energochłonnością (wyposażonych na przykład w wentylację nawiewno-wywiewną z rekuperatorem, lub w inne energooszczędne systemy, nieobecne w standardowych budynkach).

### Przygotowania legislacyjne

Aktualnie pod kierunkiem Ministerstwa Budownictwa trwają prace przygotowujące wprowadzenie założeń Dyrektywy. Według najnowszych ustaleń podstawy prawne systemu stanowiąc będą:

- zapisy Dyrektywy wprowadzone do znowelizowanego Prawa Budowlanego, gdzie w artykule dotyczącym rzeczoznawców znajdują się też ustalenia odnośnie osób uprawnionych do wydawania świadectw energetycznych,
- rozporządzenie w sprawie formy i zakresu świadectw energetycznych oraz zapisy dotyczące programu szkoleń.

Równocześnie planuje się wprowadzenie niezbędnych zmian:

- w rozporządzeniu w sprawie warunków technicznych, jakim powinny odpowiadać budynki i ich usytuowanie (gdzie aktualne wymagania zostaną zaostrzone),
- w rozporządzeniu w sprawie projektu budowlanego (gdzie doprecyzowane zostaną wymagania charakterystyki energetycznej w opisie technicznym projektu architektoniczno-budowlanego),
- w rozporządzeniu w sprawie książki obiektu budowlanego (którego częścią będzie świadectwo energetyczne),
- w rozporządzeniu w sprawie warunków technicznych użytkowania budynków mieszkalnych (gdzie znajdują się zapisy dotyczące kontroli),
- w Ustawie o wspieraniu przedsięwzięć termomodernizacyjnych (dotyczących rozszerzenia zawartości audytu energetycznego o wstępne świadectwo energetyczne dla przedmiotowego budynku po modernizacji).

4 stycznia 2006 r. minął termin wprowadzania w życie krajowych i regionalnych rozwiązań legislacyjnych

zmiernych i regionalnych rozwiązań legislacyjnych zmierzających do wdrożenia założeń Dyrektywy. W związku z tym, że Polska nie zdołała ich wprowadzić, korzysta z trzyletniego okresu przejściowego na przygotowanie środowiska zawodowego do realizacji tych zadań. Nie jesteśmy w tej kwestii osamotnieni, ponieważ

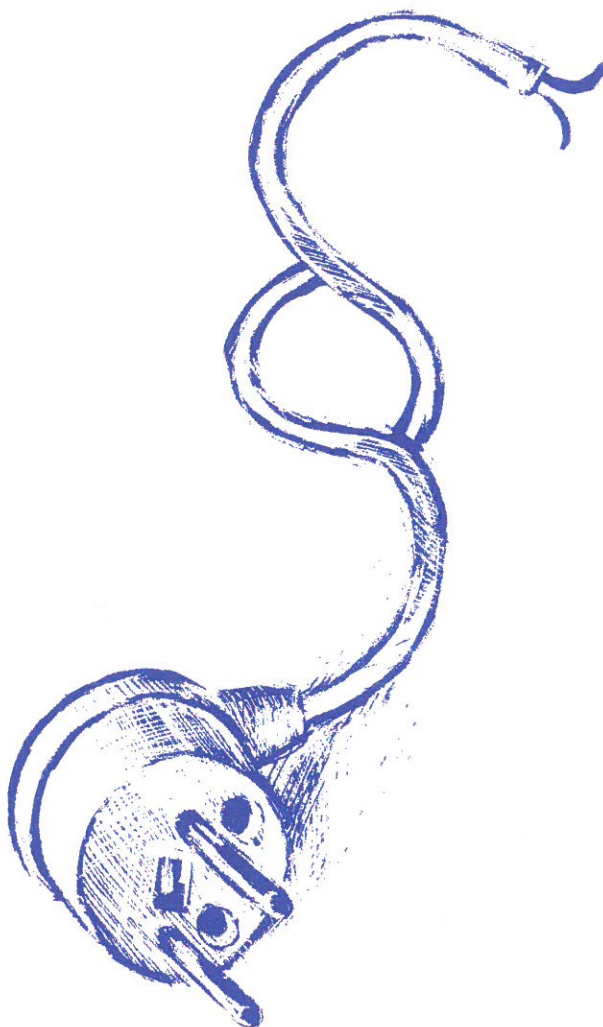
część krajów członkowskich Unii Europejskiej również boryka się z mniejszymi lub większymi problemami, wykazując w kwestii zmian prawnych znaczne opóźnienie.

Według najnowszych ustaleń, system certyfikatów energetycznych w Polsce ma obowiązywać od połowy 2008 r. dla obiektów nowo wznoszonych oraz od 2009 r. dla pozostałych. Jak na razie jedynym wsparciem ze strony naszego państwa dla działań związanych z energooszczędnością jest Ustawa Termomodernizacyjna, a także umieszczone w rozporządzeniu Ministra Infrastruktury zapisy dotyczące warunków technicznych, jakim powinny odpowiadać budynki oraz ich usytuowanie. Należy pamiętać, że certyfikacja energetyczna budynków jest kolejnym, niezwykle istotnym przedsięwzięciem, mającym na celu poprawę bezpieczeństwa energetycznego kraju, dlatego wymaga szczególnego zainteresowania i pomocy ze strony państwa.

#### Literatura:

1. A. Sas-Micuń, *System oceny energetycznej budynków – proponowane rozwiązania prawne. Materiały Budowlane 1'2006 (nr 401)*
2. J. A. Pogorzelski, W. Sarosiek, *Kto się boi wdrożenia w Polsce Dyrektywy 2002/91/WE. Materiały Budowlane 1'2007 (nr 413)*
3. A. Panek, J. Sowa, *Propozycja charakterystyki energetycznej budynku – uzasadnienie przyjętych założeń. Energia i Budynek 1 (1) 2007*

mgr inż. **Marta Antosik** jest inżynierem budownictwa, rzeczoznawcą majątkowym, członkiem Warszawskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych.







# KALENDARZ PRAWNY

Hanna Skóra

1. Obwieszczenie Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 26 lutego 2007 r. w sprawie wskaźnika cen dóbr inwestycyjnych za IV kwartał 2006 r. (M. P. Nr 15, poz. 176).
2. Obwieszczenie Prezesa Polskiego Komitetu Normalizacyjnego z dnia 15 stycznia 2007 r. w sprawie wykazu norm zharmonizowanych (M. P. Nr 20, poz. 237).
3. Obwieszczenie Prezesa Polskiego Komitetu Normalizacyjnego z dnia 15 stycznia 2007 r. w sprawie wykazu norm zharmonizowanych (M. P. Nr 20, poz. 238).
4. Zarządzenie Ministra Budownictwa Nr 16 z dnia 2 marca 2007 r. w sprawie powołania Komisji Odpowiedzialności Zawodowej (Dziennik Urzędowy Ministra Budownictwa – Dz. U. M. B. – Nr 2, poz. 4).  
*Weszło w życie z dniem 28 marca 2007 r.*
5. Obwieszczenie Ministra Budownictwa z dnia 15 marca 2007 r. w sprawie uzupełnień i zmian w centralnym rejestrze rzeczoznawców majątkowych (Dz. U. M. B. – Nr 2, poz. 7).
6. Komunikat Ministra Budownictwa z dnia 13 lutego 2007 r. w sprawie ogłoszenia terminów i miejsca przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego (Dz. U. M. B. – Nr 2, poz. 9).
7. Rozporządzenie Ministra Budownictwa z dnia 15 marca 2007 r. w sprawie szczegółowego trybu i terminów składania i rozpatrywania wniosku o udzielenie finansowego wsparcia na tworzenie lokali socjalnych i mieszkań chronionych, treści wniosku, kryteriów jego oceny, wzoru formularza rozliczenia udzielonego wsparcia oraz minimalnych wymagań w zakresie wyposażenia, jakie muszą spełniać pozyskane lokale mieszkalne (Dz. U. Nr 52, poz. 346).  
*Weszło w życie z dniem 31 marca 2007 r.*
8. Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 29 marca 2007 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie wyznaczenia sądów rejonowych, które zakładają i prowadzą księgi wieczyste w systemie informatycznym (Dz. U. Nr 56, poz. 375).  
*Weszło w życie z dniem 30 marca 2007 r., z wyjątkiem § 1 pkt 1, który wszedł w życie z dniem 1 kwietnia 2007 r.*
9. Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 3 kwietnia 2007 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o działach administracji rządowej (Dz. U. Nr 65, poz. 437).
10. Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 28 marca 2007 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych (Dz. U. Nr 68, poz. 450).
11. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 2 kwietnia 2007 r. [sygn. akt SK 19/06] orzekający o niezgodności z Konstytucją RP art. 98 ust. 4 w związku z art. 145 ust. 2 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (Dz. U. z 2000 r. Nr 46, poz. 543, z późn. zm.) w brzmieniu obowiązującym od dnia 15 lutego 2000 r. do dnia 21 września 2004 r. (Dz. U. Nr 69, poz. 468).
12. Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 28 marca 2007 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Dz. U. Nr 70, poz. 474).
13. Ustawa z dnia 13 kwietnia 2007 r. o zapobieganiu szkodom w środowisku i ich naprawie (Dz. U. Nr 75, poz. 493).  
*Weszła w życie z dniem 30 kwietnia 2007 r.*
14. Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 kwietnia 2007 r. w sprawie wskaźnika cen towarów nieżywnościowych trwałego użytku w I kwartale 2007 r. (M. P. Nr 27, poz. 305).
15. Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 kwietnia 2007 r. w sprawie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w marcu 2007 r. w stosunku do marca 2001 r. (M. P. Nr 27, poz. 306).
16. Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 kwietnia 2007 r. w sprawie wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w I kwartale 2007 r. (M. P. Nr 27, poz. 307).
17. Rozporządzenie Ministra Środowiska z dnia 20 kwietnia 2007 r. w sprawie szczegółowych warunków i trybu przeprowadzania przetargu publicznego oraz sposobu i warunków przeprowadzania negocjacji ce-





nowej w przypadku sprzedaży lasów, gruntów i innych nieruchomości znajdujących się w zarządzie Lasów Państwowych (Dz. U. Nr 78, poz. 532).

*Weszło w życie z dniem 12 maja 2007 r.*

**18. Rozporządzenie Ministra Środowiska z dnia 12 kwietnia 2007 r. w sprawie warunków i zakresu dostępu do wojewódzkiej bazy informacji o korzystaniu ze środowiska (Dz. U. Nr 79, poz. 537).**

*Weszło w życie z dniem 22 maja 2007 r.*

**19. Ustawa z dnia 13 kwietnia 2007 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny oraz o zmianie niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 82, poz. 557).**

*Wejdzie w życie z dniem 10 sierpnia 2007 r.*

**20. Ustawa z dnia 13 kwietnia 2007 r. o zmianie ustawy – Prawo zamówień publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 82, poz. 560).**

*Weszła w życie z dniem 11 czerwca 2007 r., z wyjątkiem:*

- 1) art. 1 pkt 43 lit. b i d oraz lit. e w zakresie art. 154 pkt 17-19, art. 1 pkt 44, art. 1 pkt 48, 49 w zakresie art. 172-176, art. 1 pkt 51, 52 w zakresie art. 184 ust. 2-6, art. 185-193a i art. 1 pkt 53-55 oraz art. 3-5, które wejdą w życie z dniem 12 października 2007 r.;
- 2) art. 1 pkt 49 w zakresie art. 176a i art. 7 ust. 1, który wszedł w życie z dniem 26 maja 2007 r.

**21. Rozporządzenie Ministra Środowiska z dnia 20 kwietnia 2007 r. w sprawie warunków technicznych, jakim powinny odpowiadać budowle hydrotechniczne i ich usytuowanie (Dz. U. Nr 86, poz. 579).**

*Weszło w życie z dniem 16 czerwca 2007 r.*

**22. Ustawa z dnia 26 kwietnia 2007 r. o zmianie ustawy – Prawo ochrony środowiska oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 88, poz. 587).**

*Wejdzie w życie z dniem 19 sierpnia 2007 r., z wyjątkiem:*

- 1) art. 1 pkt 18 lit. b i pkt 73-78 oraz art. 7, które weszły w życie z dniem 2 czerwca 2007 r.;
- 2) art. 1 pkt 47, pkt 50 lit. c i pkt 51, które wejdą w życie z dniem 1 stycznia 2008 r.

**23. Ustawa z dnia 13 kwietnia 2007 r. o Państwowej Inspekcji Pracy (Dz. U. Nr 89, poz. 589).**

*Weszła w życie z dniem 1 lipca 2007 r., z wyjątkiem art. 108, który wszedł w życie z dniem 1 czerwca 2007 r.*

**24. Zarządzenie Prezesa Rady Ministrów nr 46 z dnia 9 maja 2007 r. zmieniające zarządzenie w sprawie nadania statutu Ministerstwu Budownictwa (M. P. Nr 30, poz. 330).**

*Weszło w życie z dniem 15 maja 2007 r.*

**25. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 22 maja 2007 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie programu badań statystycznych statystyki publicznej na rok 2007 (Dz. U. Nr 98, poz. 648).**

*Weszło w życie z dniem 19 czerwca 2007 r.*

**26. Obwieszczenie Ministra Budownictwa z dnia 23 maja 2007 r. w sprawie wykazu jednostek organizacyjnych podległych Ministrowi Budownictwa lub przez niego nadzorowanych (M. P. Nr 33, poz. 381).**

**27. Ustawa z dnia 9 maja 2007 r. o zmianie ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 99, poz. 662).**

*Weszła w życie z dniem 20 czerwca 2007 r.*

**28. Ustawa z dnia 10 maja 2007 r. o zmianie ustawy – Prawo budowlane oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 99, poz. 665).**

*Weszła w życie z dniem 20 czerwca 2007 r.*

**29. Ustawa z dnia 24 maja 2007 r. o zmianie ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych oraz ustawy o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. Nr 102, poz. 691).**

*Weszła w życie z dniem 11 czerwca 2007 r.*

**30. Obwieszczenie Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 25 maja 2007 r. w sprawie wskaźnika cen dóbr inwestycyjnych za I kwartał 2007 r. (M. P. Nr 34, poz. 397).**

**31. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 6 czerwca 2007 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie opłat za korzystanie ze środowiska (Dz. U. Nr 106, poz. 723).**

*Wejdzie w życie z dniem 1 stycznia 2008 r.*

**32. Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 4 czerwca 2007 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy – Kodeks wykroczeń (Dz. U. Nr 109, poz. 756).**





# NOWE STANDARDY DO WDROŻENIA

Prezentujemy trz nowe standardy, które zostały przyjęte do wdrożenia na Radzie Krajowej w dniach 25-26 czerwca. Okres wdrożenia upływie 31 grudnia 2007.

## **KSWP 1 WARTOŚĆ RYNKOWA I WARTOŚĆ ODTWORZENIOWA JAKO PODSTAWY WYCENY**

### **1. Wprowadzenie**

- 1.1. Celem niniejszego standardu jest przedstawienie jednolitych definicji wartości rynkowej i odtworzeniowej, a także wyjaśnienie ogólnych kryteriów dotyczących wspomnianych definicji i ich zastosowania w wycenie nieruchomości w sytuacji, gdy cel i zamierzone wykorzystanie operatu szacunkowego wymagają określenia wartości rynkowej i/lub odtworzeniowej.
- 1.2. Wartość rynkowa przedstawia wartość wymienną lub kwotę, którą można uzyskać za nieruchomość sprzedawaną na rynku w okolicznościach spełniających wymogi definicji wartości rynkowej. Pojęcie wartości rynkowej nie jest uzależnione od faktycznego zawarcia transakcji w dniu, na który sporządzona zostaje wycena.
- 1.3. **Definicja wartości rynkowej i jej interpretacja, przedstawione w niniejszym standardzie**, powinny być czytane łącznie. Ich treść nie pozostaje w sprzeczności z interpretacją wartości rynkowej zdefiniowanej w Międzynarodowych Standardach Wyceny (IVS) opracowanych przez Międzynarodowy Komitet Standardów Wyceny (IVSC), w Europejskich Standardach Wyceny (EVS) opracowanych przez Europejską Grupę Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych (TEGoVA) i z definicją przedstawioną w dyrektywie Unii Europejskiej 91/647/EEC.
- 1.4. W celu określenia wartości rynkowej rzeczoznawca majątkowy powinien określić najbardziej prawdopodobne wykorzystanie nieruchomości uwzględniając możliwość optymalnego sposobu użytkowania. Wykorzystanie to może stanowić kontynuację aktualnego sposobu korzystania z nieruchomości lub jego inny potencjalny sposób użytkowania.
- 1.5. Jeśli cel wyceny (np. dla sprawozdań finansowych, podatków i opłat od czynności cywilno-prawnych) wymaga dodatkowych interpretacji określonej wartości rynkowej to takie dodatkowe wyjaśnienia przyjętych założeń muszą się znaleźć w operacie szacunkowym.
- 1.6. Przyjęty do wyceny inny niż aktualny sposób użytkowania powinien być w operacie szacunkowym uzasadniony, fizycznie możliwy, prawnie dopuszczalny i finansowo wykonalny.
- 1.7. Przedmiotem odrębnego opracowania może być wariantowa analiza optymalnego sposobu użytkowania.
- 1.8. Aktualny sposób użytkowania oraz inny potencjalny (alternatywny) sposób użytkowania nie stanowią odrębnych podstaw wyceny, lecz oznaczają wartość rynkową określoną przy zróżnicowanych założeniach przyjmowanych przez rzeczoznawcę, przy uwzględnieniu regulacji prawnych oraz potrzeb zamawiającego.
- 1.9. Wyboru sposobu użytkowania nieruchomości dokonuje rzeczoznawca majątkowy przy uwzględnieniu celu wyceny oraz stanu nieruchomości i stanu rynku. Wybór ten musi być przedstawiony w operacie szacunkowym w taki sposób, aby umożliwił właściwą interpretację otrzymanego wyniku.
- 1.10. Wartość rynkowa może być określona przy zastosowaniu podejścia porównawczego, dochodowego lub w uzasadnionych sytuacjach przy użyciu podejścia mieszane-go z wykorzystaniem danych rynkowych o cenach, dochodach, stopach zwrotu i kosztach.
- 1.11. W szczególnych przypadkach ze względu na rodzaj nieruchomości, cel wyceny i stan rynku nieruchomości wartość odtworzeniowa otrzymana w wyniku zastosowania podejścia kosztowego może stanowić substytut wartości rynkowej, jeżeli realizacja metod i procedur przewidzianych dla tego podejścia oparta będzie na danych rynkowych, zarówno w odniesieniu do kosztów budowy jak i występującego zużycia.
- 1.12. W każdym przypadku wykorzystanie podejścia kosztowego do określenia wartości odtworzeniowej jako substytutu wartości rynkowej musi być szczegółowo uzasadnione w operacie szacunkowym.
- 1.13. W operacie szacunkowym należy jednoznacznie podać, że wynikiem wyceny jest wartość odtworzeniowa z podkreśleniem jednakże założeń i danych, z uwzględnieniem których została ona określona.
- 1.14. W przypadku konieczności poniesienia nakładów na przywrócenie nieruchomości do stanu umożliwiającego korzystanie zgodne z jej przeznaczeniem, przekraczających wartość, jaką nieruchomość miałaby, gdyby te nakłady nie były konieczne, wartość tej nieruchomości może być wyrażona liczbą ujemną. Wyrażenie wartości nieruchomości liczbą ujemną wymaga uzasadnienia w operacie szacunkowym.





## 2. Zakres

KSWP 1 stosowany jest do określania wartości rynkowej nieruchomości oraz jej części składowych. Pod pojęciem wartości nieruchomości rozumie się wartość nieruchomości jako przedmiotu prawa własności oraz innych praw do nieruchomości.

Ogólna definicja wartości rynkowej nieruchomości stosowana jest odpowiednio do innych składników mienia.

Należy przy tym założyć, że wyceniany składnik mienia może być przedmiotem obrotu rynkowego.

Standard ten stosuje się także odpowiednio w odniesieniu do definicji wartości odtworzeniowej.

## 3. Definicja wartości rynkowej (WR) i jej interpretacja

### 3.1 Definicja wartości rynkowej:

Wartość rynkową nieruchomości stanowi najbardziej prawdopodobna jej cena, możliwa do uzyskania na rynku w dniu wyceny, przy przyjęciu następujących założeń:

- strony umowy są od siebie niezależne, nie działają w sytuacji przymusowej oraz mają stanowczy zamiar zawarcia umowy,
- upłynął czas niezbędny do wyeksponowania nieruchomości na rynku i do wynegocjowania warunków umowy.

### 3.2 Interpretacja definicji wartości rynkowej:

Pojęcie „*najbardziej prawdopodobna jej cena*” – to wyrażona w pieniądzu (zazwyczaj w miejscowej walucie) kwota, którą, rozsądnie biorąc, można uzyskać w transakcji rynkowej w dniu wyceny (w dniu, na który została określona wartość). Jest to najlepsza cena, którą, rozsądnie rzecz biorąc, może uzyskać sprzedawca oraz najbardziej korzystna cena, którą, rozsądnie rzecz biorąc, zgodzi się zapłacić kupujący. Kwota ta nie odnosi się do ceny, która została podwyższona lub obniżona ze względu na szczególne warunki lub okoliczności, takie jak np. sprzedaż z bonifikatą.

Pojęcie „*możliwa do uzyskania na rynku*” – oznacza, iż wartość nieruchomości (składnik mienia) jest wielkością szacowaną, a nie kwotą z góry ściśle określoną lub faktycznie zapłaconą ceną. Jest to hipotetyczna cena, za którą w dniu wyceny istnieje możliwość zawarcia transakcji odpowiadającej wszystkim wymogom definicji wartości rynkowej.

Użyte tutaj pojęcie „*w dniu wyceny*” stawia wymóg, aby wartość rynkowa była właściwa dla danego momentu w czasie, dla daty, na którą została określona. Może to być data opracowania operatu szacunkowego lub wcześniejsza.

Kwota podana w wycenie odzwierciedla stan rynku oraz uwarunkowania istniejące w dniu wyceny, a nie w dniu wcześniejszym lub późniejszym. W definicji zakłada się także jednoczesne zawarcie i wykonanie umowy.

### 3.3. Aby określona wartość stanowiła najbardziej prawdopodobną

dobną jej cenę powinny być spełnione następujące warunki:

3.3.1. „*strony umowy są od siebie niezależne*” – czyli strony, których nie łączy konkretny lub szczególny stosunek mogący sprawić, iż poziom ceny nie jest typowy dla rynku. Zakłada się, że transakcję zawierają niezwiązane ze sobą strony, działające niezależnie od siebie.

3.3.2. „*nie działają w sytuacji przymusowej*” – każda ze stron posiada motywację do zawarcia transakcji i nie jest do tego zmuszona przez szczególne okoliczności. Zawarcie transakcji bez przymusu wymaga także przyjęcia założenia, że zarówno kupujący jak i sprzedający nieruchomości działają z rozeznaniem i postępują rozważnie. Przyjmować należy, że są oni wystarczająco poinformowani o charakterze i cechach przedmiotu transakcji, jego aktualnym i potencjalnym wykorzystaniu oraz o stanie rynku w dniu wyceny. Ponadto zakłada się, że każda strona wykorzystuje te informacje działając we własnym interesie oraz w sposób rozważny dąży do uzyskania najlepszej dla siebie ceny. Rozwagę ocenia się uwzględniając stan rynku w dniu wyceny, nie biorąc pod uwagę informacji uzyskanych później.

3.3.3. „*kupujący ma stanowczy zamiar zawarcia umowy*” – to osoba, która chce i nie jest zmuszona do kupna. Określenie to odnosi się do kupującego, który nie jest nazbyt zdeterminowany by dokonać zakupu po jakiegokolwiek cenie. Jest to nabywca, który kupuje w realiach aktualnego rynku i nie zapłaci ceny wyższej od tej, która występuje na rynku.

Rzeczoznawca majątkowy nie może przyjmować nie-realnych założeń odnośnie warunków panujących na rynku ani też zakładać, że poziom wartości rynkowej jest wyższy aniżeli ten, który, rozsądnie rzecz biorąc, można uzyskać na rynku.

3.3.4. „*sprzedający ma stanowczy zamiar zawarcia umowy*” – to osoba, która nie jest ani nazbyt gorliwa, ani zmuszona by sprzedać, ani też gotowa czekać na uzyskanie ceny, która nie jest rozsądna w aktualnym stanie rynku. Sprzedawca mający stanowczy zamiar zawarcia umowy posiada motywację, by sprzedać składnik mienia na warunkach rynkowych, za najlepszą cenę możliwą do uzyskania na (wolnym) rynku, jakakolwiek by ta cena nie była. Istniejące po stronie konkretnego właściciela będącego zbywcą, uwarunkowania nie są brane pod uwagę, ponieważ „*sprzedawca mający stanowczy zamiar zawarcia umowy*” oznacza typowego właściciela.

3.3.5. „*upłynął czas niezbędny do wyeksponowania nieruchomości na rynku*” – sformułowanie to oznacza, że składnik mienia jest eksponowany na rynku w najbardziej odpowiedni sposób z punktu widzenia możliwości zbycia po najlepszej cenie, którą, rozsądnie rzecz biorąc, można uzyskać na warun-





kach zawartych w definicji wartości rynkowej. Czas eksponowania może się zmieniać w zależności od warunków rynkowych, lecz musi być wystarczający do tego, by stosowna informacja dotarła do odpowiedniej liczby potencjalnych nabywców. Zakłada się, że eksponowanie na rynku odbywa się przed datą sporządzenia wyceny (datą, na którą określono wartość).

3.4 Wartość rynkową rozumie się jako wartość nieruchomości określoną bez uwzględniania kosztów transakcji kupna – sprzedaży oraz związanych z nią podatków i opłat. Informacja odpowiadająca powyższemu ustaleniu powinna być zamieszczona w operacie szacunkowym.

3.5 Sposób optymalnego użytkowania (SOU) oznacza najbardziej prawdopodobne wykorzystanie nieruchomości, które jest fizycznie możliwe, odpowiednio uzasadnione, prawnie dopuszczalne, finansowo wykonalne i dające najwyższą wartość wycenianej nieruchomości.

3.5.1. Pojęcie użytkowanie „fizycznie możliwe” oznacza wymóg ustalenia czy np. takie czynniki jak: kształt, powierzchnia, ukształtowanie terenu, dostępność mediów, nośność gruntów, stan techniczny i funkcjonalny zabudowy, ryzyko zaistnienia naturalnej katastrofy, mogą powodować, iż wyceniana nieruchomość może być nieprzydatna dla rozważanego dla niej optymalnego użytkowania.

3.5.2. Pojęcie „prawnie dopuszczalne” oznacza, że rzeczoznawca majątkowy musi określić, czy rozważany sposób użytkowania jest zgodny z prawem. Prawa ustanowione na nieruchomości, a także ograniczenia wynikające z przepisów dotyczących w szczególności ochrony środowiska i ochrony zabytków, ochrony gruntów rolnych i leśnych, planowania i zagospodarowania przestrzennego i prawa budowlanego, mogą wykluczać niektóre sposoby użytkowania nieruchomości.

3.5.3. Sprawdzenie zgodności z prawem i zbadanie możliwości fizycznych muszą być przeprowadzone przed oceną wykonalności finansowej.

3.5.4. Sposób użytkowania, który nie jest możliwy fizycznie lub nie jest dopuszczalny prawnie nie może być rozważany jako sposób optymalnego użytkowania.

3.5.5. Pojęcie „wykonalności finansowej” oznacza, że przyjęty sposób użytkowania może przynosić w szczególności dochód równy lub wyższy niż suma potrzebna do pokrycia wydatków, zobowiązań finansowych i zwrotu zaangażowanego kapitału.

3.5.6. Sposób optymalnego użytkowania nieruchomości inny niż aktualny w dniu wyceny może być przyjęty do wyceny tylko wtedy, gdy istnieje na rynku popyt na nabycie nieruchomości dla tego innego sposobu jej użytkowania. Pod uwagę należy wziąć także istniejącą potencjalną konkurencję ze strony innych nieruchomości o takim samym lub podobnym użytkowaniu.

3.5.7. Sposób optymalnego użytkowania nieruchomości może odnosić się do nieruchomości przy założeniu, że jest ona niezabudowana i/lub przy założeniu, że jest ona zabudowana.

3.5.8. Optymalny sposób użytkowania nieruchomości niezabudowanej należy rozpatrywać w odniesieniu do jej istniejącego użytkowania i do innych możliwych sposobów wykorzystania. Wartość gruntu określana jest na podstawie jego optymalnego a nie faktycznego użytkowania.

3.5.9. Przyjmując do wyceny optymalny sposób użytkowania inny niż aktualny należy przedstawić w operacie założenia w szczególności, co do czasu, po którym nieruchomość może uzyskać nowy sposób użytkowania oraz wymienić podstawowe warunki, od których zależy wprowadzenie tego sposobu użytkowania.

## 4. Definicja wartości odtworzeniowej (WO) i jej interpretacja

4.1. Definicja wartości odtworzeniowej:

Wartość odtworzeniowa nieruchomości jest równa kosztom jej odtworzenia, z uwzględnieniem stopnia zużycia przy założeniu, że koszty te zostały poniesione na dzień wyceny.

4.2. Interpretacja definicji wartości odtworzeniowej:

4.2.1. Wartość odtworzeniowa może być określana w odniesieniu do nieruchomości zabudowanej oraz nieruchomości posiadającej inne odtwarzalne części składowe a także może dotyczyć określania odrębnych wartości odtwarzalnych części składowych gruntu.

4.2.2. Przy określaniu wartości odtworzeniowej nieruchomości określa się oddzielnie koszt nabycia gruntu i koszt odtworzenia jego części składowych.

4.2.3. Za koszt nabycia gruntu przyjmuje się wartość rynkową gruntów spełniających kryteria nieruchomości podobnych do przedmiotu wyceny.

4.2.4. Określenie kosztów części składowych nieruchomości może być oparte na szacowaniu kosztów odtworzenia lub kosztów zastąpienia.

4.2.5. Koszt odtworzenia to koszt wytworzenia repliki istniejącego obiektu przy zastosowaniu tej samej technologii i materiałów, rozwiązań przestrzennych, jakości wykonawstwa jak w przypadku wycenianego obiektu.

4.2.6. Koszt zastąpienia to koszt wytworzenia obiektu o takiej samej funkcji i podobnych parametrach użytkowych, jakie ma wyceniany obiekt, lecz z wykorzystaniem aktualnie stosowanych technologii i materiałów.

4.2.7. W procedurze określania wartości odtworzeniowej do kosztów zalicza się również nakłady konieczne na urządzenia towarzyszące związane z obiektem, niezbędne dla jego prawidłowego funkcjonowania i eksploatacji, koszty przygotowania dokumentacji projektowej i nadzoru i inne typowe uzasadnione koszty.





- 4.2.8. Zużycie nieruchomości wynika w szczególności z pogorszenia się jej cech fizycznych, funkcjonalnych i środowiskowych i w konsekwencji powoduje obniżenie jej wartości.
- 4.2.9. Zużycie nieruchomości odnosi się najczęściej do części składowych gruntu. Do niektórych celów wyceny zużycie może być także odnoszone do wartości gruntu, która obejmować może w szczególności nie odtwarzalne części składowe np. kopaliny.
- 4.2.10. Przy określaniu wartości odtworzeniowej dane porównawcze z rynku muszą odnosić się zarówno do cen rynkowych gruntu oraz kosztów wytworzenia części składowych jak i wpływu ich zużycia na użyteczność nieruchomości
- 4.2.11. Wartość odtworzeniową rozumie się jako wartość nieruchomości określoną bez uwzględniania dodatkowych kosztów transakcji kupna/sprzedaży oraz związanych z nią podatków i opłat.

## 5. Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa określana przy przyjęciu szczególnych założeń

- 5.1. Wartości określone przy przyjęciu szczególnych założeń i przedstawione poniżej nie stanowią odrębnych podstaw wyceny. Wywodzą się one z definicji wartości rynkowej lub wartości odtworzeniowej.
  - 5.1.1. Ze względu na stan rynku nieruchomości lub cel wyceny rzeczoznawca majątkowy może określić wartość rynkową przy przyjęciu *aktualnego* bądź *alternatywnego* sposobu użytkowania.
  - 5.1.2. Wartość przy założeniu *aktualnego sposobu użytkowania nieruchomości* oznacza wartość rynkową określoną przy założeniach, że nieruchomość będzie nadal użytkowana zgodnie z aktualnym sposobem jej użytkowania, nie jest zajęta przez właściciela i jest dostępna do sprzedaży.
  - 5.1.3. Wartość przy założeniu *alternatywnego sposobu użytkowania* oznacza wartość rynkową przy założeniu, że nieruchomość będzie wykorzystywana w przyszłości dla wskazanego innego niż aktualny sposób użytkowania.
  - 5.1.4. W przypadku określania wartości przy założeniu alternatywnego sposobu użytkowania rzeczoznawca musi opierać się na informacjach lub danych wskazujących na możliwość lub determinujących zmianę użytkowania nieruchomości. Określenie alternatywnego sposobu użytkowania będzie miało zastosowanie w przypadku, gdy wynikać to będzie z przepisów prawa lub, gdy wyniki analiz różnych wariantów zagospodarowania nieruchomości nie dają jednoznacznych podstaw do wskazania któregoś ze sposobów użytkowania jako optymalnego.
  - 5.1.5. Przyjęcie wartości odtworzeniowej jako substytutu wartości rynkowej może mieć zastosowanie tylko wyjątkowo w przypadku nieruchomości zabudowanych

oraz nieruchomości z innymi odtwarzalnymi częściami składowymi, dla których brak wiarygodnych informacji z rynku nieruchomości nie pozwala na określenie wartości rynkowej. Warunkiem koniecznym jest przyjęcie do wyceny gruntu i jego części składowych oraz ich zużycia parametrów opartych o dane rynkowe.

## 6. Wymogi dotyczące ujawniania

W operacie szacunkowym należy bezpośrednio odnieść się do definicji wartości rynkowej lub odtworzeniowej w brzmieniu niniejszego standardu oraz wskazać, w jaki sposób uwzględniono użyteczność lub sposób optymalnego wykorzystania przedmiotu wyceny, a także przytoczyć wszystkie istotne założenia.

W każdym przypadku odejścia od definicji wartości rynkowej lub wartości odtworzeniowej fakt ten musi być jednoznacznie ujawniony w operacie szacunkowym.

## 7. Opracowanie i obowiązywanie Standardu

- 7.1. Założenia do standardu przygotowali Sabina Źróbek i Jan Konowalczyk oraz wykorzystano materiały przygotowane przez Ewę Kucharską Stasiak na zamówienie PFSRM. Opracowanie standardu powstało w ramach prac Komisji Standardów PFSRM w składzie: Jan Konowalczyk, Jerzy Adamiczka, Jerzy Dydenko, Jerzy Filipiak, Krzysztof Grzesik, Radosław Gaca, Mirosław Osiński, Jarosław Strzeszyński, Sabina Źróbek.
- 7.2. Komisja Standardów Zawodowych w składzie: Jan Konowalczyk, Jerzy Adamiczka, Jerzy Dydenko, Jerzy Filipiak, Krzysztof Grzesik, Radosław Gaca, Mirosław Osiński, Jarosław Strzeszyński i Sabina Źróbek przyjęła ostateczną wersję Standardu.

# KSW3 WYCENA DLA ZABEZPIECZENIA WIERZYTELNOŚCI

## 1. Wprowadzenie i zakres

- 1.1. Standard stosuje się ilekroć nieruchomość stanowi lub będzie stanowiła zabezpieczenie wierzytelności, w szczególności przy udzielaniu kredytu, pożyczki lub innego produktu finansowego.
- 1.2. Zasady niniejszego standardu stosuje się również gdy nieruchomość stanowi zabezpieczenie jakiegokolwiek zobowiązania istniejącego lub mającego wystąpić w przyszłości pomiędzy dowolnymi podmiotami.
- 1.3. W szczególności niniejszy standard ma zastosowanie do wycen sporządzanych przed udzieleniem nowego produktu, przed odnowieniem produktu istniejącego lub przed zwiększeniem kwoty produktu, a także w analogicznych sytuacjach, gdy kredytodawca formułuje polece-





nia co do sprzedaży nieruchomości w celu realizacji zabezpieczenia lub sytuacjach ponownej analizy ryzyka związanego z produktem, którego zabezpieczenie stanowi lub będzie stanowić nieruchomość.

- 1.4. Niniejszy standard nie ma zastosowania do określania bankowo – hipotecznej wartości nieruchomości.
- 1.5. Należy podkreślić znaczenie spójnego stosowania zasad wyceny wynikających z przepisów prawa, standardów zawodowych oraz innych regulacji określonych przez wierzycieli, zapewniających sporządzenie wyceny odpowiadającej ich potrzebom i zrozumiałej dla osób z niej korzystających.
- 1.6. Zasady określone w niniejszym standardzie można stosować odpowiednio do wyceny innych składników mienia, w przypadku gdy mają stanowić zabezpieczenie wierzytelności. Sporządzając wycenę określa się zawsze wartość rynkową. W takim przypadku uwzględnia się odrębne wymagania, właściwe dla przedmiotu wyceny.

## 2. Definicje i założenia

Ileokroć w niniejszym standardzie używa się pojęć: operat szacunkowy, rzeczoznawca majątkowy, wartość nierynkowa, wartość odtworzeniowa, wartość rynkowa, należy przez to rozumieć pojęcia zdefiniowane w przepisach prawa, a w szczególności w ustawie o gospodarce nieruchomościami oraz standardach zawodowych. Do czasu uchwalenia standardu KWSP 2 „Wartości nierynkowe” należy w tym zakresie opierać się na zapisach zawartych w Międzynarodowych Standardach Wyceny (IVS) opracowany przez Międzynarodowy Komitet Standardów (IVSC).

- 2.1. Ileokroć w niniejszym standardzie użyte jest pojęcie „produkt” – należy przez to rozumieć każdy produkt finansowy, którego zabezpieczenie stanowić może nieruchomość lub inny składnik mienia.
- 2.2. Podstawę wyceny do celów określonych w niniejszym standardzie stanowi wartość rynkowa. Na wyraźne życzenie wierzyciela, oprócz wartości rynkowej przedmiotu wyceny, określa się dodatkowo wartości nierynkowe.
- 2.3. Rzeczoznawca majątkowy jednoznacznie wskazuje rodzaj określanej wartości, tak aby wartość nierynkowa nie była błędnie potraktowana lub rozumiana jako wartość rynkowa.

## 3. Stosunek do standardów rachunkowości

Ze względu na odmienne cele wyceny operaty szacunkowe sporządzane dla potrzeb sprawozdań finansowych nie mogą być wykorzystywane do celu jakim jest zabezpieczenie wierzytelności.

## 4. Zastosowanie

- 4.1. Dokonując wycen dla celów zabezpieczenia wierzytelności, rzeczoznawca majątkowy powinien poznać wymagania udostępnione przez wierzycieli, a w szczególności w przypadku określić, które z tych wymagań nie będą uwzględnione w procesie wyceny.

- 4.2. Sporządzając wycenę dla potrzeb zabezpieczenia wierzytelności należy zachować ostrożność, w szczególności unikać założeń, przy których określana wartość byłaby funkcją umiejętności i zaradności konkretnego użytkownika lub była w istotny sposób wrażliwa na rodzaj prowadzonej na nieruchomości działalności gospodarczej – dokonywana wycena powinna odwzorowywać typowe sytuacje i typowe zachowania uczestników rynku.
- 4.3. Stosując zasady wynikające ze standardu KSWP 3 „Operat szacunkowy”, rzeczoznawca majątkowy powinien także ujawnić w operacie szacunkowym poznane w trakcie szacowania nieruchomości okoliczności ograniczające jej przydatność dla celu zabezpieczenia wierzytelności.
- 4.4. Określenie wartości należy odróżnić od szacowania ryzyka kredytowego. Szczegółowa interpretacja i analiza tego ryzyka związanego z zabezpieczeniem wierzytelności na nieruchomości może być dokonana przez rzeczoznawcę majątkowego jako dodatkowa czynność i przedmiot odrębnego opracowania, niestanowiącego operatu szacunkowego. Ocena ryzyka związanego z zabezpieczeniem wierzytelności na nieruchomości należy w każdym przypadku do wierzyciela.

## 5. Wymagania szczegółowe

- 5.1. Nieruchomości, które mogą stanowić zabezpieczenie wierzytelności, wymagają różnego traktowania z punktu widzenia procesu i procedur wyceny. Wycenę można przeprowadzić zgodnie z wewnętrznymi uregulowaniami stosowanymi przez wierzycieli, a dotyczącymi wyceny, o ile nie są sprzeczne z przepisami prawa i standardami zawodowymi. W szczególności, mogą wystąpić przypadki wskazane w punktach 5.2. do 5.5.
- 5.2. **Nieruchomości inwestycyjne** zdefiniowane jako nieruchomości, które właściciel lub leasingobiorca w leasingu finansowym traktuje jako źródło przychodów z czynszów i/lub utrzymuje w posiadaniu ze względu na przyrosty ich wartości (definicja ta nie obejmuje nieruchomości zajmowanych przez właściciela) traktuje się jako odrębne przedmioty wyceny. W przypadku portfela takich nieruchomości, przedmiot wyceny może dodatkowo stanowić nieruchomość traktowana tak, jakby miała być sprzedawana jako część portfela inwestycyjnego, w celu odzwierciedlenia właściwego dyskonta rynkowego lub premii rynkowej. W takim wypadku należy wyjaśnić różnicę pomiędzy uzyskanymi wartościami.
- 5.3. **Nieruchomości zajmowane przez właściciela** wycenia się przy założeniu, że nieruchomość jest wystawiona na sprzedaż lub oferowana do wynajęcia jako wolna (niezajęta przez właściciela). Nie wyklucza to uwzględnienia właściciela jako uczestnika rynku. Wszelkie korzyści nie związane z nieruchomością, a wynikające z faktu zajmowania nieruchomości przez właściciela, które mogą być ujęte w wycenie podmiotu gospodarczego, powinny być oddzielone od wartości nieruchomości.





**5.4. Nieruchomości w trakcie budowy i rozwoju** (w tym grunt, na którym ma być realizowana inwestycja lub nieruchomość podlegająca rozbudowom, ulepszeniom, itp.) podlegają wycenie z uwzględnieniem istniejących i potencjalnych zezwoleń dotyczących możliwości zagospodarowania. Założenia dotyczące możliwości określonego zagospodarowania muszą być fizycznie możliwe, odpowiednio uzasadnione, prawnie dopuszczalne, finansowo wykonalne i przytoczone w całości w operacie szacunkowym, a ich przyjęcie odbywa się w uzgodnieniu z wierzycielem. Wymagane jest omówienie zagrożenia i ryzyka procesu inwestycyjnego, które rzeczoznawca majątkowy w wycenie uwzględnia (np. uzyskanie odpowiednich zezwoleń, opóźnienia w realizacji, zmiany cen w budownictwie, zmiany przepisów, zmiany stóp procentowych, możliwość sprzedaży lub wynajmu nieruchomości po okresie budowy).

5.4.1. Należy ustalić, czy finansowany będzie zakup gruntu niezabudowanego, czy późniejszy rozwój nieruchomości. Sprawdzenia, zidentyfikowania i opisanie wymaga, etap, na jakim znajduje się rozpoczęta lub planowana inwestycja na nieruchomości. W szczególności czy posiadane są odpowiednie pozwolenia i uzgodnienia przewidziane prawem (np. miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego, decyzje o warunkach zabudowy, decyzje dotyczące pozwolenia na budowę). Wszelkie uwagi i ujawnione zastrzeżenia przedstawia się w operacie szacunkowym.

5.4.2. Rzeczoznawca majątkowy określa wartość rynkową nieruchomości w następujących okolicznościach:

- według stanu na dzień wyceny
- według stanu po zakończeniu jej zakładanego rozwoju, przy założeniu jego realizacji w proponowanym kształcie i określonym czasie, wynikającym z dokumentacji technicznej i prawnej oraz po otrzymaniu informacji od wierzyciela o akceptacji określonego trybu i sposobu rozwoju nieruchomości. Wyceny dokonuje się według cen z daty wyceny i stanu nieruchomości po zakończeniu jej rozwoju.

5.4.3. Na żądanie wierzyciela lub kiedy wymaga tego przyjęty sposób wyceny, należy oszacować koszty niezbędne do poniesienia, aby zakończyć proces rozwoju, któremu ma podlegać nieruchomość. Kalkulacja kosztów powinna być oparta o dokumentację wykonawczą, techniczną i/lub przetargową inwestora, jeśli taka dokumentacja istnieje. W każdym przypadku powinna być adekwatna do realiów rynku lokalnego.

5.4.4. W przypadkach, gdy wycenie podlega nieruchomość w trakcie budowy lub rozwoju, rzeczoznawca majątkowy może, na życzenie wierzyciela, w miarę swoich kompetencji, w ramach dodatkowej usługi, wykonać analizę wrażliwości. Analiza pozwoli na pełniejszą ocenę ryzyka przyjęcia konkretnej nieruchomości jako zabezpieczenia wierzytelności. W ramach tej analizy należy przedstawić wrażliwość wartości

nieruchomości wycenianej na zmiany parametrów wejściowych, wpływających na tę wartość.

**5.5. Nieruchomości szczególnego przeznaczenia, wyceniane na podstawie ich potencjału gospodarczego**, takie jak np.: hotele, stacje paliw, szpitale/przychodnie, większość nieruchomości wykorzystywanych w celach wypoczynkowych/rekreacyjnych – mogą być wyceniane metodą zysku, na podstawie ostrożnej oceny możliwości utrzymania dochodów na poziomie wynikającym z danych o dochodach uzyskiwanych z szacowanej nieruchomości i z nieruchomości podobnych. Nie uwzględnia się elementu określanego, jako *goodwill*, który związany jest z operatorem posiadającym większe niż przeciętne umiejętnościami zarządcze. W przypadku takich nieruchomości należy zaznaczyć w operacie szacunkowym możliwość zaistnienia różnicy w wartości pomiędzy sytuacją, w której dany podmiot będzie kontynuował prowadzenie działalności gospodarczej, a sytuacją w której:

- a. działalność zostanie zakończona,
- b. zostaną zlikwidowane zapasy,
- c. zostają cofnięte lub zagrożone licencje/atesty/certyfikaty, umowy franczajsingu, zezwolenia itp.
- d. pojawią się inne okoliczności mające negatywny wpływ na wyniki finansowe osiągnięte w przyszłości z działalności gospodarczej prowadzonej na nieruchomości.

## 5.6. Rzeczoznawca majątkowy

5.6.1. Cel i zakres zlecenia mają znaczenie zarówno dla rzeczoznawcy majątkowego, jak i dla odbiorcy jego usług. Elementy ryzyka są bezpośrednio związane z wyceną dla celów zabezpieczenia wierzytelności, powyższe powoduje że ostrożność dla tego celu wyceny jest szczególnie istotna.

5.6.2. Z powodu szczególnego charakteru celu wyceny dla potrzeb zabezpieczenia wierzytelności szczególnie ważne jest, aby rzeczoznawca majątkowy był osobą niezależną zarówno od właściciela nieruchomości, jak i od wierzyciela.

## 5.7. Sprzedaż wymuszona lub ograniczony okres ekspozycji na rynku

W przypadku wymogu określenia wartości przy założeniu sprzedaży wymuszonej lub przeprowadzenia likwidacji, lub z ograniczeniem co do okresu, w którym ma dojść do zbycia nieruchomości będącej zabezpieczeniem wierzytelności, należy postępować zgodnie z zasadami opisanymi w standardzie KSWP. 2 „Wartości nierynkowe”. Do czasu uchwalenia standardu KWSP 2 „Wartości nierynkowe” należy w tym zakresie opierać się na zapisach zawartych w Międzynarodowych Standardach Wyceny (IVS) opracowany przez Międzynarodowy Komitet Standardów (IVSC).

## 6. Odejście od Zastosowania

Wszelkie odejścia od postanowień niniejszego standardu muszą być zgodne z warunkami podanymi w standardzie – KSWP. 3 „Operat szacunkowy”.





## 7. Opracowania i obowiązywanie Standardu

- 7.1. Założenia do standardu wykonał Jerzy Adamiczka, a opracowanie standardu powstało w ramach prac Komisji Standardów PFSRM i zespołu ZBP w składzie: Jan Konowalczuk, Jerzy Adamiczka, Jerzy Dydenko, Jerzy Filipiak, Krzysztof Grzesik, Radosław Gaca, Magdalena Małecka – Pilujka, Jan Mickiewicz, Jan Robert Nowak, Mirosław Osiński, Jarosław Strzeszyński, Michał Wydra i Sabina Żróbek.
- 7.2. Standard powstał przy ścisłej współpracy środowiska rzeczoznawców majątkowych ze ZBP i przedstawicielami banków działających w Polsce.
- 7.3. Komisja Standardów Zawodowych w składzie: Jan Konowalczuk, Jerzy Adamiczka, Jerzy Dydenko, Jerzy Filipiak, Krzysztof Grzesik, Radosław Gaca, Mirosław Osiński, Jarosław Strzeszyński i Sabina Żróbek przyjęła ostateczną wersję Standardu.

## KSWP 3 OPERAT SZACUNKOWY

### 1. Wprowadzenie

- 1.1 Z uwagi na kluczową rolę, jaką spełnia operat szacunkowy w przekazywaniu wyników wyceny osobom korzystającym, niniejszy standard za główne swoje cele przyjmuje:
  - omówienie zgodnych z najlepszą praktyką zawodową wymagań dotyczących operatu szacunkowego,
  - określenie niezbędnych treści, które powinny się znaleźć w operacie szacunkowym.

### 2. Zakres

- 2.1. Wymogi omawiane w niniejszym standardzie odnoszą się do wszystkich operatów szacunkowych sporządzanych przez rzeczoznawców majątkowych.

### 3. Definicje

- 3.1. *Operat szacunkowy* – dokument stanowiący autorską, pisemną opinię o wartości przedmiotu wyceny, uwzględniający wszystkie założenia oraz warunki ograniczające, leżące u podstaw wyceny, prezentujący istotne informacje uzyskane w procesie wyceny.
- 3.2. *Specyfikacja warunków zamówienia* – ustala uwarunkowania, zakres zamówienia oraz w zakresie obowiązujących przepisów prawa określa ramy odpowiedzialności rzeczoznawcy majątkowego. Specyfikacja warunków zamówienia powinna w szczególności zawierać następujące elementy:
  - a) określenie przedmiotu, zakresu i uwarunkowań wyceny,
  - b) cel wyceny,
  - c) daty istotne dla wyceny,
  - d) wykaz dokumentów przekazanych przez zamawiającego.

- 3.3 *Pieczęć zawodowa* – pieczęć o wzorze ustalonym w załączniku do niniejszego standardu.

### 4. Wymagania standardu

- 4.1. Operat szacunkowy powinien być wykonany zgodnie z przepisami prawa, najlepszą praktyką zawodową, przedstawiać przejrzyste i jednoznacznie wnioski z wyceny w sposób, który umożliwi korzystającemu zrozumienie wyrażanych przez rzeczoznawcę majątkowego opinii oraz w sposób, umożliwiający jednoznaczną interpretację.
  - 4.2 Operat szacunkowy powinien zawierać w szczególności:
    - a) stronę tytułową,
    - b) wyciąg z operatu szacunkowego,
    - c) określenie przedmiotu, zakresu i uwarunkowań wyceny,
    - d) określenie celu dokonywanej wyceny,
    - e) określenie podstaw formalnych, prawnych i merytorycznych opracowania operatu szacunkowego oraz źródeł danych o nieruchomości,
    - f) określenie dat istotnych dla określenia wartości nieruchomości,
    - g) opis stanu przedmiotu wyceny,
    - h) wskazanie przeznaczenia wycenianej nieruchomości,
    - i) analizę i charakterystykę rynku w zakresie dotyczącym celu i sposobu wyceny, opisującą rynek właściwy ze względu na rodzaj, obszar i okres czasu objęte analizą,
    - j) przedstawienie i uzasadnienie wyboru podejścia, metody i techniki wyceny oraz wskazanie rodzaju określonej wartości,
    - k) określenie wartości przedmiotu wyceny z przedstawieniem przyjętych założeń i niezbędnych obliczeń,
    - l) wynik końcowy wraz z uzasadnieniem,
    - m) klauzule,
    - n) podpisy autora (autorów) operatu szacunkowego z użyciem pieczęci zawodowej,
    - o) ustalenia dodatkowe i załączniki, których zamieszczenie jest uzasadnione.
  - 4.3. Zawartość i układ treści operatu szacunkowego może być dostosowany do specyfiki wyceny.
  - 4.4. Zamówienie stanowiące podstawę wykonania operatu szacunkowego powinno zawierać specyfikację warunków zamówienia. Zaleca się, aby miało ono formę pisemną
- ### 5. Wymogi dotyczące ujawniania innych istotnych informacji
- 5.1. Gdy wycena wykonywana jest przez rzeczoznawcę majątkowego powiązanego z podmiotem sprawującym kontrolę nad wycenianym składnikiem mienia lub z zamawiającym, ma on obowiązek ujawnić w operacie szacunkowym istnienie i charakter tych powiązań w klauzuli zamieszczonej pod wynikiem końcowym wyceny oraz na stronie tytułowej operatu szacunkowego.
  - 5.2. Jeśli rzeczoznawca majątkowy przy realizacji zamówienia związanego z wyceną wykonuje inne czynności zawodowe względem wycenianego składnika mienia w szczególności ja-





ko: pośrednik, zarządca lub doradca powinien ujawnić rolę, w jakiej występował w czasie realizacji każdego zamówienia w klauzuli zamieszczonej pod wynikiem końcowym wyceny.

- 5.3. Zasady o których mowa w pkt 5.1 i 5.2 stosuje się odpowiednio do przedsiębiorców prowadzących działalność w zakresie wyceny.
- 5.4. W przypadku sporządzenia operatu szacunkowego przez więcej niż jednego rzeczoznawcę majątkowego niedopuszczalna jest klauzula o częściowej odpowiedzialności.

## 6. Aktualizacja

6.1. Przez aktualizację operatu szacunkowego rozumie się czynności rzeczoznawcy majątkowego w stosunku do operatu szacunkowego wcześniej sporządzonego przez tego samego rzeczoznawcę, mające na celu określenie aktualnej wartości nieruchomości. Potwierdzenie aktualności operatu szacunkowego nie stanowi aktualizacji w rozumieniu niniejszego standardu.

6.2. **Rzeczoznawca majątkowy może dokonać aktualizacji** w szczególności w związku ze:

- zmianami cen na rynku,
  - zmianami dokonanymi na nieruchomości lub w otoczeniu nieruchomości, po opracowaniu operatu szacunkowego,
- 6.3. Nie dokonuje się aktualizacji operatu szacunkowego, jeśli zaistniały przytoczone poniżej okoliczności:
- upłynął okres ponad 2 lat od jego sporządzenia,
  - zaistniały okoliczności, które w ocenie rzeczoznawcy majątkowego powodują konieczność wykonania nowego operatu szacunkowego.
- 6.4. W przypadku dokonania aktualizacji należy na stronie tytułowej operatu szacunkowego sporządzonego dla potrzeb tej aktualizacji zamieścić pod nazwą „operat szacunkowy” słowo „aktualizacja”.
- 6.5. Integralną częścią „operatu szacunkowego – aktualizacja” jest aktualizowany operat szacunkowy.
- 6.6. Nie dokonuje się aktualizacji „operatu szacunkowego – aktualizacja”
- 6.7. W przypadku sporządzenia operatu szacunkowego przez więcej niż jednego rzeczoznawcę majątkowego powyższe zasady stosuje się odpowiednio.

## 7. Sprostowania i uzupełnienia

- 7.1. W przypadku stwierdzenia błędów w treści operatu szacunkowego, rzeczoznawca majątkowy może dokonać

na piśmie sprostowania odpowiednich treści. W przypadku dokonania takiego sprostowania rzeczoznawca zobowiązany jest dostarczyć je niezwłocznie zamawiającemu w ilości odpowiadającej ilości przekazanych egzemplarzy operatu szacunkowego. Błędy pisarskie, za wyjątkiem błędów obliczeniowych i błędów w kwotach określających wartość/wartości mogą być korygowane również bezpośrednio w operacie i zaparafowane przez autora opracowania.

- 7.2. Rzeczoznawca majątkowy może uzupełnić operat szacunkowy w trybie przewidzianym w punkcie 7.1.

## 8. Odejście od standardu

- 8.1. Niedozwolone jest odejście od wymagania, aby każdy operat szacunkowy zawierał jednoznacznie podaną wartość oraz ujawniał wszystkie założenia i warunki ograniczające, które mają wpływ na wycenę i na określaną wartość.
- 8.2. W uzasadnionych przypadkach rzeczoznawca majątkowy może odstąpić od regulacji określonych w niniejszym Standardzie. Każde odstępstwo wymaga uzasadnienia, jednoznacznego wskazania i ujawnienia regulacji Standardu nie mających zastosowania oraz oceny zgodności zastosowanych odstępstw z przepisami prawa. Nie są dopuszczalne jakiegokolwiek odstępstwa od Standardu powodujące brak zgodności z przepisami prawa. Rzeczoznawca majątkowy nie może także odstąpić od regulacji Standardu w przypadku, gdyby mogło to doprowadzić do wprowadzenia w błąd odbiorców lub powodować odejście od zasad szczególnej zawodowej staranności i bezstronności oraz zasad etyki zawodowej.

## 9. Opracowania i obowiązywanie Standardu

- 9.1. Założenia do standardu przygotował Radosław Gaca, a opracowanie standardu powstało w ramach prac Komisji Standardów PFSRM w składzie: Jan Konowalczyk, Jerzy Adamiczka, Jerzy Dydenko, Jerzy Filipiak, Krzysztof Grzesik, Radosław Gaca, Mirosław Osiński, Jarosław Strzeszyński, Sabina Żróbek przy współpracy z Mariuszem Bilskim.
- 9.2. Komisja Standardów Zawodowych w składzie: Jan Konowalczyk, Jerzy Adamiczka, Jerzy Dydenko, Jerzy Filipiak, Krzysztof Grzesik, Radosław Gaca, Mirosław Osiński, Jarosław Strzeszyński i Sabina Żróbek przyjęła ostateczną wersję Standardu.





# OKREŚLANIE WARTOŚCI RYNKOWEJ UDZIAŁU W NIERUCHOMOŚCI

Tomasz Pawłowski

Rzeczoznawca majątkowy nierzadko spotyka się z koniecznością określenia wartości udziału w nieruchomości, będącej przedmiotem prawa własności lub użytkownika wieczystego.

Najczęściej ma to miejsce w przypadku zlecenia wyceny przez podmiot, który zamierza nabyć udział w nieruchomości w celu wspólnej (z jednym lub kilkoma współwłaścicielami) realizacji inwestycji lub wspólnego prowadzenia działalności gospodarczej z wykorzystaniem nieruchomości. Przedmiotem wyceny jest zatem wówczas nieruchomość komercyjna, tj. taka, która może przynosić dochód jej właścicielowi (zabudowanych obiektami produkcyjnymi, magazynowymi, biurami itp.), albo też nieruchomość gruntowa niezabudowana, przeznaczona na takie cele, a także pod zabudowę mieszkaniową o większej skali (tzw. grunty deweloperskie).

Celem wyceny jest zaś określenie wartości rynkowej udziału dla potrzeb negocjacji, prowadzonych przez zainteresowanego jego nabyciem podmiot (zlecającego wycenę) z pozostałymi współwłaścicielami nieruchomości. Zlecający wycenę traktuje bowiem operat szacunkowy nieruchomości jako argument w negocjacjach i zależy mu na określeniu zobiektywizowanej wartości rynkowej tego udziału. Dysponując takim dokumentem uzyskuje też informację o opłacalności planowanego zakupu, może odpowiednio kształtować oferowaną cenę nabycia udziału, może też skutecznie przekonać kontrahentów, że cena ta jest dla nich atrakcyjna (np. poprzez wykazanie, że oferuje cenę wyższą niż wartość rynkowa takiego udziału).

Podkreślić w tym miejscu należy, że przy takiej wycenie nie chodzi o określenie wartości udziału w nieruchomości dla indywidualnych potrzeb inwestora, o której to wartości mowa w § 25 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego (Dz. U. z 2004, nr 207, poz. 2109 z późn. zm – dalej RozpW).

## Wartość rynkowa udziału w nieruchomości

Udziały w prawie własności (jak również w prawie użytkownika wieczystego) nieruchomości mogą być przedmiotem obrotu rynkowego. Mając bowiem na uwadze treść art. 198 Kodeksu cywilnego (oraz art. 233 kc w odniesieniu do prawa użytkownika wieczystego), każdy ze współwłaścicieli (współużytkowników wieczystych) nieruchomości może bowiem rozporządzać swoim udziałem bez zgody pozostałych współwłaścicieli (współużytkowników wieczystych) tej nieruchomości.

Zgodnie z art. 151 ust. 1 ustawy z dn. 21 sierpnia 1997 o gospodarce nieruchomościami (tekst jednolity Dz. U. z 2004nr 261, poz. 2603 z późn. zm. – dalej ugn), wartość rynkową nieruchomości stanowi najbardziej prawdopodobna jej cena, możliwa do uzyskania na rynku, określona z uwzględnieniem cen transakcyjnych przy przyjęciu następujących założeń:

- 1) strony umowy były od siebie niezależne, nie działały w sytuacji przymusowej oraz miały stanowczy zamiar zawarcia umowy;
- 2) upłynął czas niezbędny do wyeksponowania nieruchomości na rynku i do wynegocjowania warunków umowy.

**Mając na uwadze powyższą definicję należy zauważyć, że wartości rynkowej udziału w nieruchomości nie można określić na podstawie odnotowywanych na rynku transakcji sprzedaży udziałów w innych nieruchomościach.**

Transakcje te bowiem nie mogą być uznane za transakcje rynkowe, gdyż z reguły dochodzą do skutku pomiędzy stronami, które nie są od siebie niezależne (powiązania rodzinne, kapitałowe, gospodarcze itp.). Zazwyczaj z treści aktów notarialnych (a tym bardziej z wyciągów z tych aktów) nie można również dowiedzieć się jakie były powiązania między stronami umowy, do jakich ustaleń (np. w zakresie zamierzeń inwestycyjnych na nieruchomości) doszło między nimi przed podpisaniem aktu notarialnego i jaki wpływ miały te ustalenia na cenę transakcyjną. W tej sytuacji transakcje zbywania udziałów należy traktować jako transakcje zawarte w szczególnych warunkach, a zatem – zważywszy na postanowienia § 5 ust. 1 i 3 RozpW – nie mogą one być one brane pod uwagę w procesie wyceny.

**W tej sytuacji, wartość udziału w nieruchomości – traktowanego jako samodzielny przedmiot obrotu rynkowego – musi być określana w odniesieniu do cen transakcyjnych nieruchomości zbywanych jako całość.**

Należy w tym miejscu zwrócić uwagę na zapis Standardu III. 1 pkt 1.1. (uszczegółwiającego definicję wartości rynkowej, określoną w art. 151 ust. 1 ugn). Standard ten stanowi mianowicie, że wartość rynkowa nieruchomości stanowi najbardziej prawdopodobną jej cenę możliwą do uzyskania na rynku przy przyjęciu następujących założeń:

- a) strony umowy są od siebie niezależne i działają w sposób racjonalny, nie kierując się szczególnymi motywami,
- b) mają stanowczy zamiar zawarcia umowy,





- c) są świadome współistniejących okoliczności mających wpływ na wartość nieruchomości,
- d) nie działają w sytuacji przymusowej,
- e) upłynął okres niezbędnego wyeksponowania nieruchomości na rynku, przy zastosowaniu odpowiedniej reklamy, oraz czas potrzebny do wynegocjowania warunków umowy, biorąc pod uwagę charakter nieruchomości i stan rynku.

Istotne jest też, że zgodnie ze Standardem III. 1 pkt 1.5. należy założyć, że nieruchomość została wystawiona na sprzedaż na nieograniczonym rynku przez czas wystarczający dla jego zbadania, wykonania odpowiedniego marketingu i wynegocjowania ceny sprzedaży.

W przypadku określania wartości rynkowej udziału w nieruchomości zapisy te nabierają szczególnego znaczenia, gdyż potencjalny nabywca takiego udziału (uczestnik nieograniczonego rynku, a więc dowolny podmiot) musi się liczyć z uwarunkowaniami prawnymi, wynikającymi z przepisów Kodeksu cywilnego o współwłasności.

## Uwarunkowania prawne

Przepisy Kodeksu cywilnego o współwłasności (art. 195 do art. 221) formułują ograniczenia dotyczące zarządu rzeczą (a więc w szczególności: nieruchomością) wspólną.

Oczywiście, współwłaściciele mogą określić samodzielnie umowne zasady wykonywania zarządu wspólną nieruchomością, stosując przy tym wiele rozmaitych rozwiązań, zrywając w zupełności ze wzorem ustawowym lub też dokonując modyfikacji ustawowego modelu zarządu.

Jednakże przy określaniu wartości rynkowej należy przyjąć zobiektywizowany model, a zatem należy się oprzeć na ustawowych zasadach zarządu wspólną nieruchomością, wynikających z przepisów Kodeksu cywilnego.

Najogólniej mówiąc, przez zarząd rzeczą wspólną należy rozumieć podejmowanie wszelkich decyzji i dokonywanie wszelkiego rodzaju czynności dotyczących przedmiotu wspólnego prawa, koniecznych w toku normalnej eksploatacji rzeczy, jak również w sytuacjach nietypowych (por. J. Ignatowicz, *Prawo rzeczowe*, Warszawa 1997, s. 130).

Każdy ze współwłaścicieli jest obowiązany do współdziałania w zarządzie rzeczą wspólną (art. 200 kc). Wymagane współdziałanie oznacza konieczność współdecydowania o zamierzonych czynnościach i podejmowanie wspólnych czynności i decyzji dotyczących przedmiotu współwłasności. W takich sytuacjach może się ujawniać kolizja interesów współwłaścicieli.

Według ustawowego modelu zarządu, do czynności zwykłego zarządu rzeczą wspólną potrzebna jest zgoda większości współwłaścicieli. W braku takiej zgody, każdy ze współwłaścicieli może żądać upoważnienia sądowego do dokonania czynności (art. 201 kc).

Natomiast do rozporządzania rzeczą wspólną oraz do innych czynności, które przekraczają zakres zwykłego zarządu, potrzebna jest zgoda wszystkich współwłaścicieli. W braku takiej zgody współwłaściciele, których udziały wynoszą co

najmniej połowę, mogą żądać rozstrzygnięcia przez sąd, który orzeknie, mając na względzie cel zamierzonej czynności oraz interesy wszystkich współwłaścicieli (art. 199 kc).

Większość współwłaścicieli oblicza się według wielkości udziałów (art. 204 kc).

Czynności zwykłego zarządu nie zostały ściśle rozgraniczone od czynności przekraczających ten zakres. Powyższą kwestię pozostawiono doktrynie i orzecznictwu.

Można ogólnie uznać, że do czynności zwykłego zarządu należy załatwianie bieżących spraw związanych ze zwykłą eksploatacją i utrzymaniem rzeczy w stanie niepogorszonym w ramach aktualnego jej przeznaczenia. Zatem w granicach zwykłego zarządu mieści się bieżące gospodarowanie rzeczą, nie pociągające nadzwyczajnych wydatków i nie prowadzące do zmiany przeznaczenia rzeczy. Inne czynności mieszczą się zaś w kategorii przekraczających zakres zwykłego zarządu. Z pewnością przekraczają zakres zwykłego zarządu czynności rozporządzenia (zbycia i obciążenia) rzeczą wspólną, zmiana przeznaczenia rzeczy, a nawet utrwalonego sposobu gospodarowania, inwestycje współwłaścicieli itp. Trzeba jednak dodać, że przy ocenie określonej czynności należy uwzględnić całokształt okoliczności każdego konkretnego przypadku. Dlatego taka sama czynność może być – w odmiennych okolicznościach – bądź to czynnością zwykłego zarządu, bądź też przekraczającą zakres zwykłego zarządu.

Jak wynika z powyższych rozważań, właściciel udziału w nieruchomości, w zależności od wielkości tego udziału, może mieć różny wpływ na sprawowanie zarządu nieruchomością.

Niewątpliwie, jeśli jego udział wynosi 50% lub mniej, nie może on samodzielnie podejmować nawet czynności zwykłego zarządu.

W przypadku gdy współwłaściciel ma udział wyższy niż 50%, może już samodzielnie podejmować czynności zwykłego zarządu, jednak przy czynnościach przekraczających zakres zwykłego zarządu (w tym dotyczących wszelkich zamierzeń inwestycyjnych związanych ze wspólną nieruchomością) musi uzyskać zgodę wszystkich pozostałych współwłaścicieli.

## Punkt widzenia inwestora

Powyższe uwarunkowania prawne przekładają się na wartość udziału w nieruchomości, gdyż na rynku będzie on postrzegany w kontekście związanych z nim możliwości inwestycyjnych. Można bowiem śmiało zakładać, że nabywca udziału w nieruchomości kieruje się przesłankami racjonalnymi, a wobec tego, skoro np. decyduje się na nabycie udziału niedającego możliwości samodzielnego podejmowania nawet czynności zwykłego zarządu, to będzie się starać, aby cena transakcyjna była odpowiednio niższa, niż wynikałoby to z prostego działania arytmetycznego (tj. iloczynu wielkości udziału i wartości całej nieruchomości).

Mając na uwadze dotychczasowe rozważania, jak również przesłankę racjonalnego podejmowania decyzji o zakupie udziału w nieruchomości, można też stwierdzić, że możliwość prowadzenia określonego przedsięwzięcia (inwestycji)





na nieruchomości jest z reguły brana pod uwagę przed podjęciem decyzji o zakupie udziału. Innymi słowy, nabywca zakupi udział, jeśli jest pewny, że pozostali współwłaściciele będą wspólnie z nim realizować założony cel inwestycyjny. Natomiast odstąpi raczej od zamiaru nabycia udziału w nieruchomości, gdy zda sobie sprawę, że planowane przedsięwzięcie napotka na opór innego współwłaściciela lub ich grupy. Spór taki oznaczałby bowiem zamrożenie kapitału na nieokreślony czas.

Można zatem stwierdzić, że potencjalny inwestor, przed nabyciem udziału w nieruchomości wnikliwie rozważy możliwość realizacji założonego przedsięwzięcia wspólnie z pozostałymi współwłaścicielami, a udział taki nabędzie tylko w przypadku pozytywnych ustaleń w tym zakresie. Powyższe wynika też wprost z cytowanego wyżej Standardu III. 1 pkt 1.1., gdyż określone tam założenie dotyczące stanowczego zamiaru zawarcia umowy przez jej strony oznacza, że współwłaściciele nieruchomości podzielać zamiary inwestycyjne nabywcy udziału w tej nieruchomości. Nabywca udziału w nieruchomości będzie w tej sytuacji brać pod uwagę jedynie możliwość późniejszego wpływu na przebieg procesu inwestycyjnego, który to wpływ mierzony jest wielkością nabywanego udziału, jak również ewentualność powstania (już po nabyciu udziału) sporów z pozostałymi współwłaścicielami, co mogłoby spowodować konieczność uczestniczenia w postępowaniu sądowym (z reguły kosztownym i długotrwałym).

Mając powyższe na uwadze należy wskazać, że wartość jednostkowa udziału w nieruchomości (odniesiona do jednego metra kwadratowego powierzchni odpowiadającej wielkości udziału w nieruchomości), niewątpliwie będzie niższa niż wartość jednostkowa nieruchomości (odniesiona do jednego metra kwadratowego powierzchni nieruchomości), z której ten udział pochodzi. Przy tym można założyć, że jednostkowa cena transakcyjna udziału w nieruchomości, wynoszącego więcej niż 50% będzie wyższa niż cena udziału wynoszącego 50% i mniej. Ponadto, różnice tych cen w obrębie poszczególnych obszarów (tj. obszaru udziałów wynoszących 50% i mniej, oraz obszaru udziałów wyższych niż 50%) nie będą wyraźne. Z punktu widzenia możliwości zarządu nieruchomością wspólną niewielkie znaczenie ma bowiem, czy współwłaściciel ma udział w nieruchomości wynoszący 20%, czy np. 40%, albo też 51% czy 80%.

**Reasumując należy zauważyć, że wartość udziału w nieruchomości zależy od związanych z nim możliwości zarządu nieruchomością wspólną, co jest równoznaczne z możliwościami inwestycyjnymi związanymi z tym udziałem, oznaczającymi wpływ na przebieg realizowanego przedsięwzięcia i pozycję wobec pozostałych współwłaścicieli nieruchomości, również w razie wyniknięcia sporu.**

## Algorytm wyceny

Należy wskazać, że możliwości inwestycyjne są cechą rynkową nieruchomości, którą można wyodrębnić podczas

analizy transakcji rynkowych i ocenić jej wpływ na ceny transakcyjne (ustalić jej wagę). Cechę tę z reguły zawsze można wyodrębnić w przypadku analizy transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych.

Powyższe pozwala w wiarygodny sposób ustalić wartość konkretnego udziału w nieruchomości, przy zastosowaniu następującego algorytmu:

- do porównań przyjąć należy nieruchomości będące przedmiotem transakcji rynkowych (sprzedawane jako całość), przy czym na badanym rynku musi istnieć cecha rynkowa „możliwości inwestycyjne” (tj. cecha ta musi mieć wpływ na ceny transakcyjne nieruchomości porównawczych);
- wyliczyć fizyczną wielkość udziału, tj. powierzchnię nieruchomości, której udział ten odpowiada;
- opisać wyceniany udział w nieruchomości pod względem cech rynkowych, przyjmując ocenę cechy „możliwości inwestycyjne” odpowiednią w stosunku do tej cechy nieruchomości porównawczych (np. dla udziału wynoszącego 40%: „możliwości inwestycyjne – ograniczone”);
- opisać nieruchomości porównawcze pod względem cech rynkowych;
- zestawić nieruchomości w parach porównawczych, a do porównań w zakresie cechy rynkowej „możliwości inwestycyjne” – zastosować metodę ekstrapolacji;
- obliczyć wartość jednostkową udziału w nieruchomości (odniesioną do jednego metra kwadratowego powierzchni, odpowiadającej wielkości udziału);
- otrzymaną wartość jednostkową udziału w nieruchomości należy następnie pomnożyć przez fizyczną wielkość tego udziału, w wyniku czego otrzymamy wartość rynkową udziału w nieruchomości.

Określenie wartości udziału w nieruchomości należy poprzedzić określeniem wartości całej nieruchomości, z której udział ten pochodzi, a to w celu uzyskania możliwości porównania uzyskanej wartości jednostkowej udziału w nieruchomości i wartości jednostkowej nieruchomości, z której udział ten pochodzi.

Powyższy algorytm zilustrowano przykładem praktycznym, pochodzącym z operatu szacunkowego nieruchomości gruntowej będącej przedmiotem prawa użytkowania wieczystego, położonej w jednej z warszawskich dzielnic (dane wszystkich nieruchomości zmieniono z uwagi na wymóg zachowania tajemnicy zawodowej). Wycenę zlecił deweloper, zamierzający nabyć udział w prawie użytkowania wieczystego nieruchomości, wynoszący 4000/10000 i realizować na niej (wspólnie z dotychczasowym użytkownikiem wieczystym) inwestycję – budynek mieszkalno-usługowy.

## PRZYKŁAD

Przedmiot wyceny: nieruchomość niezabudowana będąca przedmiotem prawa użytkowania wieczystego, położona w Warszawie, o powierzchni 10.000 mkw., przeznaczona w planie miejscowym pod zabudowę mieszkaniowo-usługową.





**Cel wyceny:** wyceny dokonano dla potrzeb własnych zamawiającego wycenę, związanych z prowadzonymi negocjacjami, dotyczącymi zakupu w prawie użytkownika wieczystego nieruchomości.

**Zakres wyceny obejmował:**

- określenie wartości rynkowej prawa użytkownika wieczystego przedmiotowej nieruchomości, wg stanu na dzień 21 kwietnia 2007 r. (data wizji lokalnej), w poziomie cen z maja 2007 r.;
- określenie wartości rynkowej udziału w prawie użytkownika wieczystego przedmiotowej nieruchomości, wynoszącego 4000/10000 części, wg stanu na dzień 21 kwietnia 2007 r. (data wizji lokalnej), w poziomie cen z maja 2007 r.

**Dla potrzeb wyceny określono:**

- rynek nieruchomości gruntowych niezabudowanych (lub zabudowanych budynkami przeznaczonymi do rozbiórk), stanowiących przedmiot prawa własności i przedmiot prawa użytkownika wieczystego;
- obszar rynku obejmuje dzielnicę (...) – obręby ewidencyjne położone najbliżej wycenianej nieruchomości;
- okres badania rynku maj 2005 – kwiecień 2007; informacje o transakcjach sprzedaży nieruchomości pochodziły z Rejestru Cen Nieruchomości prowadzonego przez Biuro Geodezji i Katastru Urzędu m. st. Warszawy (dane z aktów notarialnych).

Zestawienie transakcji rynkowych na tak określonym rynku przedstawiono poniżej:

Lp.	Dane nieruchomości	Pow. gruntu (mkw.)	Cena gruntu (zł)	Cenajedn. gruntu (zł/mkw.)	Data transakcji	Uwagi
1 A	ul. XXX obr. (...), dz. (...) Kw (...)	607	1.100.000,00	1812,00 C <sub>max</sub>	20.09.2006	akt (...), notariusz (...); prawo u.w.; zabud. bud. mieszk. parterowym w złym stanie techn. (1945r.)
2 B	ul. YYY obr. (...), dz. (...) Kw (...)	593	725.000,00	1223,00 C <sub>min</sub>	03.08.2006	akt (...), notariusz (...); prawo własności; zab. bud. mieszk. do rozbiórk
3 C	ul. ZZZ obr. (...), dz. (...) Kw (...)	777	1.150.000,00	1480,00	15.05.2006	akt (...), notariusz (...); prawo u.w

Na podstawie powyższego zestawienia określono przedział zmienności cen transakcyjnych:

$$\Delta C = C_{\max} - C_{\min} = 589,00 \text{ zł/mkw.}$$

Następnie wyodrębniono cechy rynkowe, przyjęto ich wagi i wyliczono zakresy kwotowe:

cecha rynkowa	waga cechy (%)	zakres kwotowy zł/mkw.
lokalizacja	25	147,25
otoczenie	30	176,70
istnienie mpzp	25	147,25
możliwości inwestycyjne	20	117,80
Razem:	100	589,00

Następnie określono wartość jednostkową nieruchomości jako całości  $W_{N1mkw} = 1451,69 \text{ zł/mkw.}$

Wartość nieruchomości wyniosła:

$$W_N = W_{N1mkw} \times P_N = 1451,69 \text{ zł/mkw.} \times 10000 \text{ mkw.} = 14.516.900,00 \text{ zł}$$

Udział w nieruchomości wynoszący 4000/10000 części był oferowany do sprzedaży przez użytkownika wieczystego tej nieruchomości.

Wyceniany udział odpowiadał powierzchni:

$$P_u = U \times P_N = 4000/10000 \times 10000 \text{ mkw.} = 4000,00 \text{ mkw.}$$

Cechy rynkowe wycenianego udziału przedstawiają się jak w tabeli na stronie obok.

Wyceniany udział w nieruchomości posiadał taką samą cechę szczególną, co przedmiotowa nieruchomość (wyceniana jako całość) w zakresie cechy rynkowej „otoczenie”. Wyceniany udział odpowiadał również gruntowi o powierzchni znacznie większej niż w przypadku nieruchomości porównawczych (nieruchomości porównawcze miały powierzchnie poniżej 1000 mkw., na badanym rynku, który obejmował obszar wysoko zurbanizowany, nie odnotowano transakcji nieruchomościami o powierzchni zbliżonej do powierzchni odpowiadającej wielkości wycenianego udziału).





cecha rynkowa	charakterystyka
lokalizacja	KORZYSTNA – położenie w centralnym punkcie dzielnicy, dobry układ komunikacyjny, dobry dostęp do placówek handlowych i usługowych
otoczenie	NIEKORZYSTNE – w otoczeniu występują znaczne uciążliwości środowiskowe, związane z nasilonym ruchem drogowym (hałas, spaliny)
istnienie mpzp	TAK –nieruchomość położona jest na obszarze, na którym obowiązuje miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego – szybsza procedura uzyskania pozwolenia na budowę
możliwości inwestycyjne	OGRANICZONE – niezależnie od korzystnych postanowień planu miejscowego, możliwości inwestycyjne wycenianego udziału należy uznać za ograniczone z uwagi na wielkość udziału (4000/10000 części, a więc mniej niż 50%). Współużytkownik wieczysty udziału w nieruchomości wynoszącego 50% lub mniej nie może samodzielnie podejmować nawet czynności zwykłego zarządu. Przeprowadzenie jakiegokolwiek projektu inwestycyjnego wymaga zgody wszystkich pozostałych współużytkowników wieczystych.

Pozostałe cechy udziału (w zakresie cechy „lokalizacja” oraz „istnienie mpzp”) były takie same jak nieruchomości, z której ten udział pochodził.

Ponadto wyceniany udział miał ograniczone możliwości inwestycyjne.

Podobnie jak w przypadku określenia wartości przedmiotowej nieruchomości (wycenianej jako całość) szczególną cechą otoczenia wycenianego udziału uwzględniono poprzez ekstrapolację.

Poprzez ekstrapolację uwzględniono również szczególną cechą dotyczącą możliwości inwestycyjnych związanych z wycenianym udziałem w nieruchomości.

Natomiast w celu uwzględnienia szczególnej cechy powierzchni odpowiadającej wielkości wycenianego udziału

przyjęto, zgodnie ze Standardem III. 7 pkt 5.2, odpowiedni współczynnik korygujący (cecha rynkowa „wielkość powierzchni” nie występowała w przypadku transakcji odnotowanych na badanym rynku).

Następnie zestawiono cechy rynkowe wycenianego udziału w nieruchomości z cechami rynkowymi nieruchomości przyjętych do porównań (tabela poniżej)

Następnie zestawiono nieruchomości w parach porównawczych (tabela na stronie 24).

Następnie obliczono wartość rynkową wycenianego udziału w nieruchomości jako średnią z wartości częściowych określonych w trzech parach porównawczych.

Ze względu na szczególną cechę wycenianego udziału w nieruchomości w stosunku do nieruchomości będących przedmiotem transakcji rynkowych przyjęto, zgodnie ze Standardem III. 7 pkt 5.2, współczynnik korygujący  $k = 0,90$  – ze względu na znacznie większą powierzchnię odpowiadającą wielkości wycenianego udziału w nieruchomości (nieruchomości o większych powierzchniach osiągają caeteris paribus niższe jednostkowe ceny transakcyjne).

$$W_{u1mkw.} = k \times (X-A)_{1mkw.} + (X-B)_{1mkw.} + (X-C)_{1mkw.} / 3$$

$$W_{u1mkw.} = 0,90 \times (1340,80 \text{ zł/mkw.} + 1223,00 \text{ zł/mkw.} + 1214,95 \text{ zł/mkw.}) / 3$$

$$W_{u1mkw.} = 1133,63 \text{ zł/mkw.}$$

$$W_U = W_{u1mkw.} \times P_u = 1133,63 \text{ zł/mkw.} \times 4000,00 \text{ mkw.} = 4.534.520,00 \text{ zł}$$

Należy zauważyć, że określona rynkowa wartość jednostkowa udziału w nieruchomości wynoszącego 4000/10000 części, stanowiła ok. 78% rynkowej wartości jednostkowej całej nieruchomości.

## Podsumowanie

Przedstawione podejście do określania wartości udziału w nieruchomości stanowi propozycję rozwiązania tego praktycznego problemu, nieuregulowanego przepisami prawa ani Standardami zawodowymi. Podkreślić należy, że podejście to, uwzględniające uwarunkowania prawne i wynikające z nich

nieruchomości porównawcze					
lp	cechy rynkowe	„X”	„A”	„B”	„C”
1	lokalizacja	korzystna	korzystna	przeciętna	korzystna
2	otoczenie	niekorzystne	korzystne	przeciętne	przeciętne
3	istnienie	mpzp	tak	tak	nie nie
4	możliwości inwestycyjne	ograniczone	przeciętne	przeciętne	dobrze
	<b>cena transakcyjna (zł/mkw.)</b>		<b>1812,00</b>	<b>1223,00</b>	<b>1480,00</b>





## pary porównawcze

Cechy rynkowe	X-A	X-B	X-C
lokalizacja	0	+147,25	0
otoczenie	-353,40	-176,70	-176,70
istnienie mpzp	0	+147,25	+147,25
możliwości inwestycyjne	-117,80	-117,80	-235,60
Razem poprawki	-471,20	0	-265,05
Ceny transakcyjne 1 mkw. nieruchomości porównawczych (zł/mkw.)	1812,00	1223,00	1480,00
wartości cząstkowe uzyskane w parach porównawczych (zł/mkw.)	$(X-A)_{1mkw.} = 1340,80$	$(X-B)_{1mkw.} = 1223,00$	$(X-C)_{1mkw.} = 1214,95$

ograniczenia inwestycyjne, ma oparcie w realiach rynkowych, wyrażających się w cenie rynkowej związanej z możliwościami inwestycyjnymi takiego udziału.

Należy zauważyć, że spotyka się również inne sposoby rozwiązania przedstawionego problemu. Wadą tych metod jest jednak przyjmowanie licznych założeń i tworzenie złożonych modeli, odwzorowujących różne możliwe sytuacje. Przy tym założenia te i budowane na nich modele, są z reguły uzależnione od wielu losowych, nieprzewidywalnych i nierynkowych zmiennych, np. uwzględnia się ewentualność prowadzenia postępowania sądowego poprzez przyjmowanie parametrów takich jak czas trwania takiego postępowania,

jego koszty itp. (a więc zmiennych całkowicie nieprzewidywalnych). W efekcie, określone przy użyciu takich procedur wartości są mało wiarygodne. Tymczasem, jak wykazano wyżej, kwestia ewentualności prowadzenia postępowania sądowego może być uwzględniona poprzez odpowiednią ocenę cechy rynkowej, związanej z możliwościami inwestycyjnymi wycenianego udziału.

**Tomasz Pawłowski** jest rzeczoznawcą majątkowym (nr upr. 4030)

## CENNIK REKLAM (ceny bez VAT)

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

**Dla stałych ogłoszeniodawców rabaty!**

reklama cz.-b.  
w formacie A4  
wewnątrz numeru  
- 1000 zł

reklama cz.-b.  
w formacie A5  
wewnątrz numeru  
- 800 zł

reklama cz.-b.  
w formacie A6  
wewnątrz numeru  
- 400 zł

Wizytówka cz.-b.  
(50x90mm)  
rzeczoznawcy  
majątkowego - firmy,  
wewnątrz numeru  
- 88 zł

Zainteresowanych prosimy o kontakt z Biurem Federacji: e-mail: [pfva@qdnet.pl](mailto:pfva@qdnet.pl), telefon: 022-627-07-17





# PROPOZYCJA SPOSOBU OKREŚLANIA ZAMORTYZOWANEGO KOSZTU ODTWORZENIA - DRC

Krzysztof Gradkowski

Zmiany międzynarodowych standardów sprawozdań finansowych i zasad księgowości przedsiębiorstw wymuszają i są zapowiedzią istotnych zmian w zakresie niektórych sposobów wyceny nieruchomości, w tym nowych obiektów budowlanych. Przewiduje się pewne modyfikacje takich pojęć jak wartość początkowa czy wartość godziwa. Opierając się wyłącznie na treściach i definicjach zawartych w *Międzynarodowych Standardach Wyceny 2005 r.* wydanych przez PFSRM, we wskazówkach interpretacyjnych „**WI 8. Podejście kosztowe w wycenach do celów sprawozdań finansowych.** DRC – *zamortyzowany koszt odtworzenia (depreciated replacement cost)* czytamy, że ten rodzaj wartości nieruchomości stosuje się do wyspecjalizowanych aktywów stanowiących nieruchomość lub zespół nieruchomości, gdy liczba danych rynkowych jest ograniczona, a zgodnie z celem ustalenia tej wartości (sprawozdanie finansowe, bilans) nieruchomość nie jest aktualnie i w najbliższym czasie nie będzie, eksponowana na rynku. Dalej w *Międzynarodowych Standardach Wyceny 2005, wskazówka WJ18* czytamy, że określenie DRC powinno bazować na zasadzie substytucji, to jest analogicznej nieruchomości o najniższej cenie. Jeżeli chodzi o stosowanie poziomu odpisów amortyzacyjnych [stawek] dla finalnego określenia DRC - wymaganych przez *MSW 2005 r.*, to tzw. rzeczoznawca zewnątrz działający na zlecenie prawnych osób trzecich, czyli audytor, mógłby przyjmować dolny poziom stawek amortyzacyjnych ujętych w stosownym rozporządzeniu MF, a rzeczoznawca wewnętrzny, działający na zlecenie właściciela, zgodnie z jego zaleceniem i stawkami obowiązującymi aktualnie w przedsiębiorstwie. Cenę najniższą, do określenia wartości DRC, możemy też uzyskać, między innymi na podstawie kosztorysu uproszczonego ujmującego bieżące dane rynku cen materiałów i usług budowlanych. Tak ogólnie określony algorytm ustalania DRC, jako jedna z możliwych propozycji, w części obejmującej ustalenie bieżącej ceny najniższej mógłby zyskać pewną analogię podstawy prawnej, krajowego ustawodawstwa gospodarczego. Akt, który można przywołać w tym miejscu to Rozporządzenie Ministra Infrastruktury z dnia 18 maja 2004 r. w sprawie określenia metod i podstaw sporządzania kosztorysu inwestorskiego, obliczania planowanych kosztów prac projektowych oraz planowanych kosztów robót budowlanych określonych w programie funkcjonalno-użytkowym, które mają stanowić podstawę określenia wartości zamówienia publicznego na przyszły obiekt budowlany. Ogólny algorytm określenia DRC posiada pewne uzasadnienia wynikające z definicji jej

składników. Wprowadzając najczęściej dotąd używane oznaczenia, uzyskujemy następujący zapis odnoszący się do ogólnej wartości inwestycji wzniesienia budynku komercyjnego, wielo-kubaturowego.

$$W_{RI} = W_{Db} + W_{kb} + K_{KI}$$

gdzie:

$W_{RI}$  – całkowita wartość inwestycji budowlanej

$W_{Db}$  – koszt pozyskania działki budowlanej

$W_{kb}$  – całkowita wartość kosztorysowa budynku, zawierający także koszty dokumentacji projektowej i ogół tzw. kosztów dodatkowych, o poziomach negocjowanych.

$K_{KI}$  – całkowity koszt kredytu inwestycyjnego

W odniesieniu do wartości kosztorysowej samego obiektu budowlanego, budynku można zapisać podobnie wykorzystując zapisy kalkulacji uproszczonej lub szczegółowej, zawarte w powołanym rozporządzeniu. Podstawowa zasada ogólnego zarysu kosztów realizacji obiektu polegająca na obliczaniu wartości kosztorysowej  $W_{kb}$  robót lub obiektu objętych przedmiarem, jako sumy iloczynów ilości przedmiarowych robót lub jednostek podstawowych [L] i cen jednostkowych roboty podstawowej [ $C_j$ ] z podatkiem od towarów i usług. W zakresie cen jednostkowych należy stosować:

- ceny jednostkowe robót określone na podstawie danych rynkowych, w tym danych z zawartych wcześniej umów lub powszechnie stosowanych aktualnych publikacji;
- kalkulacje szczegółowe, negocjacje, ankietyzację jednostek prowadzących inwestycje publiczne i niepubliczne.

Czyli:

$$W_{kb} = \sum L \cdot C_j + P_v$$

gdzie:

$P_v$  = podatek od towarów i usług (VAT), naliczony zgodnie z obowiązującymi przepisami

W konsekwencji:

$$(DRC) \text{ czyli } ZKO = W_{kb} \times (1 - A)$$

gdzie:

$A$  – poziom amortyzacji na miesiąc oznaczania *zamortyzowanego kosztu odtworzenia*, przystosowana do tzw. rzeczoznawcy zewnętrznego i wewnętrznego.





W tym miejscu niezbędnych jest kilka wyjaśnień, a nawet dowodów, ponieważ jest to tylko jeden z możliwych sposobów i na pewno nie jedyny.

Po pierwsze - czy na pewno określona kosztorysem uproszczonym wartość odpowiada kryteriom ceny najniższej, a nie chodzi tu o najniższą cenę rynkową budynku podobnego? Otóż odpowiedź nasuwa pewne wątpliwości, ale wydaje się przeważać na korzyść przyjętego algorytmu. Rynkowa cena najniższa, ustalana na podstawie badania rynku nieruchomości, zawiera w swej istocie wiele składników, które z natury rzeczy nie podlegają amortyzacji, tj. czynnik lokalizacyjny, cenę pożytku gruntu, premię ryzyka inwestycyjnego, zysk sprzedającego, oraz opodatkowania. Problematiczne jest jedynie zachowanie zasady substytucyjności, zwłaszcza dla tzw. budynków nowych, rozumianych jako obiekty powstałe w warunkach gospodarki rynkowej z zachowaniem zasad racjonalności inwestycji, obowiązującego prawa budowlanego i zagospodarowania przestrzennego, czyli nie starsze niż 15 lat. Przede wszystkim budynki nowe cechuje wielka różnorodność klas i kategorii, której też nie można ustalić na podstawie zwykłego zbioru informacji i cen rynkowych dla poszczególnych obiektów. Dlatego też kosztorysowanie danego obiektu stanowiącego aktyw spółki, mogłoby być traktowane jako zachowanie zasady substytucyjności, w rozumieniu MSW-2005 r.

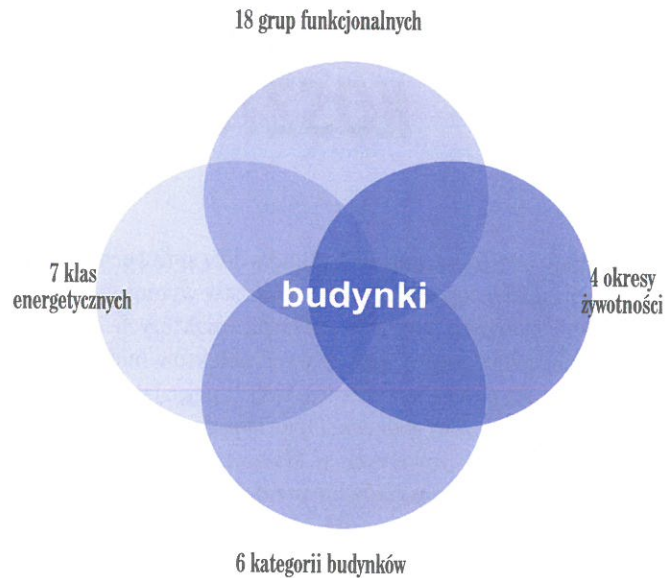
Nie ulega też wątpliwości, że wprowadzany w ostatnich latach w rozporządzeniach i normach podział budynków nowych, który będzie już obowiązywał w perspektywie co najwyżej trzech lat na:

- **kategorie złożoności konstrukcyjnej,**
- **grupy funkcjonalne,**
- **klasy jakości energetycznej budynków,**
- **kaliber żywotności budynków,**

jest i powinien być też podziałem wartościowania, pomocnym przy sporządzaniu nie tylko odpowiednich algorytmów kosztorysów, ale także przy operowaniu strukturami baz danych o nieruchomościach. Podział taki wynikał będzie ze zmieniającego się, a obowiązującego wkrótce Prawa budowlanego i rozporządzeń uzupełniających, bowiem u źródeł będą obecne i przyszłe techniczne regulacje Unii Europejskiej, już teraz zawarte w aktach i normach wdrażających dyrektywę UE 2002/91/WE obejmująca klasyfikację energetyczną ogółu budynków, PN-ISO 15686-2: 2005 Budynki i budowle – Planowane okresy użytkowania – Cz. 2 Procedury związane z przewidywaniem okresu użytkowania, zawierające kalibrowanie okresów żywotności budynków.

Krytykując przedstawiony algorytm na oznaczenie **DRC**, można odpowiedzieć, że w rzeczoznawstwie majątkowym nie obowiązują akty prawne i regulacje dotyczące budynków, bo wszystko to ujmuje rynek. Należy zwrócić uwagę, że rozpoznanie cen rynkowych może być zawodne w odniesieniu do budynków skrajnie różnych klas i kalibrów, lecz zbliżonych cechach użytkowych i architekturze. Struktura klasyfikacji i podziału budynków nie jest pionowa, lecz jest wzajemnie przenikająca się, patrz rysunek 1.

Rys. 1. Diagram przyszłych formalnych i normowych klasyfikacji i podziałów wszystkich nowych budynków



Kolejna, wątpliwość dotyczy – wykorzystywania do tego celu znanych już od lat sposobów ustalania wartości odtworzenia.

Wartość kosztorysowa jest najbliższą pojęciu wartości odtworzenia i zdecydowanie różna od tzw. wartości zastąpienia. W odniesieniu do budynków nowych pojęcie wartości zastąpienia nie ma żadnego zastosowania. Wiąże się raczej ze starymi budynkami przemysłowo-usługowymi o znacznym stopniu zużycia funkcjonalnego. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na nową rolę i duże znaczenie wartości odtworzenia, czyli wartości kosztorysowej. Obecnie, zarówno ustawa o gospodarce nieruchomościami jak i rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie wyceny nieruchomości nie będących przedmiotem ekspozycji rynkowej, przewidują dla określonych przypadków wycen, metodę odtworzenia i metodę kosztów zastąpienia. Wyżej wymienione akty prawne obowiązujące w rzeczoznawstwie majątkowym, nie stanowią przeszkód w zakresie stosowania rozporządzenia o kosztorysie inwestorskim, bowiem w ogólnych określeniach kosztów odtworzenia i zastąpienia nie precyzuje się na czym powinny polegać poszczególne metody i techniki. Niewielkim, aczkolwiek istotnym modyfikacjom powinien ulec Standard III. 2, który wprowadza anachroniczne pojęcia kosztu odtworzenia brutto i kosztu odtworzenia netto, rozumianego jako pomniejszenie całkowitego kosztu odtworzenia (brutto), o stopień zużycia. Jest to mylne określenie, bowiem w powołanym rozporządzeniu RM, w §21.2 występuje pojęcie „wartość zużycia”, które pozwala na daleko szerszą interpretację sposobów ustalenia tej wartości, a w każdym razie nie obliguje do stosowania i określania tak zwanego obecnie, stopnia zużycia technicznego, zwłaszcza dla obiektów nowych. Podobnie występuje pewna dewaluacja pojęcia zużycia funkcjonalnego i środowiskowego, a ograniczenie tych rozważań do obiektów nowych, reali-





zowanych po 1990 r., uwalnia niemal całkowicie od konieczności określenia tychże współczynników, wobec funkcjonującego i skutecznego Prawa budowlanego, oraz ustaw o planowaniu przestrzennym. Obecnie istnienie tych współczynników pozwala rzeczoznawcy na ekstensywne traktowanie wartości rynkowej, zwłaszcza do budynków kilkudziesięcioletnich, bowiem w przeważającej części jest uznaniowe. W naszym przypadku, zarówno współczynnik zużycia technicznego dla obiektów piętnastoletnich będzie miał wartość znikomą (mniejszą od 5%), zaś zużycia funkcjonalnego 0% – jeżeli jest inwestycja celową i zużycia środowiskowego, jeżeli nie jest „samowolą budowlaną”, również 0%.

Kolejne, rodzące się pytanie to - *dłaczego tworzyć algorytmy kosztorysów uproszczonych a nie korzystać ze znanych od lat uświęconych przydatnością wydawnictw katalogowych?*

Obecnie, do obliczania kosztów odtworzenia i zastąpienia mamy do dyspozycji szereg wydawnictw stanowiących rodzaj katalogów. Są to wydawnictwa periodyczne, niekiedy tylko o zasięgu regionalnym, dotyczącym tego samego zagadnienia, jednak z odmiennymi sposobami ujęcia i katalogowania tych samych zagadnień. Kolejne emisje tych wydawnictw, według wydawców uwzględniają „zmiany cen w czasie” w sektorze przemysłu budowlanego. W rzeczywistości jednak „przemnażają” wcześniej ustalone ceny przez mniej lub bardziej dobrane czynniki, zachowując te same proporcje dla całych grup robót budowlanych. Wady i ograniczona przydatność tych wydawnictw polegają między innymi na tym, że:

- wprowadzają poza normowe i poza standardowe parametry obiektów, a nawet ich części,
- bazują na przeliczeniach kosztów dodatkowych [dokumentacji, nadzoru inwestycyjnego], jako procentowego narzutu od sumy kosztów całkowitych, zamiast zawrzeć się w ogólnym koszcie przygotowania inwestycji,
- operują wartościami końcowymi obiektów określanymi normatywnie, na podstawie usztywnionych katalogów nakła-

dów rzeczowych, a następnie administracyjnie ustalanych poziomów kosztów dodatkowych, nie zaś rzeczywistymi,

- opisy identyfikacyjne katalogowanych obiektów, w bardzo wielu przypadkach są zbyt lakoniczne, pozwalają na zbyt swobodną interpretację, a przypisane im wskaźniki kosztowe podawane w znacznej rozpiętości przedziałów,
- nie uwzględniają faktu, że finalna wartość obiektu to efekt postępowań przetargowych na realizację w przypadku zamówień publicznych i submisyjnego konkursu ofert w przypadku inwestycji innych spółek i organizacji gospodarczych
- narzuty i czynniki kosztów produkcji budowlanej mają wielkości arbitralne, lub przyjęte na podstawie nie obowiązujących już dziś zarządzeń,
- redukują i neutralizują pojęcie odpisów amortyzacyjnych i ich poziomu, a to jest rzeczywiste zużycie materialne, ustalone przez właściciela obiektu, w proporcji do wartości początkowej obiektu, kondycji finansowej właściciela, a zatem wysokości i poziomu nakładów na utrzymanie i konserwację obiektów,

Pewne przybliżenie do stworzenia odpowiedniego zbioru algorytmów określania wartości kosztorysowej obiektu jest opracowany ostatnio program FOBOS. Ograniczenia, które posiada odnośnie baz zmiennych parametrów cen rynkowych, czynników produkcji budowlanej, oraz ich ilości, limitują jego powszechność. Być może przedstawiona propozycja określania DRC wybiega zbyt daleko w przyszłość, ale zmiany w tym zakresie wydają się być nieuchronne. Przedstawiona koncepcja wcale nie musi być ostateczną i zawsze może być modyfikowana, oraz przystosowana do bieżących potrzeb.

**dr inż. Krzysztof Gradkowski** – jest rzeczoznawcą majątkowym z Warszawy.

## BEZPOŚREDNIE I POŚREDNIE SPOSOBY INWESTOWANIA NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI

Marta Jurek-Maciak

### 1. Specyfika inwestowania na rynku nieruchomości

Nieruchomości są trzecią po obligacjach i akcjach klasą aktywów będących w zainteresowaniu inwestorów. Dużą ich zaletą jest to, że nie wykazują dużej korelacji z innymi aktywami. Ta niska korelacja może być częściowo wyjaśniona zróżnicowaną reakcją na zmiany w cyklu koniunktural-

nym – zwroty z akcji i obligacji wykazują tendencję do wyprzedzania cyklu ekonomicznego, natomiast zwroty z nieruchomości wykazują opóźnienie w tym zakresie (Kucharska-Stasiak 2006).

Inwestycje w nieruchomości odznaczają się charakterystycznymi cechami, które determinują strategię inwestycyjne. Nieruchomości, co do zasady, są inwestycjami o wysokiej kapitałochłonności. Kapitałochłonność jest barierą, która





skutecznie ogranicza możliwości inwestycyjne mniejszych inwestorów. Ograniczona podaż (rzadkość) nieruchomości, stałość w miejscu oraz ograniczona podzielność (Kucharska-Stasiak 2000), w połączeniu z kapitałochłonnością stanowi istotną przeszkodę w dowolnym modelowaniu portfela inwestycyjnego. Inwestycje w nieruchomości, w odróżnieniu od lokat w akcje i obligacje, wymagają specjalistycznej, profesjonalnej obsługi i dostępu do informacji. Dlatego też, cena płacona przez inwestora jest wypadkową informacji, do jakich ma dostęp, dlatego w trakcie analizowania inwestycji sprawdzane są cechy fizyczne i prawne nieruchomości. Wysokie koszty transakcyjne są przeszkodą w aktywnym zarządzaniu portfelem nieruchomości i zmniejszają rentowność inwestycji. Specyficzną cechą nieruchomości jest także konieczność zarządzania, co jest konsekwencją starzenia się nieruchomości i utraty wartości (deprecjacji). Na konieczność zarządzania zwraca uwagę Ball i in. (1998).

Na stosunkowo wysokie ryzyko specyficzne nieruchomości wpływa także ich heterogeniczność oraz brak przejrzystości rynku, co powoduje asymetryczność dostępu do informacji oraz wysokie koszty jej pozyskania (Ball i in. 1998).

W odróżnieniu od inwestycji w aktywa, będące w publicznym obrocie, nieruchomości sprzedawane są lokalnie (Kucharska-Stasiak 2000). Brak centralnego rynku wynika głównie z nieprzemieszczalności nieruchomości (stałości w miejscu).

Nieruchomości należą do aktywów o ograniczonej płynności, co dotyczy w szczególności nieruchomości o znacznej wartości jednostkowej. Niska płynność nieruchomości powodowana długim okresem ekspozycji, wysokimi kosztami transakcji, koniecznością obsługi i trudnością w dostępie do informacji powoduje, że możliwe jest zawarcie transakcji przez jedną ze stron na niekorzystnych warunkach. Na niską płynność jako na jedną z najważniejszych cech nieruchomości w porównaniu z innymi aktywami zwraca uwagę Cadman i Topping (2004). Nieruchomość nie może zostać sprzedana szybko w odpowiedzi na aktualne trendy rynkowe.

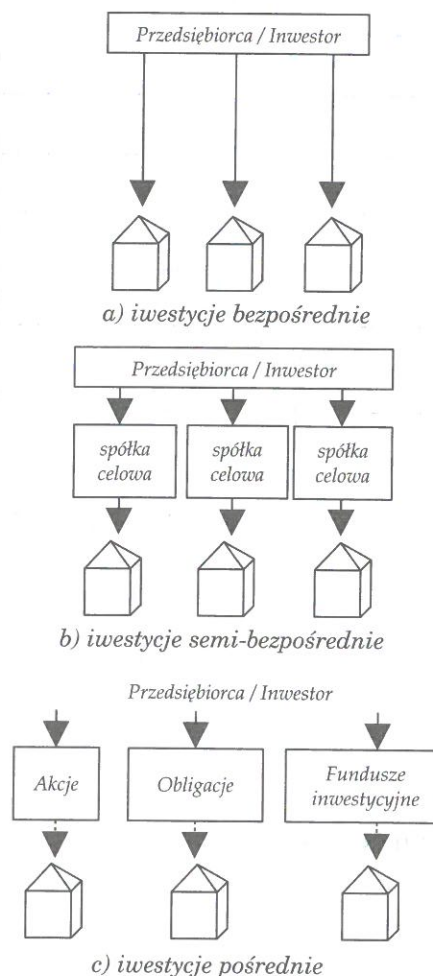
## 2. Rodzaje inwestycji w nieruchomości

Inwestycje, najprościej ujmując, to działania zmierzające do uzyskania dochodu, który przewyższa nakłady konieczne do ich inicjacji. Niezależnie od rodzaju inwestycji, dochód można uzyskać w formie bieżących dochodów (dywidendy, czynsze) lub zysku z tytułu wzrostu wartości, który inwestor zrealizuje w chwili sprzedaży inwestycji. Wybór konkretnej formy inwestycji zależy od charakteru inwestora, jego potrzeb i oczekiwań.

Inwestycje w nieruchomości dzięki niskiej korelacji z innymi, tradycyjnymi klasami aktywów, pozwalają z jednej strony zwiększyć rentowność wyników, z drugiej zaś zmniejszyć ryzyko inwestycyjne.

Inwestycje w nieruchomości zostały podzielone przez autora publikacji na trzy kategorie:

- 1) inwestycje bezpośrednie (rys. 1a),
- 2) inwestycje semi-bezpośrednie (rys. 1b),
- 3) inwestycje pośrednie (rys. 1c).



Rys. 1. Podział sposobów inwestowania w nieruchomości  
Źródło: opracowanie własne

Inwestowanie bezpośrednio polega na nabyciu tytułu prawnego do konkretnej nieruchomości, a inwestowanie pośrednie na nabyciu udziałów lub papierów wartościowych emitowanych przez podmioty inwestujące na rynku nieruchomości (prawo własności posiadają właśnie te podmioty) [Kucharska-Stasiak (2006)]. Inwestowanie semi-bezpośrednie jest pewnym rozwiązaniem, które może zostać także wykorzystywane przez podmioty inwestujące bezpośrednio, a także pośrednio.

### 2.1. Inwestycje bezpośrednie

Posiadając nadwyżki finansowe inwestor może bezpośrednio je lokować nabywając do portfela nieruchomości. Rozwiązanie to niesie za sobą kumulację ryzyka prowadzenia przedsięwzięcia oraz ryzyka związanego z odpowiedzialnością właściciela nieruchomości. Kapitałochłonność inwestycji powoduje konieczność finansowania ze źródeł obcych





[Kucharska-Stasiak (2000)]. Każdy bezpośredni zakup nieruchomości komplikuje szacowanie ryzyka, a przez to także i pozyskanie finansowania obcego. Inwestycje bezpośrednie utrudniają także każdorazową analizę opłacalności danego przedsięwzięcia, uniemożliwiając często podejmowanie racjonalnych decyzji.

Często inwestowanie bezpośrednie albo jest niemożliwe ze względu na ograniczenia statutowe spółki lub niewskazane ze względu na obraną strategię, co ma szczególne znaczenie przy podmiotach notowanych na giełdzie.

## 2.2. Inwestycje semi-bezpośrednie

Rozwiązaniem stosowanym przez wielu inwestorów są inwestycje semi-bezpośrednie dokonywane poprzez tzw. „spółki celowe”. Nieruchomości nabywane są za pomocą spółek celowych – najczęściej za pomocą spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, akcyjnych lub komandytowo-akcyjnych. Rozwiązanie to ogranicza ryzyko całego portfela do pojedynczej inwestycji w nieruchomość, gdyż ryzyko specyficzne nieruchomości jest ograniczone. Atutem niniejszego rozwiązania, oprócz niższego niż w przypadku inwestycji bezpośrednich ryzyka, jest ułatwiona możliwość pozyskania finansowania, łatwość analizy przedsięwzięcia i zbycia poszczególnych inwestycji. Potencjalni kupujący mogą nabyć zarówno nieruchomość jako składnik majątku, lub udziały (akcje) spółki celowej. Utrudnieniem dla inwestora w przypadku realizacji inwestycji semi-bezpośrednich i dużego portfela nieruchomości (spółek celowych) jest zapewnienie sprawnego systemu zarządzania operacyjnego i kontroli właścicielskiej.

## 2.3. Inwestycje pośrednie

Pośrednie inwestycje w nieruchomości są związane z inwestowaniem w papiery wartościowe (akcje, obligacje) emitowane przez spółki deweloperskie oraz certyfikaty inwestycyjne i jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych działających na rynku nieruchomości, a także zakup papierów wartościowych wyemitowanych na bazie wierzytelności zabezpieczonych hipoteką [Kucharska-Stasiak (2006)]. W przypadku inwestycji pośrednich stopa zwrotu zależy nie tylko od konkretnej nieruchomości, ale od warunków i sytuacji panujących na rynku nieruchomości i rynku papierów wartościowych [Ball i in. (1998)]. W przypadku inwestycji pośrednich zostaje ograniczony brak płynności, który jest zauważalny przy inwestycjach bezpośrednich.

W tej grupie w Polsce można wyróżnić: spółki giełdowe sektora nieruchomości emitujące akcje i obligacje oraz fundusze inwestycyjne.

### 1) Spółki giełdowe sektora nieruchomości

Papiery wartościowe (akcje, obligacje) emitowane są przez spółki deweloperskie, których głównym rodzajem działalności jest rozwój i budowa mieszkaniowych i komercyjnych nieruchomości. Przykładem spółek akcyjnych są między innymi:

- a) Globe Trade Center S.A. (GTC) – deweloper, który prowadzi inwestycje na rynku nieruchomości w budynki biurowe, centra handlowe oraz budownictwo mieszkaniowe na terenie całej Polski.
- b) Echo Investment S.A. – deweloper działający na rynku mieszkaniowym, biurowym, handlowym i hotelowym na terenie całej Polski.
- c) Dom Development S.A. – deweloper prowadzący inwestycje na terenie Warszawy w zakresie inwestycji mieszkaniowych.
- d) POLNORD S.A. – deweloper realizujący projekty deweloperskie na terenie Trójmiasta.
- e) Energomontaż-Południe S.A. – spółka prowadzi działalność na polskim i światowym rynku budownictwa energetycznego oraz przemysłowego oraz mieszkaniowego we Wrocławiu.

### 2) Fundusze inwestycyjne rynku nieruchomości

Obecnie polskie fundusze tworzone są na podstawie Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546). Historia polskich funduszy inwestycyjnych rynku nieruchomości rozpoczęła się w roku 2002. Wówczas pierwszy fundusz mający rozpocząć działalność na rynku mieszkaniowym, SKARBIEC NIERUCHOMOŚCI I SFIZ (luty/marzec 2002) nie został zamknięty z powodu braku zapisów na minimalną wartość emisji (30 mln zł). Przyczyną niepowodzenia oferty była prawdopodobnie wysoka ryzykowna polityka inwestycyjna, zakładająca lokowanie aktywów funduszu przede wszystkim w nieruchomości gruntowe o przeznaczeniu budowlanym oraz w grunty rolne pod warunkiem, że w trakcie działalności funduszu zostaną one przekształcone w grunty o przeznaczeniu budowlanym oraz brak środków na rynku związany z masową ucieczką inwestorów w listopadzie 2001 roku przed „podatkiem Belki” Borowski G. (2002).

Rok później planowano uruchomienie CA IB Sektora Nieruchomości FIZ (listopad/grudzień 2003), który w planie miał specjalizować się w rynku nieruchomości komercyjnych. Także i ta subskrypcja nie powiodła się.

W kolejnym roku, 2004 został utworzony Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ, zarządzany przez BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Zapisy zostały zebrane na 340 mln zł.

Także pod koniec roku 2004 wystartował SKARBIEC – RYNKU NIERUCHOMOŚCI FIZ, który koncentruje się na inwestycjach w nieruchomości mieszkaniowe – akcje i udziały spółek celowych tworzonych specjalnie na potrzeby konkretnych inwestycji. Zarządzający funduszem poprzez spółki celowe przeprowadzają samodzielnie proces poszukiwania atrakcyjnych nieruchomości, nadzorowania budowy mieszkań a następnie ich sprzedaży. Fundusz zarabia więc w tym przypadku podobnie jak deweloper.

We wrześniu 2005 został zamknięty BPH FIZ Sektora Nieruchomości, zarządzany przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (wrzesień 2005), który zebrał po-





nad 332 mln zł kapitału; fundusz koncentruje się na inwestycjach w nieruchomości komercyjne – akcje i udziały spółek celowych tworzonych specjalnie na potrzeby konkretnych inwestycji. Polityka inwestycyjna podobna do funduszu Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ.

Następnie w listopadzie 2005 roku SKARBIEC TFI SA uruchomił kolejny fundusz rynku mieszkaniowego SKARBIEC RYNKU MIESZKANIOWEGO FIZ o kapitale początkowym około 61,38 mln zł. Fundusz ten koncentruje się na projektach inwestycyjnych na rynku mieszkaniowym, które są na wczesnym etapie realizacji. Za pośrednictwem spółek celowych Fundusz, zaangażuje się głównie w budowę nowych mieszkań. Przedmiotem działalności spółek celowych jest inwestowanie oraz obrót na rynku mieszkaniowym.

W czerwcu 2006 r. SKARBIEC TFI S.A. utworzył City Living FIZAN (Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych) celem funduszu jest nabywanie za pośrednictwem spółek celowych, mieszkań oraz ich najem. Fundusz dedykowany jest wyłącznie do inwestorów zagranicznych. Oferta dotycząca nabycia certyfikatów funduszu Skarbca skierowana jest do instytucji zbiorowego inwestowania pod nazwą Poland Geared Growth.

Kolejnym towarzystwem funduszy inwestycyjnych posiadającej w swoim portfelu fundusze rynku nieruchomości jest Copernicus Capital TFI S. A., który odpowiednio w lutym i wrześniu 2006 r. utworzył FIZ Sektora Nieruchomości 1 oraz FIZ Sektora Nieruchomości 2. Celem inwestycyjnym funduszy jest osiągnięcie w długoterminowym horyzoncie czasowym wzrostu wartości aktywów funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat Podstawowego Portfela Inwestycyjnego. W ramach Podstawowego Portfela Inwestycyjnego fundusze lokują aktywa w udziały spółek z ograniczoną odpowiedzialnością oraz w papiery wartościowe nie dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym nie będące przedmiotem publicznej oferty, emitowane przez podmioty, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości (np. akcje spółek komandytowo-akcyjnych lub obligacje).

Przykładem innego spojrzenia na inwestycje na rynku nieruchomości w Polsce są dwa fundusze zarządzane przez KBC TFI S.A. – KBC Index Światowych Nieruchomości FIZ oraz KBC Index Nieruchomości FIZ. KBC Index Światowych Nieruchomości FIZ to fundusz, w którym zysk inwestora zależy od wzrostu wartości koszyka dwóch indeksów: TSEREIT (ang. Tokio Stock Exchange REIT Index) oraz EPRA (ang. European Public Real Estate Index). TSEREIT jest to ważony kapitalizacją indeks obliczany na podstawie cen wszystkich notowanych na giełdzie tokijskiej japońskich funduszy nieruchomości. Fundusze wchodzące w skład indeksu inwestują w projekty inwestycyjne na szeroko rozumianym rynku nieruchomości, głównie japońskim. Drugi z indeksów – EPRA jest zbudowany z najbardziej płynnych spółek działających w sektorze nieruchomości w Europie i ważony ich kapitalizacją. Obecnie do kalkulacji indeksu EPRA używa się kursów 97 spółek. KBC Index Nieruchomości FIZ został

stworzony dla inwestorów, którzy chcą uzyskać atrakcyjny zysk z inwestycji na europejskim rynku nieruchomości, bez ponoszenia ryzyka związanego z bezpośrednią inwestycją na tym rynku. Fundusz zapewnia ochronę zainwestowanego kapitału, co oznacza, że w dniu jego zapadalności uczestnicy otrzymają zwrot zainwestowanych środków oraz wypracowany przez fundusz zysk. Uczestnik funduszu ma możliwość wycofania się z inwestycji raz na kwartał, sprzedając certyfikaty inwestycyjne wg ich bieżącej wyceny. Podstawę do obliczania stopy zwrotu stanowi indeks EPRA (ang. Europe Public Real Estate Index), który jest związany z rynkiem nieruchomości. Jego zadaniem jest odzwierciedlenie tendencji występujących na rynku akcji firm sektora europejskich nieruchomości.

Największym obecnie funduszem rynku nieruchomości jest utworzony przez ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. – ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus. Jest to pierwszy w Polsce fundusz inwestycyjny otwarty pozwalający inwestorom uzyskać ekspozycję na szybko rozwijający się rynek budownictwa i nieruchomości. ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus jest subfunduszem typu zrównoważonego, w przypadku którego modelowa alokacja portfela to 50% akcji i 50% instrumentów dłużnych. Charakter subfunduszu pozwala na inwestowanie od 30 do 70% aktywów w akcje i od 30 do 70% aktywów w instrumenty dłużne. Tego typu zrównoważona struktura ma na celu „amortyzację” ewentualnych wahań cen akcji spółek budowlanych i nieruchomości. W obszarze zainteresowania funduszu znajdują się głównie: spółki realizujące inwestycje budowlane, spółki deweloperskie oraz producenci materiałów budowlanych. Nowy Subfundusz wejdzie w skład funduszu ING Parasol SFIO, co pozwoli inwestorom na korzystanie ze wszystkich przywilejów funduszu parasolowego.

Nowym funduszem rynku nieruchomości, który powstanie na mocy udzielonej w dniu 29 marca 2007 roku przez Komisję Nadzoru Finansowego zgody jest Univeral Properties Fundusz Inwestycyjny Zamknięty utworzony przez Forum Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA.

Ponadto, w maju 2007 roku INVESTORS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA zarejestrował pierwszy w swoim portfelu fundusz rynku nieruchomości pod nazwą Investor Bułgaria i Rumunia Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, który będzie specjalizował się w inwestycjach w Rumunii i Bułgarii – nowych państwach Unii Europejskiej, gdzie ceny nieruchomości są jeszcze niższe niż w Polsce. TFI Investors zamierza zebrać około 100 mln zł. Zapisy na certyfikaty inwestycyjne funduszu odbywały się w połowie maja. Fundusz inwestycyjny zamknięty będzie lokował w akcje spółek notowanych na giełdzie w Sofii lub Bukareszcie – głównie z branży budowlanej.

Do grona towarzystw, które zarządzają funduszami nieruchomości, dołączy także AKJ Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Już w grudniu 2005 roku spółka AKJ Management SA informowała o swoich planach





utworzenia TFI, które zarządzać będzie funduszem inwestycyjnym zamkniętym aktywów niepublicznych sektora nieruchomości. Jako, że zarządzana przez AKJ Management spółka AKJ Management Logistyka, w wyniku wezwania nabyła jesienią 2005 roku 49,99 proc. akcji Grupy Pekaes, obecnie poprzez fundusz nieruchomości planuje się obniżenie kapitałów spółki Pekaes. Przekapitalizowanie i niska efektywność wykorzystania aktywów powodują, że stopa zwrotu na zainwestowanym kapitale jest znacznie poniżej kosztu kapitału, dlatego spółka wymaga dekapitalizacji. Planuje się podzielenie aktywów Pekaesu na aktywa operacyjne, pozaoperacyjne o niskiej wartości i pozaoperacyjne o wysokiej wartości. Aktywa pozaoperacyjne będą wniesione

do funduszu nieruchomości. Przez to ryzyko będzie przeniesione poza bilans spółki Pekaes, a realizacja przez fundusz nieruchomości projektów deweloperskich przyniesie grupie dodatkowe korzyści.

W roku 2007 planowane jest utworzenie jeszcze co najmniej trzech funduszy rynku nieruchomości: pierwszy polski otwarty fundusz rynku nieruchomości planuje otworzyć SKARBIEC TFI, kolejny fundusz nieruchomości planuje KBC TFI, trzecim funduszem będzie zamknięty fundusz Arka Fundusz Rynku Nieruchomości 2 zarządzany przez BZ WBK AIB TFI S.A.

Poniżej przedstawiono główne typy lokat polskich funduszy rynku nieruchomości oraz kryteria doboru lokat (Tab. 1).

**Tabela 1**

Główny typ lokat funduszy rynku nieruchomości i kryteria ich doboru

1. Nazwa	Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ
<i>Obrót</i>	Publiczny
<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• prawa własności nieruchomości</li> <li>• udziały we współwłasności nieruchomości</li> <li>• akcje lub udziały w spółkach celowych działających na rynku nieruchomości, których głównym przedmiotem działalności jest najem posiadanych nieruchomości komercyjnych lub rozwój nieruchomości mieszkaniowych</li> <li>• obligacje emitowane przez spółki celowe</li> <li>• pożyczki pieniężne udzielane podmiotom działającym na rynku nieruchomości</li> </ul>
<i>Kryteria doboru lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• bezpieczeństwo środków powierzonych przez uczestników</li> <li>• atrakcyjność lokalizacji nieruchomości</li> <li>• możliwość czerpania przez fundusz dochodów z najmu nieruchomości</li> <li>• perspektywy wzrostu wartości nieruchomości w okresie działalności funduszu</li> <li>• przewidywana atrakcyjność w momencie sprzedaży przed zakończeniem działalności funduszu</li> <li>• bezpieczeństwo i pewność zawieranej transakcji</li> <li>• możliwość przeprowadzenia przez spółkę celową inwestycji deweloperskiej o satysfakcjonującej stopie zwrotu przy akceptowalnym dla funduszu ryzyku</li> </ul>
2. Nazwa	BPH Sektora Nieruchomości FIZ
<i>Obrót</i>	Publiczny
<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• akcje lub udziały w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez fundusz w celu dokonania inwestycji w spółki celowe lub w celu zarządzania spółkami celowymi</li> <li>• akcje lub udziały w podmiotach tworzonych lub nabywanych przez fundusz w celu dokonania inwestycji w spółki celowe lub w celu zarządzania spółkami celowymi</li> <li>• dłużne papiery wartościowe emitowane przez powyższe podmioty</li> <li>• instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez powyższe podmioty</li> <li>• wierzycelności, w szczególności pożyczki wobec powyższych podmiotów</li> </ul>
<i>Kryteria doboru lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• maksymalizacja stopy zwrotu przy zachowaniu bezpieczeństwa dokonywanych inwestycji</li> <li>• dywersyfikacja lokat</li> <li>• płynność z punktu widzenia okresu trwania funduszu</li> <li>• analiza sektora rynku właściwego dla danej nieruchomości</li> <li>• analiza perspektyw rozwoju danego sektora nieruchomości</li> <li>• wiarygodność najemców</li> </ul>





		<ul style="list-style-type: none"> <li>• długość i gwarancje umów najmu, a także możliwości ich wypowiedzenia</li> <li>• stan prawny i techniczny nieruchomości</li> <li>• ewentualny wpływ danej nieruchomości na środowisko naturalne, w tym materiały zastosowane przy budowie danego obiektu oraz zanieczyszczenia gruntowe</li> <li>• inne czynniki, które mogłyby spowodować obniżenie wartości lub utrudnić sprzedaż w ostatnim roku trwania funduszu</li> </ul>
3.	<i>Nazwa</i>	<b>SKARBIEC - RYNKU NIERUCHOMOŚCI FIZ</b>
	<i>Obrót</i>	Publiczny
	<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• papiery wartościowe</li> <li>• wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych</li> <li>• udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością</li> <li>• waluty</li> <li>• instrumenty rynku pieniężnego</li> <li>• instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane instrumenty pochodne</li> <li>• jednostki uczestnictwa innych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo</li> <li>• jednostki uczestnictwa w innych funduszach inwestycyjnych lub tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania, mające siedzibę za granicą.</li> </ul>
	<i>Kryteria doboru lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• atrakcyjność projektów inwestycyjnych, które będą realizowane przez spółki komandytowo-akcyjne</li> <li>• atrakcyjność lokalizacji nieruchomości nabywanych w ramach projektów inwestycyjnych</li> <li>• atrakcyjność warunków współpracy oferowanych przez kontrahentów w ramach projektów inwestycyjnych</li> <li>• bezpieczeństwo prawne spółek komandytowo-akcyjnych, akcyjnych i z ograniczoną odpowiedzialnością</li> <li>• ograniczanie poziomu ryzyka inwestycyjnego</li> <li>• możliwość utrzymania przez cały przewidywany okres inwestycji co najmniej 50% udziału w kapitale zakładowym spółek komandytowo-akcyjnych</li> <li>• możliwość ustanowienia co najmniej dwuosobowego zarządu spółek akcyjnych i spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, w skład którego będą wchodziły osoby wskazane przez fundusz</li> </ul>
4.	<i>Nazwa</i>	<b>SKARBIEC RYNKU MIESZKANIOWEGO FIZ</b>
	<i>Obrót</i>	Publiczny
	<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• papiery wartościowe</li> <li>• wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych</li> <li>• udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością</li> <li>• waluty</li> <li>• instrumenty rynku pieniężnego</li> </ul>
	<i>Kryteria doboru lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• atrakcyjność projektów inwestycyjnych</li> <li>• atrakcyjność lokalizacji nieruchomości nabywanych w ramach projektów inwestycyjnych</li> <li>• atrakcyjność warunków współpracy oferowanych przez kontrahentów (deweloperów, agencje mieszkaniowe, banki, osoby fizyczne i in.)</li> <li>• bezpieczeństwo prawne spółek celowych, oraz ograniczanie poziomu ryzyka inwestycyjnego</li> </ul>
5.	<i>Nazwa</i>	<b>City Living FIZAN</b>
	<i>Obrót</i>	Niepubliczny (wszystkie certyfikaty należą do City Living Luxemburg Sarl)
	<i>Główny typ lokaty</i>	brak danych (prawdopodobnie:





		<ul style="list-style-type: none"> <li>• papiery wartościowe</li> <li>• wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych</li> <li>• udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością,</li> <li>• waluty</li> <li>• instrumenty rynku pieniężnego)</li> </ul>
	<i>Kryteria doboru lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wartość indywidualnej nieruchomości nie może przekraczać 5% wartości aktywów brutto poza okresem początkowym</li> <li>• przewiduje się, że łączona wartość pojedynczych nieruchomości mieszkaniowych nie przekroczy 25% wartości portfela poza okresem początkowym oraz okresem likwidacji funduszu</li> <li>• poszczególne nieruchomości będą kupowane w miastach, w których spodziewany jest największy wzrost wartości</li> <li>• od dewelopera wymaga się członkostwa w Polskim Związku Firm Deweloperskich (nie zawsze),</li> <li>• do portfela mogą być nabywane, obok apartamentów i mieszkań, także nowobudowane małe domy jednorodzinne</li> <li>• do portfela mogą być nabywane, obok apartamentów i mieszkań, także lokale usługowe i biurowe jeżeli stanowią część projektu, będącego w zainteresowaniu funduszu</li> </ul>
6.	<i>Nazwa</i>	<b>FIZ Sektora Nieruchomości 1</b>
	<i>Obrót</i>	Niepubliczny
	<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• papiery wartościowe nie dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym oraz nie będące przedmiotem publicznej oferty, emitowane przez podmioty, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości lub akcje (udziały) w spółkach, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości</li> <li>• udziały w spółkach, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości</li> <li>• instrumenty rynku pieniężnego lub papiery dłużne inkorporujące wierzytelności pieniężne wyemitowane przez spółki, których akcje lub udziały są zdefiniowane</li> <li>• wierzytelności wobec zdefiniowanych podmiotów</li> </ul>
	<i>Kryteria doboru lokaty</i>	brak danych
7.	<i>Nazwa</i>	<b>FIZ Sektora Nieruchomości 2</b>
	<i>Obrót</i>	Niepubliczny
	<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• papiery wartościowe nie dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym oraz nie będące przedmiotem publicznej oferty emitowane przez podmioty, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości lub akcje (udziały) w spółkach, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości</li> <li>• udziały w spółkach, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości</li> <li>• instrumenty rynku pieniężnego lub papiery dłużne inkorporujące wierzytelności pieniężne wyemitowane przez spółki, których akcje lub udziały są zdefiniowane</li> <li>• wierzytelności wobec zdefiniowanych podmiotów</li> </ul>
	<i>Kryteria doboru lokaty</i>	brak danych
8.	<i>Nazwa</i>	<b>KBC Index Światowych Nieruchomości FIZ</b>
	<i>Obrót</i>	Publiczny
	<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• tytuły uczestnictwa wyemitowane przez Fund Partners Kredyt Bank Global Real Estate 1 – instytucję wspólnego inwestowania, mającą siedzibę za granicą, będącą subfunduszem o kapitale gwaran-</li> </ul>





		towanym funduszu inwestycyjnego o kapitale zmiennym z wydzielonymi subfunduszami, działającego pod nazwą Fund Partners (Luksemburg). Inwestycje subfunduszu są dzielone na dwie części. Pierwsza z nich ma na celu ochronę kapitału inwestorów, druga zaś przeznaczona jest na osiągnięcie zysku uzależnionego od zmian indeksów EPRA (Europe Public Real Estate Index) oraz TSEREIT (Tokyo Stock Exchange REIT Index).
	<i>Kryteria doboru lokaty</i>	brak danych
9.	<i>Nazwa</i>	<b>KBC Index Nieruchomości FIZ</b>
	<i>Obrót</i>	Publiczny
	<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• tytuły uczestnictwa wyemitowane przez Fund Partners Kredyt Bank Europe Real Estate 1 będący instytucją wspólnego inwestowania, mającą siedzibę za granicą, będącą subfunduszem z gwarantowanym kapitałem funduszu inwestycyjnego Fund Partners (Luksemburg). Inwestycje subfunduszu są dzielone na dwie części. Pierwsza z nich ma na celu ochronę kapitału inwestorów, druga zaś przeznaczona jest na osiągnięcie zysku uzależnionego od zmiany indeksu EPRA (Europe Public Real Estate Index)</li> </ul>
	<i>Kryteria doboru lokaty</i>	brak danych
10.	<i>Nazwa</i>	<b>ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus (subfundusz ING Parasol Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego)</b>
	<i>Obrót</i>	Subfundusz odkupuje jednostki uczestnictwa bez ograniczeń
	<i>Główny typ lokaty</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• akcje, głównie spółek świadczących usługi budowlane, produkujących materiały budowlane oraz inwestujących w nieruchomości lub zarządzających nieruchomościami (średnio 50% aktywów)</li> <li>• instrumenty dłużne, emitowane głównie przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski i innych emitentów, w tym głównie spółki świadczące usługi budowlane, produkujące materiały budowlane, inwestujące w nieruchomości lub zarządzające nieruchomościami,</li> <li>• listy zastawne emitowane przez banki hipoteczne (średnio 50% aktywów)</li> </ul>
	<i>Kryteria doboru lokaty</i>	<p>dla akcji (w tym zagranicznych), praw do akcji, praw poboru, warrantów subskrypcyjnych i kwitów depozytowych:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• prognozowane perspektywy wzrostu wyników finansowych emitenta,</li> <li>• ryzyko działalności emitenta,</li> <li>• prognozowany wzrost wyceny papieru wartościowego,</li> <li>• prognozowana stopa zwrotu z papieru wartościowego w porównaniu z innymi podobnymi papierami lub w porównaniu do stopy zwrotu z indeksu giełdowego,</li> <li>• w przypadku praw poboru także relacja ceny prawa poboru do aktualnej ceny akcji danej spółki</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne

W tabeli 2 (str. 35) przedstawiono zestawienie zalet i wad poszczególnych sposobów inwestowania w nieruchomości. Przy budowaniu zestawienia skonfrontowano cechy nieruchomości ze specyficznymi cechami poszczególnych sposobów inwestowania w nieruchomości.

### 3. Inne formy pośrednich inwestycji w nieruchomości

Poniżej w zarysie przedstawiono inne formy pośrednich inwestycji w nieruchomości: REIT, FREIT, listy zastawne oraz obligacje hipoteczne.

#### 3.1. Fundusze nieruchomości typu REIT (ang. Real Estate Investment Trust)

Przez fundusze inwestycyjne typu REIT rozumie się taką organizację, która posiada nieruchomości lub inne aktywa związane z nieruchomościami, czerpie dochód z najmu i zarządzania oraz korzysta ze zwolnienia od podatku dochodowego pod warunkiem, że większość dochodów jest płacone jako dywidenda udziałowcom REIT. REIT posiada możliwość (opcje) publicznego notowania i jednocześnie jest pod stałym nadzorem legislacyjnym [MacBrien (2005)]. W funduszach





**Tabela 2**

Podział sposobów inwestowania w nieruchomości – wady i zalety

Inwestycje w nieruchomości	Zalety	Wady
<i>Bezpośrednie</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• możliwa wysoka dźwignia finansowa</li> <li>• łatwość zarządzania strategicznego w przypadku jednorodnego portfela (np. lokali mieszkalnych)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• niska płynność (spowodowana płytkością rynku)</li> <li>• ograniczona podzielność inwestycji</li> <li>• wysoka kapitałochłonność (dostępność głównie dla inwestorów instytucjonalnych)</li> <li>• konieczność zarządzania</li> <li>• wysokie ryzyko inwestycji</li> <li>• kumulacja ryzyk</li> <li>• utrudniona analiza opłacalności przedsięwzięcia</li> <li>• niedostępność dla pewnej grupy inwestorów</li> <li>• wysokie koszty jednostkowe</li> <li>• mała elastyczność na zmiany</li> </ul>
<i>Semi-bezpośrednie</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• możliwa podzielność inwestycji</li> <li>• dźwignia finansowa uzależniona od projektu</li> <li>• ryzyko inwestycji ograniczone do jednego projektu</li> <li>• łatwość analizy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• niska płynność</li> <li>• kapitałochłonność (dostępność głównie dla inwestorów instytucjonalnych)</li> <li>• konieczność zarządzania</li> <li>• wysokie ryzyko inwestycji, lecz ograniczone do projektu</li> <li>• przy dużym portfelu utrudniona kontrola i zarządzanie</li> </ul>
<i>Pośrednie</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• płynność (szybkość „wyjścia” z inwestycji),</li> <li>• obrót publiczny</li> <li>• podzielność inwestycji</li> <li>• dostępność dla inwestora indywidualnego (niska kapitałochłonność)</li> <li>• niskie ryzyko inwestycji</li> <li>• możliwość łatwej dywersyfikacji portfela</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wysokie koszty zarządzania inwestycjami (koszty zarządzania nieruchomościami, koszty zarządzania funduszem itp.)</li> <li>• ograniczony dostęp do informacji</li> <li>• niski wpływ na działania zarządzającego funduszem</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne

inwestycyjnych typu REIT kapitał inwestycyjny jest generowany poprzez emisję papierów wartościowych (akcyjne) lub jednostek uczestnictwa (fundusze inwestycyjne) [Kucharska-Stasiak (2006)]. Fundusze te umożliwiają niewielkim graczom rynkowym alokowanie środków finansowych w nieruchomości, bez konieczności pozyskania finansowania obcego.

REIT zostały wdrożone po raz pierwszy w USA w latach 60-tych potem także w Australii, Japonii, Korei i innych krajach europejskich (Belgii, Holandii, Luksemburgu, Francji ostatnio w Wielkiej Brytanii). Obecnie trwają zaawansowane prace nad wdrożeniem ich w Niemczech i we Włoszech. Jednak na dzień dzisiejszy nie ma jednorodnego instrumentu, aby wprowadzić je we wszystkich krajach Unii Europejskiej. Brak uregulowań jest przyczyną nierównomiernego rozkładu sił na europejskim rynku nieruchomości i powoduje dysproporcję przepływu kapitałów na wewnętrz-

nym rynku unijnym do krajów posiadających REIT. Ponadto hamuje rozwój europejskiego rynku nieruchomości, nierówno traktuje mniejsze kraje członkowskie, przyczynia się do nieefektywnej alokacji kapitału wewnątrz Unii oraz opóźnia integrację europejską. Brak instytucji REIT pozbawia mniejszych inwestorów dostępu do dobrych, prestiżowych produktów zarówno w swoim kraju jak i za granicą.

### 3.2. Fundusze nieruchomości typu FREIT (ang. Finite Real Estate Investment Trust)

Odmianą struktury inwestycyjnej REIT są FREIT (ang. Finite Life Real Estate Investment Trust). Zasadnicza różnica pomiędzy REIT i FREIT polega na tym, że REIT są przedsięwzięciami bez ograniczonego horyzontu czasowego. Natomiast FREIT zakładają sprzedaż swoich aktywów w określonym czasie tak, aby zrealizować zysk wynikający ze wzrostu wartości nieruchomości.





### 3.3. Listy zastawne

Inną formą pośredniego inwestowania w nieruchomości jest nabywanie papierów wartościowych (hipoteczne listy zastawne), których podstawą emisji są wierzytelności banku hipotecznego zabezpieczone hipotekami. W Polsce jedynie banki hipoteczne mogą emitować listy zastawne, a nazwa „list zastawny” jest nazwą zastrzeżoną. Wiarygodność kredytowa listów zastawnych jest porównywalna z jakością papierów dłużnych Skarbu Państwa. W Polsce wiodącą rolę jako emitent listów zastawnych wieździe BRE Bank Hipoteczny S. A., a jego udział w rynku tych papierów w Polsce wynosi 49%.

### 3.4. Obligacje hipoteczne

Obligacje hipoteczne (MBS), powstają w procesie sekurytyzacji wierzytelności hipotecznych, który polega na zamianie relatywnie nie płynnych, niejednorodnych aktywów bez oceny ratingowej w aktywa finansowe o wysokim stopniu płynności i niskim ryzyku, które oferują inwestorom konkurencyjne stopy zwrotu.

Historia amerykańskiego systemu emisji obligacji hipotecznych (ang. Mortgage-Backed Securities MBS) sięga lat 30-tych poprzedniego stulecia i opiera się na zaufaniu do papierów wartościowych służących refinansowaniu kredytów hipotecznych, które zapewniała agencja rządowa. Amerykańskie instytucje finansowe, w tym banki komercyjne, udzielały kredytów hipotecznych, które następnie były sprzedawane agencji rządowej emitującej obligacje hipoteczne. Obligacje hipoteczne emitowane przez agencję rządową (Federal Mortgage Association) stanowiły podstawowe źródło finansowania kredytów hipotecznych i zapewniały wysoką wiarygodność papierów wartościowych [Raczko (2001)].

### 4. Podsumowanie

Strategie inwestycyjne rynku nieruchomości zdeterminowane są specyficznymi cechami nieruchomości. W początkowej fazie inwestowania niektórzy inwestorzy lokujący w nieruchomości nabywając je bezpośrednio. Niestety, każdy bezpośredni zakup nieruchomości komplikuje pozyskanie finansowania obcego i utrudnia podejmowanie racjonalnych decyzji. Dlatego też, coraz częściej inwestorzy ze swoich aktywów wydzielają nieruchomości do spółek celowych. Poprzez spółki celowe nabywają także nowe nieruchomości. Rozwiązanie to zmniejsza ryzyko portfela do pojedynczej inwestycji w nieruchomości, gdyż ogranicza ryzyko specyficzne nieruchomości. Coraz częściej zatem przedmiotem obrotu na polskim rynku nieruchomości (głównie nieruchomości o największej wartości jednostkowej) są udziały lub akcje spółki celowej. Semi-bezpośrednie inwestycje w nieruchomości wymagają jednak zapewnienia sprawnego systemu zarządzania operacyjnego i kontroli właścicielskiej.

Dla inwestorów, dla których barierą jest wysoka kapitałochłonność inwestycji w nieruchomości, oraz którzy nie posiadają wiedzy, zasobów umożliwiających profesjonalną obsługę i dostępu do informacji, rozwiązaniem preferowanym będą inwestycje pośrednie w nieruchomości.

Niestety, inwestycje pośrednie w nieruchomości są obciążone pewnym, nie dającym się kontrolować, ryzykiem. W przypadku inwestycji w akcje spółek z branży budowlanej lub deweloperskiej, inwestor wystawiony jest na ryzyko danej spółki, jakości jej zarządzania, wdrażanej strategii itp. Inwestor nie jest w stanie przewidzieć ewentualnych zagrożeń, poza tym wynik końcowy inwestycji i osiągnięta stopa zwrotu może nie być wcale związana z kondycją rynku nieruchomości.

Rynek inwestycji pośrednich w nieruchomości w ciągu ostatnich trzech lat gwałtownie się rozwinął. Duże zmiany zaszły na rynku funduszy inwestycyjnych sektora nieruchomości. Już sześć towarzystw funduszy inwestycyjnych posiada w swojej ofercie produkty związane z inwestycjami w nieruchomości. W tym roku powstanie nowego funduszu sektora nieruchomości zapowiedziało m.in. BZ WBK AIB TFI S.A. Listy zastawne są już obecne w Polsce od 1997 roku, a wraz z europejską modą na fundusze typu REIT, w najbliższym czasie należy spodziewać się działań zapowiadających wdrożenie ich także w Polsce.

### 5. Literatura

1. Ball M., Lizieri C., MacGregor B. D. 1998 *The Economics of Commercial Property Markets*. Routledge. Londyn s. 309-310.
2. Borowski G. 2002. *Prawne uwarunkowania rozwoju funduszy inwestycyjnych lokujących w nieruchomości*. *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, Poznań, s. 12-13.
3. Buczek S. 2005. *Fundusze nieruchomości-nowy instrument na polskim rynku funduszy inwestycyjnych*. *Rynek kapitałowy*. Kraków s. 88-89.
4. Buczek S. 2005. *Strategie inwestycyjne polskich funduszy nieruchomości*. *Rynek kapitałowy*. Kraków s. 108-111.
5. Buczek S. 2006. *Czy warto inwestować w fundusze nieruchomości w Polsce*. *Rynek kapitałowy*. Kraków s. 85-87.
6. Cadman D., Topping R. 2004. *Property Development*. Spon Press. Londyn s. 129
7. Cooper M. red. 2006. *New vehicles on the Fast track*. *Euro Property. Estates Gazette Group*. Londyn. s. 49.
8. Davey J. 2006. *New year, New capital*. *RICS Business*. Londyn s. 20.
9. Henzel H. red. 2004. *Inwestycje na rynku nieruchomości*. *Prace naukowe Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach*. Katowice. 2004.
10. Kucharska-Stasiak E. (kier. nauk.) 2000. *Zarządzanie Nieruchomościami*. *Valor*. Łódź s. 110-111.
11. Kucharska-Stasiak E. (red. nauk. wydania polskiego) 2000. *Wycena nieruchomości*. *Wydanie polskie*. Polska





- Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych. Warszawa s. 47.
12. Kucharska-Stasiak E. 2002. *Nieruchomość a rynek*. Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa s. 238.
13. Kucharska-Stasiak E. 2006. *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*. Wydawnictwo Naukowe PWN. Warszawa s. 190-193, 203, 214.
14. MacBrien M. 2005. *The EU Real Estate Investment Trust – EPF. European Property Federation*. Bruksela.
15. Miziołek T. 2006. *Niepubliczny fundusz aktywów niepublicznych*. Rynek kapitałowy. Kraków s. 71-73.
16. Raczek A. 2001. *Bankowość hipoteczna*. Bank i Kredyt lipiec 2001. s. 46-56.
17. Waszkiewicz A. 2004. „Papierowe” bogactwo sekurytyzacji. Bank i Kredyt kwiecień 2004. s. 16-30.

**Marta Jurek-Maciak MRICS** – Rzeczoznawca Majątkowy (numer uprawnień 4 164), Senior Property Valuer w Polish Properties Sp. z o.o.

## ANALIZA WYNIKÓW INWESTOWANIA NA WARSZAWSKIEJ GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

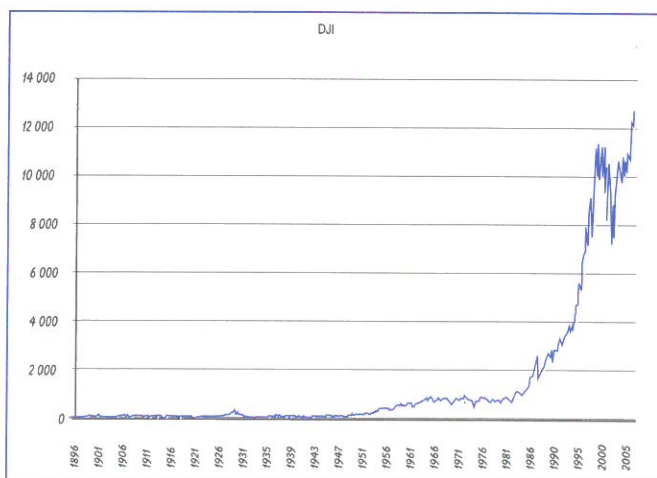
Andrzej Powierża

Analizując wyniki inwestowania na warszawskiej giełdzie, skupię się na zagadnieniach przydatnych w pracy rzeczoznawców majątkowych, w tym przede wszystkim na kwestii określania stopy dyskonta.

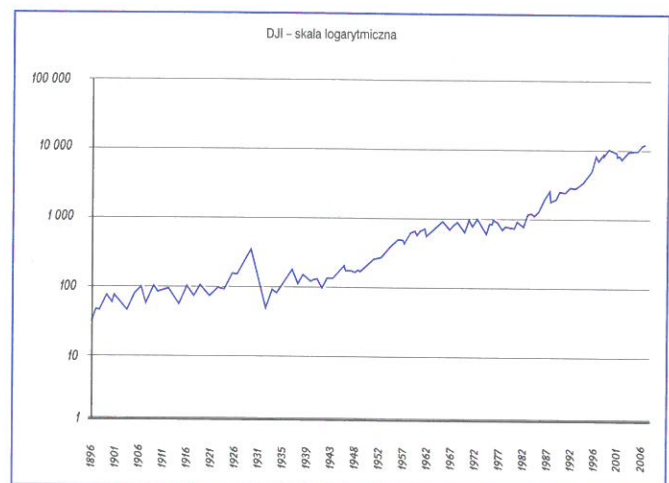
### 1. Horyzont inwestycyjny a ryzyko

Punktem wyjścia analizy stóp zwrotu na giełdzie papierów wartościowych musi być stwierdzenie, wbrew pozorom nie takie banalne, że **stopy zwrotu zależą od analizowanego horyzontu inwestycyjnego**. Oczywiście jest, że zysk z inwestycji jest funkcją czasu, a mówiąc o stopie zwrotu musimy zacząć od sprecyzowania, o zwrocie w jakim okresie mówimy. Zwykle analizuje się **roczne** stopy zwrotu i pisząc o stopie zwrotu, o ile inaczej nie zaznaczę, będę miał na myśli stopy roczne. Porównując wyniki z in-

westycji na giełdzie, a zwłaszcza wspominając o ryzyku inwestowania, trzeba jednak pamiętać jeszcze o jednej kwestii: **im dłuższy horyzont inwestycyjny, tym mniejsze ryzyko poniesienia straty**. Ilustrują to poniższe wykresy, pokazujące amerykański indeks Dow Jones Industrial Average.



Źródło: Parkiet, DM PKO BP



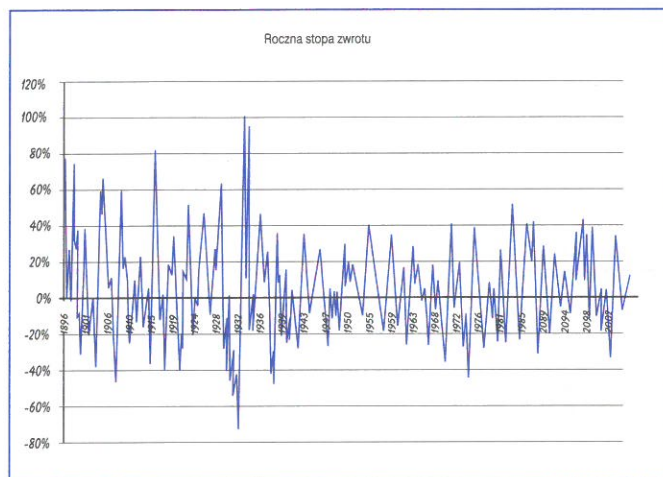
Źródło: Parkiet, DM PKO BP

Na pierwszym wykresie przedstawiam notowania indeksu od maja 1896 r. do kwietnia 2007 r. W tym okresie indeks wzrósł o prawie 31 tys. procent, ale oznacza to tylko ok. 5% rocznego wzrostu. W okresie tych 111 lat zdarzały się lata, kiedy można było zarobić 100% i lata, kiedy traciło się ponad 60%. Inwestując na 5 lat, znacznie redukowaliśmy ryzyko: przez okres inwestycji mogliśmy tracić maksymalnie 27% rocznie (średnioroczna sto-





pa zwrotu dla okresów pięcioletnich wahała się w przedziale +32% - -27%). Wydłużając okres inwestowania do 10 lat ograniczyliśmy ryzyko do utraty w najgorszym razie po 11% rocznie. Przy trzydziestoletnim okresie oszczędzania w najgorszym razie mogliśmy tracić 1,6% rocznie.

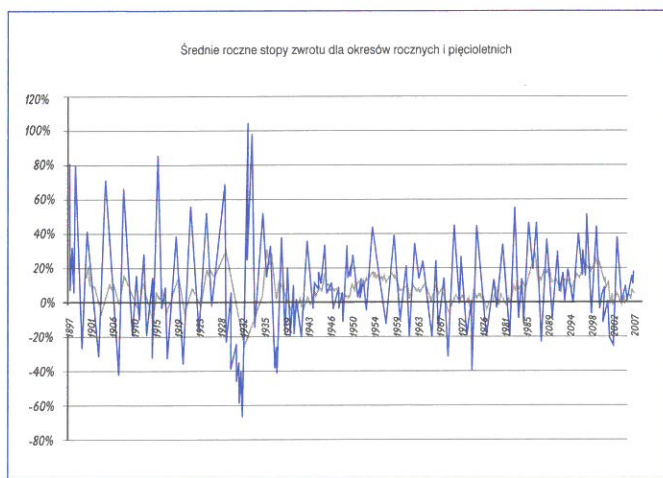


Źródło: Parkiet, DM PKO BP

**Inwestycje w akcje z natury rzeczy są obciążone większym ryzykiem niż inwestycje w skarbowe papiery dłużne i nigdy nie będą mogły być uznane za w pełni bezpieczną inwestycję, ale jak wynika z przedstawionych powyżej wykresów i wyliczeń, im dłuższy horyzont inwestycyjny, tym mniejsze ryzyko.**

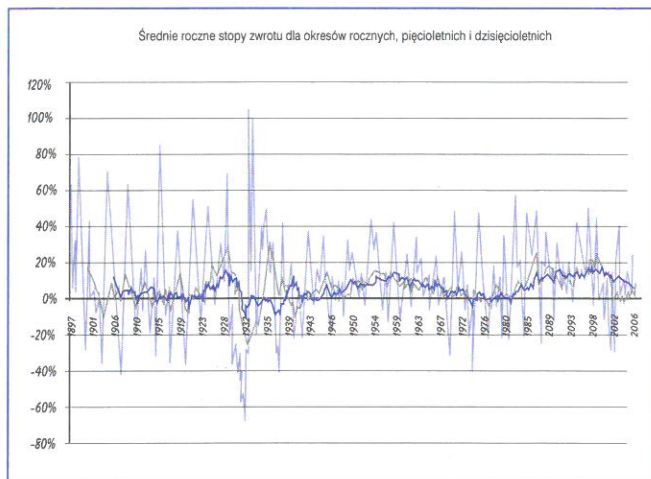
## 2. Stopa zwrotu z polskich indeksów

Inną konkluzją z analizy powyższych danych może być stwierdzenie, że czymś naturalnym jest duża zmienność rocznych stóp wzrostu i dlatego **obliczanie średniej stopy zwrotu na potrzeby szacowania stopy dyskonta ma sens tylko dla okresów wieloletnich.** Analizując stopy zwrotu z polskiej giełdy należy więc sięgnąć po naj-



Źródło: Parkiet, DM PKO BP

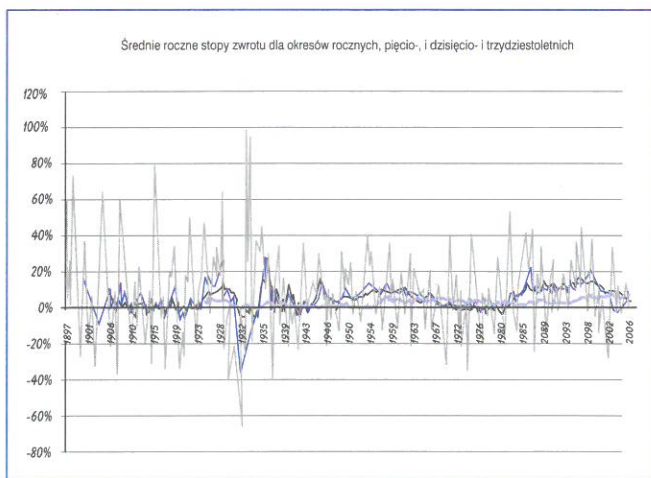
starszy warszawski indeks – indeks szerokiego rynku Warszawski Indeks Giełdowy, czyli WIG, ale i tak wyliczoną stopę trudno traktować jako miarodajny wskaźnik dla polskiej gospodarki.



Źródło: Parkiet, DM PKO BP

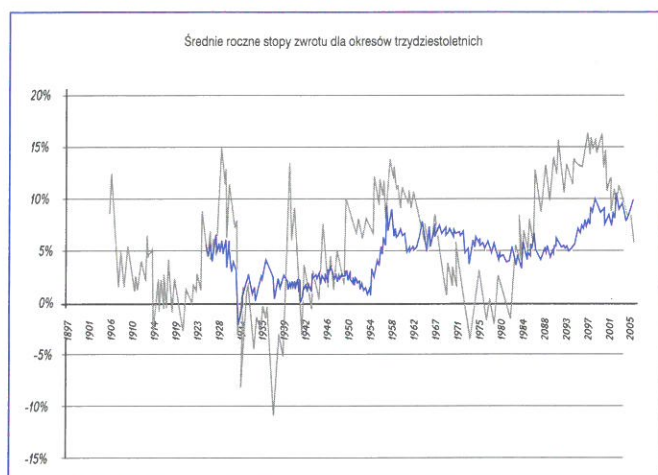
Indeks WIG jest rówieśnikiem warszawskiej giełdy i od 16 kwietnia 1991 r. pokazuje koniunkturę na warszawskim parkiecie. Jak widać jednak na poniższych wykresach, początkowy okres odznaczał się dużą zmiennością cen, potęgowaną przez ówczesny system obrotu. Dlatego do wyliczenia przeciętnej stopy zwrotu przyjmę okres od 1995 r.

Dla lat 1995-2006 średni nominalny roczny zwrot z indeksu wyniósł 17,2%. Uwzględniając inflację, w tym okresie realny roczny wzrost średnio wynosił 9,0%, co po odjęciu kosztów podatkowych związanych z podatkiem od zysków osiągniętych na giełdzie daje 7,8% średniego realnego zwrotu. Przyjmując realną stopę bazową (stopę wolną od ryzyka) na poziomie 2% otrzymujemy historyczną premię za ryzyko wynoszącą 5,7%. Gdybyśmy takich obliczeń dokonywali rok temu, wyszłoby 3,7%, a gdyby dwa lata temu – 1,9% – jak widać stopa wzrostu z roku na rok zwiększała się.



Źródło: Parkiet, DM PKO BP

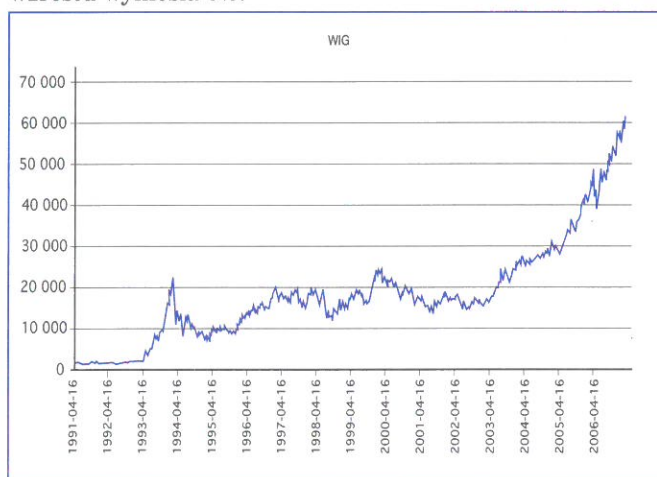




Źródło: Parkiet, DM PKO BP

Średnią stopę wzrostu dla indeksu WIG liczyłem jako średnią geometryczną rocznej dynamiki indeksu (wartość na koniec roku / wartość na początku roku) i od tak obliczonej odejmowałem 1 (aby uzyskać stopę wzrostu). W ten sposób liczona stopa pokazuje średni roczny zysk inwestora, który przez dany okres inwestował w akcje wchodzące w skład indeksu.

Z punktu widzenia inwestora zawodne jest posługiwanie się średnią arytmetyczną: jeżeli indeks w jednym roku spadł ze 100 do 50 pkt, a w drugim wzrósł ponownie do 100 pkt., to stopy wzrostu wyniosły -50% i +100%. Średnia arytmetyczna to +25%, co sugeruje, że inwestor w tym czasie zyskał, podczas gdy w okresie dwuletnim jego prawdziwa stopa wzrostu wyniosła 0%.



Źródło: Parkiet, DM PKO BP

Indeks WIG ma jeszcze inne, niż najdłuższa historia przewagi nad pozostałymi indeksami GPW, takimi jak indeks największych 20 największych spółek WIG 20, indeks 40 średnich spółek mWIG40 (dawniej MIDWIG) i indeks 80 mniejszych spółek sWIG80. W skład WIG wchodzi największa grupa spółek (obecnie 267), a tym samym jego zachowanie pokazuje kondycję całej gospodarki. Po trzecie

wreszcie, indeks WIG jest korygowany m.in. o wpływ ustanowienia prawa do wypłacanych przez spółkę dywidend i innych zdarzeń wpływających jednorazowo na kursy. Pozostałe wspomniane indeksy są indeksami cenowymi i np. w sytuacji, kiedy ustanowione zostanie prawo do wynoszącej 7 zł dywidendy i kurs spółki spadnie o 7 zł, pociąga to za sobą spadek indeksu, mimo iż inwestor nie ponosi straty. Tak więc obliczając zwrot z inwestycji dla akcjonariusza nie możemy kierować się jedynie zmianą indeksu cenowego, musimy również uwzględnić uzyskane przez niego korzyści z akcji, takie jak dywidenda czy prawo poboru. Jest to oczywiście wykonalne, ale ze względu na czasochłonność niepraktyczne.

### 3. Model CAPM

Analicycy rynku akcji poziom kosztu kapitału na potrzeby wyceny metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) w praktyce wyznaczają za pomocą znanego modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model).

$$\text{koszt kapitału} = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Przypomnijmy, że:

- $r_f$  oznacza stopę przychodów z walorów pozbawionych ryzyka (risk free rate), np. rentowność obligacji skarbowych,
- $r_m$  to oczekiwana stopa przychodów z portfela rynkowego określana dla całego rynku papierów wartościowych,
- przez  $\beta$ , oznacza się współczynnik określający miarę ryzyka związanego z pojedynczym walorem.

W praktyce nie szacuje się stopy zwrotu z portfela rynkowego  $r_m$ , ale przyjmuje się określoną wielkość różnicy ( $r_m - r_f$ ), którą nazywa się premią za ryzyko rynkowe (equity market risk premium). Poziom premii za ryzyko szacuje się metodą ekspercką. Z przeprowadzonego przez PriceWaterhouseCoopers na początku 2006 r. badania wynika, że dla 29 ankietowanych biur maklerskich i funduszy inwestycyjnych mediana premii za ryzyko rynkowe wyniosła 5,00%, a średnia arytmetyczna 4,82%. Odchylenie standardowe wyniosło 0,60 punktu procentowego, a wartości mieściły się w przedziale 2,90% i 6,00%.

Jako stopę wolną od ryzyka przyjmuje się zwykle rentowność długoterminowych obligacji skarbowych – w przypadku Polski na ogół rentowność obligacji dziesięcioletnich. Ze względu na stosunkowo niską płynność rynku wtórnego tych obligacji, niektóre domy maklerskie przyjmują średnią rentowność z przetargów, inne posługują się prognozowanymi stopami.

Współczynnik  $\beta$  wylicza się poprzez relacje między przychodem z danego waloru (np. akcji), a przychodem, jaki wygeneruje portfel rynkowy. Relację tę można oszacować





przy pomocy linii regresji pomiędzy stopą przychodu z danej akcji, a stopą przychodu z portfela rynkowego:

$$\frac{\text{cov}(r_j, r_m)}{\delta^2}$$

gdzie:

$\text{cov}(r_j, r_m)$  – kowariancja pomiędzy stopą zwrotu z danego papieru wartościowego i stopą zwrotu z portfela rynkowego

$\delta^2$  – wariancja stopy przychodu z portfela rynkowego

Dla wyliczenia bety jako stopę zwrotu z portfela rynkowego zwykle przyjmuje się stopę zwrotu indeksu WIG. W sierpniu 2006 r. przeprowadziliśmy badanie współczynników, wyliczonych dla wybranych 30 spółek. Efektem badania było stwierdzenie, że ze względu na niską statystyczną jakość modeli (niskie wartości R2, wysokie odchylenie standardowe) oraz małą liczbę obserwacji, stosowanie Bety wyliczonej z modelu pogorszyłoby dokładność wyceny i dlatego zdecydowaliśmy się utrzymać praktykę arbitralnego przyjmowania  $\beta=1$ , wynikającą z założenia, że Beta w długim terminie dąży do 1. W reakcji na wyslaną przez nas notkę do klientów spotkaliśmy się z postulatami określania Bety metodą ekspercką, na podstawie systemu punktowego (ocenie każdej spółki według kilku kryteriów).

Podsumowując, w praktyce wyliczanie kosztu kapitału modelem CAPM oparte jest na wskaźnikach wyznaczanych mniej czy bardziej ekspercko.

Wzrost indeksu WIG			
	Nimalny	Realny	Po uwzględnieniu podatku
1995	1,5%	-17%	-17%
1996	89%	60%	60%
1997	2%	-10%	-10%
1998	-13%	-20%	-20%
1999	41%	29%	29%
2000	-1%	-9%	-9%
2001	-22%	-25%	-25%
2002	3%	2%	2%
2003	45%	42%	42%
2004	28%	23%	18%
2005	34%	33%	27%
2006	42%	40%	32%
YTD	17%	-	-

## 4. Wskaźniki wykorzystywane przy wycenie spółek giełdowych

Na rynku akcji w pewnym sensie odpowiednikiem wykorzystywanego w wycenie nieruchomości współczynnika kapitalizacji jest wskaźnik Cena/Zysku (C/Z), zwykle określa-

ny po angielsku jako PE (Price/Earnings) lub PER (Price Earnings Ratio). Jak sama nazwa wskazuje, jest to iloraz Ceny i zysku (odpowiednio ceny rynkowej całej spółki do zysku całej spółki lub ceny jednej akcji do zysku na jedną akcję). Innymi słowy wskaźnik ten określa, ile płacimy za złotówkę zysków.

Najprostsza wycena porównawcza (wskaźnikowa) polega na przemnożeniu zysku danej spółki przez medianę (ewentualnie średnią) wskaźnika C/Z dla spółek porównywalnych. Ponieważ kupujących akcje interesuje przyszłość spółki, a nie przeszłość, wycena powinna być sporządzana na podstawie wskaźników C/Z dla przyszłych zysków innych spółek, przemnożonych przez planowane na przyszłość zyski wycenianej spółki.

Przeciętne wskaźniki C/Z dla spółek wchodzących w skład popularnych światowych indeksów przedstawia poniższa tabela.

Indeks	Kraj	C/Z 2006	C/Z 2007 P
WIG	Polska	22,79	19,47
BUX	Węgry	10,04	-
DAX	Niemcy	15,35	-
CAC	Francja	16,34	14,51

Jak widać z powyższego zestawienia, spółki wchodzące w skład polskiego indeksu WIG mają wyższy wskaźnik C/Z w porównaniu ze spółkami węgierskimi czy niemieckimi. Oznacza to, że polskie spółki są wyceniane drogo (za polską spółkę zarabiającą 1 mln trzeba zapłacić prawie 23 mln, podczas gdy taka spółka na giełdzie niemieckiej kosztowałaby tylko 15 mln. Wysokie wyceny i tym samym wskaźniki C/Z dla polskich spółek to efekt dobrych ocen polskiej gospodarki, dalszych oczekiwań na poprawę wyników spółek, ale także dużego popytu na akcje ze strony funduszy inwestycyjnych, zasypywanych pieniędzmi od klientów.

Odwrotność wskaźnika C/Z pokazuje, jakie zyski wypracuje firma kupiona za 1 zł. Wyższy wskaźnik C/Z to niższa jego odwrotność – tak więc obecnie inwestorzy zadowolają się niższymi przyszłymi zyskami, a więc *de facto* spada premia za ryzyko (co jest spowodowane bardzo optymistycznymi scenariuszami co do przyszłej dynamiki zysków). Tak więc jedną stroną tej samej monety są rosnące historyczne stopy zwrotu, drugą spadające przyszłe oczekiwane stopy zwrotu. W obecnie przeprowadzanych wycenach należy, moim zdaniem, bardziej koncentrować się na tych drugiej, ale myślę, że warto aby stało się to jednym z tematów dyskusji, do której zachęcam.

**Andrzej Powierża** jest absolwentem Wydziału Prawa i Administracji UW. Od 1998 roku pracuje w biurach maklerskich jako analityk. Dwukrotnie wybierany przez zarządzających funduszami inwestycyjnymi i emerytalnymi najlepszym analitykiem zajmującym się sektorem bankowym w ankiecie Gazety Giełdy Parkiet.





# OBLIGACJE SKARBOWE

Jan Kuźma

Inwestorzy mają możliwości wyboru sposobu przeznaczenia posiadanych nadwyżek finansowych: mogą je wydać lub zainwestować. W przypadku podjęcia decyzji o inwestowaniu, rynek zapewnia szeroki zakres produktów. Najbardziej popularne produkty rynku kapitałowego to akcje, obligacje i jednostki funduszy inwestycyjnych. Na zakup akcji decydują się inwestorzy aktywni, którzy akceptują ryzyko, bowiem rynek akcji cechuje duża zmienność. Lokowanie w obligacje gwarantuje stabilne przychody i pewność zysku. Inwestujący w obligacje uzyskują w momencie zakupu pełną informację o warunkach inwestycji, czyli wiedzą kiedy uzyskają odsetki, znają ich wysokość, a także w którym momencie nastąpi zwrot kapitału. Obligacje swoją konstrukcją przypominają lokatę. Kupując obligacje pożyczamy określoną kwotę emitentowi. Ten zobowiązuje się zapłacić odsetki i w określonym terminie oddać kapitał. Obligacjami można handlować na rynku wtórnym, sprzedając je w momencie, kiedy jest potrzebna gotówka.

## Terminologia

**Wartość nominalna** – to kwota, która wraca do inwestora w dniu wykupu. W Polsce najczęściej spotykamy obligacje o wartości nominalnej 100 zł lub 1000 zł.

**Termin wykupu** – to dzień, w którym posiadacz obligacji otrzymuje zwrot zainwestowanego kapitału.

**Okres odsetkowy** – okres, dla którego obliczane są kwoty odsetek należnych właścicielom obligacji.

**Odsetki** – kwoty wypłacane posiadaczowi obligacji przez emitenta za prawo korzystania z kapitału.

**Przedterminowy wykup** – emitent oferuje posiadaczom obligacji możliwość zwrotu kapitału przed określonym w warunkach emisji terminem wykupu.

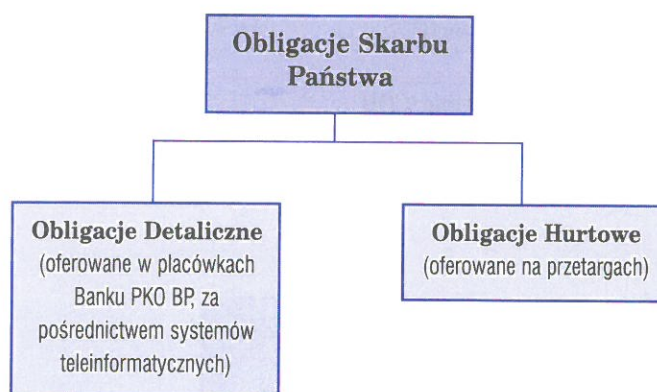
**Kurs nabywcy** – najwyższa cena, jaką kupujący chce zapłacić za dany papier wartościowy.

**Kurs sprzedawcy** – najniższa cena, do której emitent godzi się sprzedać obligację.

## Rola Skarbu Państwa na rynku papierów dłużnych

Wśród emitentów obligacji szczególne miejsce i rola przypada Skarbowi Państwa. Skarb Państwa na rynku papierów dłużnych jest reprezentowany przez Ministra Finansów, który dokonuje emisji obligacji skarbowych, prowadzi ich obsługę i określa politykę w zakresie długu

publicznego. Dla realizacji tej polityki Minister Finansów prowadzi emisje obligacji Skarbu Państwa przeznaczonych dla nabywców indywidualnych i instytucjonalnych.



Obligacje detaliczne są oferowane w placówkach Banku PKO BP i Punktach Obsługi Klienta Domu Maklerskiego tego Banku. Bank PKO BP S.A. pełni funkcje agenta emisji obligacji, czyli oprócz udostępnienia sieci oddziałów do oferowania obligacji prowadzi rejestr nabywców, realizuje w imieniu emitenta obsługę obligacji. Bank umożliwia również nabywcom obligacji zakup papierów skarbowych za pośrednictwem systemów teleinformatycznych tj. przez Internet i telefon.

## Różnorodność oferty

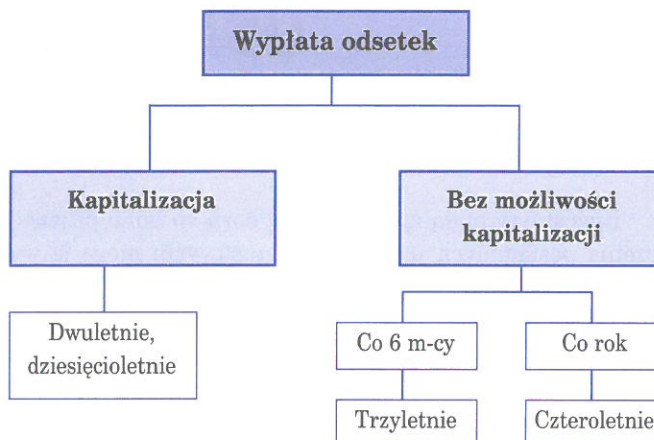
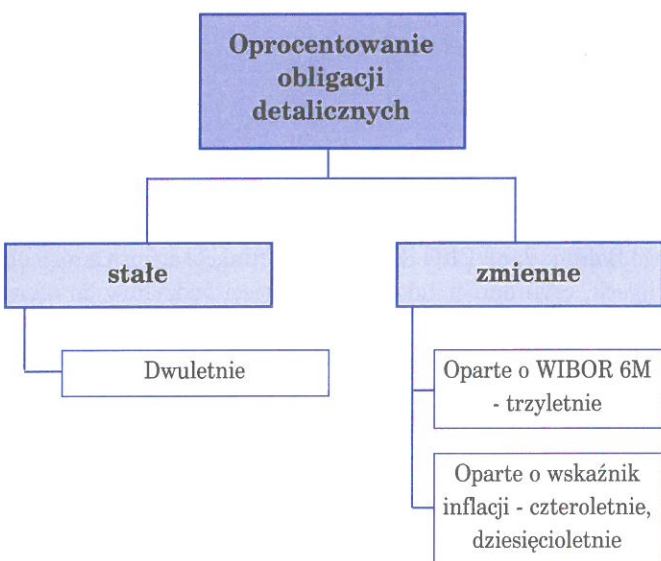
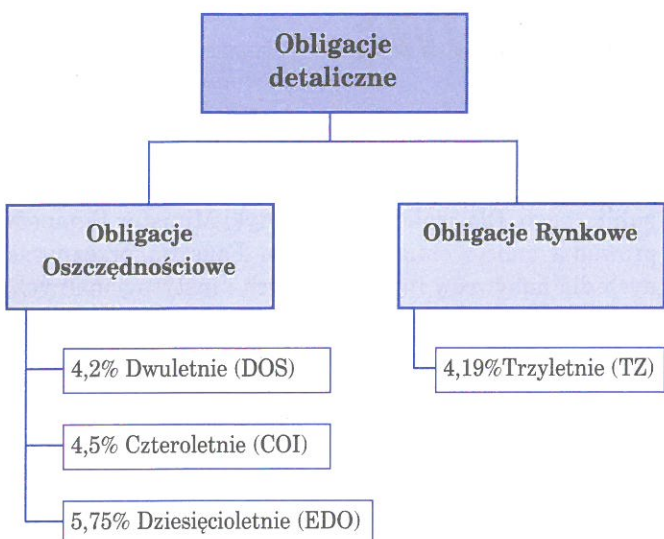
W ofercie dla klientów detalicznych znajdują się cztery rodzaje obligacji o różnym okresie wykupu i zróżnicowanych terminach wypłaty odsetek. Oferowane obligacje pozwalają inwestorom na budowanie portfela obligacyjnego złożonego z obligacji o różnych terminach zapadalności. Nabywca obligacji oprócz wyboru okresu zapadalności obligacji również może uzyskać zwiększenie dochodowości z posiadanego portfela wybierając obligacje o różnym oprocentowaniu.

Obligacje o dłuższym horyzoncie inwestowania zapewniają ochronę zasobów finansowych przed zgubnym wpływem inflacji. Obligacje o stałym oprocentowaniu dają z kolei kapitalizację odsetek.

## Zalety inwestowania w obligacje

Główną zaletą inwestowania w obligacje jest fakt, że właściciele obligacji mogą uzyskać stały strumień dochodów





nominalną a ceną emisyjną zwiększa rentowność obligacji. Doraźne decyzje emitenta odnoszą się do pierwszych ofert lub adresowane są do nabywców, którzy kontynuują inwestowanie w obligacje i nabywają obligacje w drodze zamiany wierzytelności na nowe obligacje. Te formy podnoszenia rentowności są okazjonalne i wynikają z doraźnych zachęt Ministra Finansów kierowanych do nabywców. Natomiast inwestujący w obligacje w ramach Indywidualnych Kont Emerytalnych (IKE) uzyskują prawo do odsetek bez podatku.

Rentowność inwestycji powiększa dyskonto przy zakupie (pierwokup i zamiana), kapitalizacja odsetek i odsetki bez podatku (w ramach Kont IKE)

## Nabywcy obligacji detalicznych na rynku pierwotnym

Obligacje oszczędnościowe mogą nabywać osoby fizyczne – rezydentów i nierezydentów, stowarzyszenia, inne organizacje społeczne i zawodowe oraz fundacje wpisane do rejestru sądowego. Obligacje rynkowe mogą nabywać: rezydenci i nierezydenci, będący osobami fizycznymi, prawnymi oraz spółkami nie posiadającymi osobowości prawnej, z wyłączeniem: banków, zakładów ubezpieczeń, funduszy emerytalnych, domów maklerskich, spółek z o. o. oraz spółek akcyjnych.

Obligacje rynkowe (trzyletnie) **mogą** nabywać m. in.: fundacje, spółdzielnie, w tym SKOK, spółdzielnie pracy, mieszkaniowe, rolne, stowarzyszenia, z wyłączeniem zwykłych (nie posiadają osobowości prawnej), podmioty (związki) wyznaniowe, podmioty kościelne, uczelnie (szkoły wyższe), spółki osobowe, które nie posiadają osobowości prawnej [jawne, komandytowe, komandytowo-akcyjne, partnerskie (z wyłączeniem kapitałowych, tj. spółek z o. o. i akcyjnych)].

## Obligacje hurtowe (szczególny rodzaj obligacji)

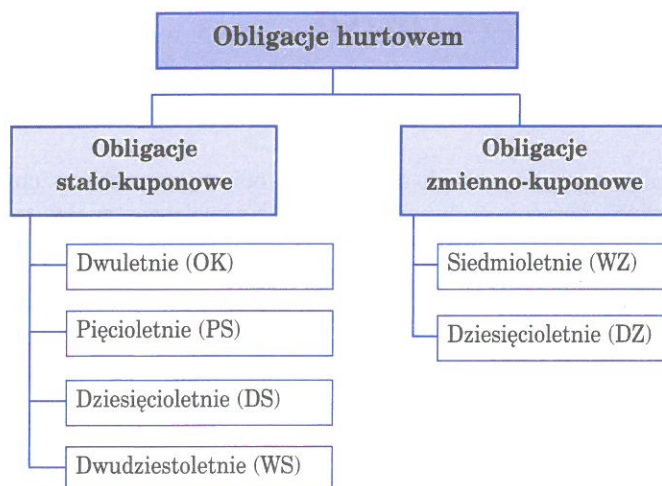
Wyplata odsetek od obligacji hurtowych następuje raz lub dwa razy w roku wyłącznie w przypadku obligacji z ku-

w postaci odsetek. Trzymając daną obligację do terminu wykupu otrzymują również zwrot zainwestowanego kapitału. Inwestorzy, którzy w polskich warunkach zamiast terminowych odsetek wolą kumulację kapitału i odsetek, mogą wybierać obligacje dwuletnie lub dziesięcioletnie. Wówczas nie muszą podejmować decyzji o tym, co czynić z odsetkami – uzyskują wypłatę (kapitał + odsetki) w momencie wykupu obligacji.

## Zasady wykupu odsetek od obligacji detalicznych

Inwestorzy mogą w przypadku obligacji korzystać z możliwości zwiększenia rentowności. Takie szanse uzyskują, gdy emitent dla zwiększenia atrakcyjności papieru decyduje się na sprzedaż obligacji poniżej wartości nominalnej. Wówczas kwota dyskonta czyli różnica pomiędzy wartością





ponami. Raz w roku odsetki wypłaca się w przypadku obligacji dziesięcioletnich zmiennie-kuponowych i 5,10 i 20 letnich stało-kuponowych. Dwa razy w roku odbiorą odsetki posiadacze obligacji 7-letnich zmiennie-kuponowych.

**Zasady uczestnictwa w przetargach obligacji zmiennie-kuponowych** są następujące:

Bezpośrednimi uczestnikami przetargów jest 15 Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych (DSPW). DSPW zbierają oferty od uczestników rynku, a minimalna wartość oferty składanej przez DSPW dla każdej deklarowanej ceny wynosi 1 mln złotych. Obligacje kupowane są po cenie zadeklarowanej przez DSPW i zaakceptowanej przez Ministerstwo Finansów.

**Tabela 1**

Rentowności obligacji hurtowych dla przybliżonych okresów czasowych (przykłady oprocentowania na 14 czerwca:

1 rok	–	4,57 %	WIBID 1W	–	4,22%
2 lata	–	4,90 %	WIBID 1M	–	4,24%
3 lata	–	5,10 %	WIBID 3M	–	4,28%
4 lata	–	5,30 %	WIBID 6M	–	4,44%
5 lat	–	5,42 %	WIBID 9M	–	4,55%

## Opodatkowanie dochodów z obligacji

Nabywcy obligacji są zobowiązani do dzielenia się efektem swoich sukcesów inwestycyjnych z fiskusem. Zgodnie z prawem podatkowym właściciele obligacji płacą 19% podatek zryczałtowany bądź od zysków kapitałowych. Podatek zryczałtowany jest pobierany przez biura maklerskie i agenta emisji w momencie wypłaty pożytków tzn. wypłaty odsetek lub wypłaty kwoty dyskonta.

Podatek od zysków kapitałowych jest rozliczany bezpośrednio przez inwestora na podstawie dokumentu (PIT 8C) otrzymanego z biura. Podatek od zysków kapitałowych jest rozliczany bezpośrednio przez inwestora na podstawie dokumentu (PIT 8C) otrzymanego z biura maklerskiego.

**Jan Kuźma** jest dyrektorem Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego SA.

# POSIEDZENIE TEGOVA

## Petersburg 26–28 kwietnia

Danuta Jędrzejewska-Szmek

W spotkaniu uczestniczyli, z ramienia PFSRM, Krzysztof Grzesik (jako członek Zarządu TEGOVA) i Danuta Jędrzejewska-Szmek (Komisja d/s Międzynarodowych Federacji).

Posiedzenie poświęcono kilku zagadnieniom: W szczególności pierwszej wersji standardów przygotowanej przez prof. Davida Mackmina, która była prezentowana na stronie [www.tegova.org](http://www.tegova.org) przez 6 miesięcy.

Następnie projektowi pilotażowemu „uznania zawodowego” (Polska i Francja są odpowiedzialne za propozycje pilotażowe). A także określeniu minimalnego zakresu wymagań (zmiana dokumentu z 2003 roku).

Zgodnie z oczekiwaniami stanowisko Przewodniczącego Zarządu TEGOVA uzyskał reprezentant Wielkiej Brytanii Roger Messenger (Królewski Instytut IRRV), którego kandydatura została zgłoszona szereg miesięcy temu.

TEGOVA poszerzyła się o organizację słowackich rzeczoznawców majątkowych (SAEZ) i jedno ze stowarzyszeń nota-

riuszy francuskich (CSN)(notariusze we Francji mają uprawnienia do zajmowania się wycenami nieruchomości).

Potwierdzono przyjęcie propozycji PFSRM organizacji Zgromadzenia TEGOVA w dniach 29-31maja 2008 r. w Warszawie.



Nasi delegaci Krzysztof Grzesik i Danuta Jędrzejewska-Szmek





## WYCENA NIERUCHOMOŚCI REKREACYJNYCH

Elżbieta Czuczman

**W dniach 14 i 15 czerwca 2007 r. odbyła się w Sopocie konferencja zorganizowana przez Pomorskie Towarzystwo Rzecznawców Majątkowych na temat „Wycena nieruchomości rekreacyjnych”.**

Pierwszy dzień odbywał się na terenie Aquaparku przy ul. Zamkowa Góra w Sopocie i dotyczył wyceny obiektu rekreacyjnego. Zajęcia rozpoczęto wykładem rzeczoznawcy majątkowego dr Dariusza Trojanowskiego, który przedstawił problemy w wycenie podejściem dochodowym. Szczególną uwagę zwrócił na podział dochodów pomiędzy właściciela i prowadzącego biznes oraz przykład, gdy właściciel i prowadzący biznes jest tą samą osobą. Wykazał, że udział właściciela w dochodzie kalkulowany jest w różny sposób zależnie od specyfiki nieruchomości. Od początku lat 90-tych ubiegłego stulecia systematycznie spada stopa dyskontowa i ten spadek w wycenie można uwzględnić dwoma sposobami: wprowadzając do obliczeń uśrednioną stopę dla całego okresu projekcji lub dla każdego roku prognozy uwzględnić zmienioną stopę.

W trakcie zajęć praktycznych rzeczoznawca majątkowy Mirosław Osiński przedstawił sporządzony w marcu 2007 r.

inwestora przy eksploataowaniu na opisanym poziomie powinna nastąpić w okresie ok. 10 lat. Na krajowym rynku, tej wysokości okres zwrotu jest oczekiwany przez większość inwestorów.

Do wyceny przyjęto dochody uzyskane z prowadzonej działalności związanej trwale z funkcją obiektu, uwzględniono dochody związane z samą nieruchomością jak i urządzeniami i wyposażeniem niezbędnym do prowadzenia kompleksu basenowo – rekreacyjnego. W wyniku wyceny otrzymano wartość rynkową przedmiotu wyceny dla aktualnego sposobu jego użytkowania.

Dyrektor obiektu ds. technicznych Roman Łupiński dwukrotnie spotkał się z uczestnikami konferencji. Przed zajęciami praktycznymi wyceny obiektu przedstawił najważniejsze dane techniczne oraz zamierzenia rozbudowy w najbliższej przyszłości. Po wycenie obiektu, poprowadził wycieczkę po obiekcie, w trakcie której zobaczyliśmy także niedostępne dla gości Aquaparku miejsca jak: podbasenie i pomieszczenia zaplecza oraz poznaliśmy nowoczesne systemy grzewcze i oczyszczania wody.

Wieczorem uroczystą kolację w hotelu „Zatoka” w Sopocie uświetnił „Beer Band Szantowy Shantymentalni”. Była wesoła zabawa ze śpiewem i tańcami.

Drugi dzień konferencji odbywał się w Hotelu „Zatoka” w Sopocie i dotyczył wyceny hoteli ze szczególnym uwzględnieniem hoteli sieciowych. Zajęcia rozpoczął kierownik działu analiz Nederpol Development & Investment S.A. Grzegorz Mikołajczyk prezentując projekt realizowany obecnie w Sopocie składający się z sześciu obiektów: Dom Zdrojowy, hotel, budynek mieszkalny, budynek biurowo-parkingowy, centrum handlowo-usługowe i tunel.



Aquapark w Sopocie

operat szacunkowy dotyczący wyceny Aquaparku w Sopocie. Ze względu na szczególny charakter nieruchomości – obiekt basenowo-rekreacyjny, w operacie zastosowano podejście dochodowe, metodę zysku, technikę dyskontowania strumieni dochodów. Szeroką dyskusję wzbudził sposób obliczenia stopy dyskontowej i przyjęte w obliczeniach wysokości ryzyka – w obliczeniach przyjęto zdolność nieruchomości do generowania dochodu jak dla obiektu o podwyższonym ryzyku. Zwrot kapitału przy zainwestowaniu w nieruchomość przez



Dr Dariusz Trojanowski przekonuje do stosowania podejścia dochodowego





Poznaliśmy strukturę organizacji projektu i na tym przykładzie rolę operatora w kolejnych etapach inwestycyjnego: przygotowawczym, realizacji i eksploatacji, poznaliśmy rodzaje sprawozdań finansowych oraz sposób liczenia kosztów zaangażowania operatora projektu.

Zajęcia praktyczne poprowadził dr Dariusz Trojanowski i wspólnie, krok po kroku, wyceniliśmy ekskluzywny hotel sieciowy prezentowany wcześniej. W trakcie późniejszej dyskusji wykazano m. in., że zależnie od rodzaju wycenianej nieruchomości stosowanie techniki kapitalizacji prostej może

odbywać się w oparciu o dochód netto lub dochód brutto.

Uczestnicy żywiłowo dyskutowali i okazali duże zainteresowanie tematem. Organizatorzy zapowiedzieli, że ta konferencja rozpoczęła cykl spotkań rzeczoznawców majątkowych na Wybrzeżu, które zamierzają kontynuować co roku. Zatem do zobaczenia za rok!

**Elżbieta Czuczman** jest rzeczoznawcą z Pomorskiego Towarzystwa Rzecznawców Majątkowych w Gdańsku.

## WYCENA MIENIA ZABUŻAŃSKIEGO

Honorata Adamejtis-Antos

24 kwietnia odbyło się w Gdańsku szkolenie nt. „Wycena mienia zabużańskiego” zorganizowane przez Pomorskie Towarzystwo Rzecznawców Majątkowych w Gdańsku. Szkolenie prowadził Stanisław Kolanowski – rzeczoznawca majątkowy, wiceprezydent Polskiego Stowarzyszenia Rzecznawców Wyceny Nieruchomości, a także współautor Standardu IV. 3 Wycena nieruchomości pozostawionych na terenach nie wchodzących w skład obecnego państwa (tzw. mienie zabużańskie).

W szkoleniu wzięło udział 50 osób, w tym 7 pracowników Pomorskiego Urzędu Wojewódzkiego w Gdańsku, zajmujących się na co dzień sprawą rekompensat zabużańskich.

Wykładowca przybliżył uczestnikom historię kresów, uwarunkowania przyrodnicze, gospodarcze i polityczne w latach przedwojennych oraz obecnie obowiązujące procedury jakie zgodnie z obowiązującą ustawą z dnia 8 lipca 2005 r. o realizacji prawa do rekompensaty z tytułu pozostawienia nieruchomości poza obecnymi granicami Rzeczypospolitej

Polskiej (Dz. U. Nr 169, poz. 1418, z późn. zm.) muszą przejść osoby ubiegające się o taką rekompensatę.

Jednym z ważniejszych celów szkolenia było omówienie problemów z jakimi borykają się rzeczoznawcy określając wartość pozostawionych nieruchomości i wskazania im możliwych rozwiązań. Takim problemem często są bardzo ubogie, wręcz lakoniczne, dokumenty. Prowadzący szkolenie zwrócił też uwagę na rangę – wiarygodność poszczególnych dokumentów wykorzystywanych przez rzeczoznawcę i na występujące w tych dokumentach niezgodności, a także oczywiste omyłki. Dlatego tak ważna jest dokładna analiza dokumentów przedstawionych do sporządzenia wyceny przez klienta.

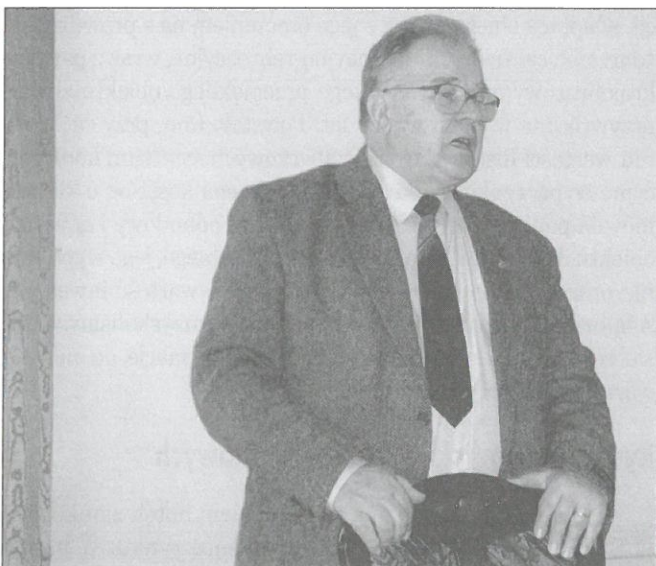
Innym utrudnieniem przy sporządzaniu operatu szacunkowego, którego przedmiotem jest mienie zabużańskie, jest konieczność przeprowadzenia podwójnej analizy rynku: „kresowego” i „krajowego” sprzed 1939 r. Wiąże się to z potrzebą zgromadzenia i porównania wielu informacji z zakresu położenia geograficznego, specyfiki gospodarki, statusu administracyjnego, wielkości miejscowości i innych cech.

Na szkoleniu omówiony został problem potrzeby zmian w obowiązujących przepisach i usunięcia z nich niektórych zapisów sprzecznych z innymi przepisami.

Była też okazja do dyskusji z urzędnikami Urzędu Wojewódzkiego, którzy zajmują się ustalaniem praw do rekompensaty i do których trafiają sporządzane przez nas operaty szacunkowe.

Problematyka wyceny mienia zabużańskiego to dość obszerny temat i raczej trudno go wyczerpać na jednym szkoleniu. Niemal każdy sporządzony przez nas operat nasuwa nowe pytania. Myślę, że uczestnictwo w tym szkoleniu pomogło znaleźć odpowiedzi przynajmniej na część z nurtujących nas pytań.

**Honorata Adamejtis-Antos** jest rzeczoznawcą z Pomorskiego Towarzystwa Rzecznawców Majątkowych w Gdańsku.



Stanisław Kolanowski wyjaśnia co należy rozumieć pod pojęciem „kresy wschodnie”





## VI KONFERENCJA WYCENY NIERUCHOMOŚCI ZABYTKOWYCH WAZA - 2007

Lycyllia Głogowska

Tematem tej szóstej Konferencji były „Zamki – wartość dziedzictwa”. Jak się okazało na przykładzie Zamku w Łące Prudnickiej, nie ma większego problemu z określeniem wartości zamku, ale jest problem z określeniem wartości dziedzictwa, która może być wartością historyczną, może emocjonalną, a może estetyczną. W przypadku każdej nieruchomości zabytkowej rodzą się te same wątpliwości i dylematy i nawet takie spotkania ich nie rozstrzygną.

Krakowskie konferencje na temat zabytków mają przede wszystkim na celu zaprezentowanie aspektów prawnych, konserwatorskich, architektonicznych, ekonomicznych i przybliżenie warsztatu wyceny dla poszczególnych rodzajów zabytków. Czy to będą pałace, zespoły dworskie, synagogi, czy też zamki, zetknięcie się z materiałem tych obiektów pozwala lepiej i dogłębniej rozumieć ich charakter, cechy i funkcje.

### Historia zamków polskich

Tym razem gościliśmy w przepięknych wnętrzach Zamku Królewskiego na Wawelu, Zamku w Pieskowej Skale i w Zamku w Korzkwi, gdzie wysłuchaliśmy wykładów znawców tematu, między innymi prof. Andrzeja Kadłuczki, na temat historii zamków polskich, ich dnia dzisiejszego i perspektyw na przyszłość. Z wykładu dowiedzieliśmy się, iż z zamierzenia pierwotnego zamki były budowane jako system obronny, dopiero w późniejszych czasach przybierały formy rozbudowane, wielocłonowe, zmieniające je na obiekty o innych niż pierwotnie założone funkcje. Koniec dwudziestego wieku był w Polsce przełomem w ochronie zabytków architektury obronnej. Stało się tak, gdyż byli właściciele odzyskali swoje dobra, kredyty umożliwiły im uzyskanie środków na remonty konserwatorskie, a co za tym idzie było możliwe przywrócenie świetności dawnym zamkom i rezydencjom. Ważnym elementem w procesie odbudowy czy rekonstrukcji jest problem konserwatorski. Wciąż obowiązujące zasady konserwatorskie ujęte w Karcie Weneckiej, choć pochodzą z 1965 r nie straciły na aktualności. Stanowią one, że wszystkie nieistniejące części, co do których form istnieją wątpliwości, nie mogą być swobodnie rekonstruowane i powinny być wyrazem byłej epoki. Może, jak stwierdził Wojewódzki Konserwator Zabytków Jan Janczykowski, przyszedł czas na określenie nowych reguł postępowania konserwatorskiego, ustalenia granic ingerencji w rekonstrukcję, odpowiedzi na pytanie co lepiej: czy przy braku podstaw naukowych do rekonstrukcji budować atrapy, czy też pozostać przy ruinie. Trudno znaleźć jedynie słuszną odpowiedź.

### Jak zarządzać obiektami zamkowymi

Kolejnym pytaniem, na które szukaliśmy odpowiedzi, było w jaki sposób są zarządzane obiekty zamkowe o różnym stanie prawnym. Jeden, będący własnością Skarbu Państwa, a drugi będący własnością osoby prywatnej. Pierwszy to Zamek w Pieskowej Skale – zamek obronny, o charakterze rezydencjonalnym, którego świetność została przywrócona po II Wojnie Światowej (wcześniej były tu biura i magazyny rolnicze). Obiekt ten jest oddziałem Zamku Królewskiego na Wawelu i pełni, z racji odpowiedzialności za kulturę, funkcję muzealną. Jak wiemy, zarządzanie takim obiektem wiąże się z wielką odpowiedzialnością (bardzo bogate zbiory, wysokie koszty, a wpływy niewielkie z biletów wstępu, wystaw, programów edukacyjnych i małej komercji). Tak więc obiekt ten utrzymywany jest z dotacji Państwa. Inne funkcje przejmują na siebie zamki znajdujące się w posiadaniu prywatnych osób. Są to zwykle obiekty komercyjne, o charakterze ośrodków recepcyjno-konferencyjnych z zapleczem noclegowym i gastronomicznym, niektóre ze wspianą infrastrukturą taką jak sale balowe, kryte baseny, sale teatralne, korty tenisowe (np. zamek w Kliczkowie). Maja Bogdani omówiła różne założenia właściciela dla jak najkrótszego okresu zwrotu kapitału (na przykładzie zamku w Łące Prudnickiej czy też przepięknego zamku w Kliczkowie). Poznaliśmy koszty inwestycji w zakresie realizacji odbudowy i adaptacji obiektu, analizę zwrotu inwestycji, przyszłe dochody i koszty utrzymania obiektu zabytkowego. Prezentacja Zamku w Kliczkowie przez Panią prezes Magdalenę Piasecką-Ludwin pokazała nam etapy przygotowań i realizacji inwestycji, adaptacji obiektu wraz z jego otoczeniem na z prawdziwego zdarzenia centrum konferencyjno-rekreacyjne, wraz z parkiem krajobrazowym. Świetność tego przepięknego obiektu została przywrócona w ciągu dwóch lat. Powstało tam, przy zachowaniu wartości historycznych i zabytkowych, centrum konferencyjno-wypoczynkowe dla 200 osób. Wycena kosztów, o których mówiła pani prezes w zakresie realizacji odbudowy i adaptacji obiektu dla przyjętego projektu funkcjonalnego, jego wyposażenia oraz uruchomienia, pozwoliła określić wartość inwestycji. Z informacji właścicieli, lub zarządzających uzyskaliśmy w czasie sobotnich warsztatów praktyczne informacje do naszego warsztatu zawodowego.

### Rynek europejskich hoteli zamkowych

Na koniec zapoznaliśmy się z rynkiem hoteli zamkowych w Europie, jako ekskluzywnego segmentu rynku. W bardzo obrazowy sposób Krzysztof Bartuś przybliżył nam monitoring rynku hoteli zamkowych. Na tle cen zamków europej-





## O DRZEWACH I KRZEWACH W ZWIERZYŃCU

Zbigniew Januszewski

**Regionalne Stowarzyszenie Rzeczoznawców Małatkowych w Lublinie zorganizowało w dniach od 1 do 2 czerwca 2007 r., w Zwierzyńcu, seminarium na temat: „Rozpoznawanie drzew i krzewów leśnych...”.** Zajęcia na terenie Roztoczańskiego Parku Narodowego, na ścieżce dydaktycznej na Bukową Górę, prowadził inż. Wiesław Drożdziel.

Ścisły rezerwat przyrody, jakim jest Bukowa Góra, odsłonił przed nami swój pierwotny charakter siedlisk drzewostanów sosnowych, jodłowych i bukowych. Obejrzeliliśmy również, w rejonie stawów „Echo”, dumę parku, jaką bez wątpienia są Koniki Polskie. 10 km trasa rozpoznawania flory i typów siedlisk doprowadziła nas do wsi Sochy. Piękny to i malowniczy fragment Roztocza Środkowego.

W planie zajęć oprócz części typowo seminaryjnej przewidziano zajęcia z wychowania fizycznego, poprawiające krzepę, tężyznę fizyczną każdego z uczestników szkolenia. W tym

celu każdy z nas miał obowiązek wziąć udział w 6 km spływie kajakowym po rzece Wieprz i 35 km rajdzie rowerowym na trasie Zwierzyniec – Górecko Kościelne – Zwierzyniec. Trasy tych zajęć opracował i prowadził kol. Marian Koman a pogodę – burzę z piorunami, ulewny deszcz i piękne słońce – zapewnił zarząd naszego stowarzyszenia.

Zwierzyniec i okolice to wymarzone tereny dla kajakarzy i rowerzystów. Rzeka Wieprz wije się w tym miejscu urokliwie malowniczymi meandrami. Trasa rajdu rowerowego biegła ścieżkami leśnymi tuż obok stawów „Echo”, Czarnego Stawu, Dębu Florian, przez Floriankę, do Górecka Kościelnego. W drodze powrotnej zobaczyliśmy zaporę wraz z elektrownią na rzece Szum oraz Płaczący Kamień na wzgórzu Wysoka.

**Zbigniew Januszewski** jest szefem RSRM w Lublinie.

skich ceny pokoi w polskich hotelach zamkowych są jeszcze zachęcające. Dla klienta zamek to ładunek emocjonalny to przynależność do elity, to luksus, to żywa historia zamknięta w kamieniach to legenda i moda. Dlatego też zamki, jak wynikało z przykładów przedstawianych przez prelegentów, to perspektywicznie dobra inwestycja, przy funkcji komercyjnej zwracająca się w miarę szybko.

Nie zawiedli nas wierni hobbyści nieruchomości zabytkowych, osoby o wyszukanej wrażliwości, nie zawiodła nas aura oraz życzliwość osób z nami współpracujących. Jak sądzę nie zabrakło niecodziennego klimatu miejsc i miłych co dwa lata odnawianych spotkań towarzyskich. Nie zabrakło hojności darczyńców na cel charytatywny który jest elementem tych Konferencji a to pomocy dzieciom niepełnosprawnym. Tym razem plakat Konferencji trafił do hojnej małopolanki Pani Jądwigi Adam. Dziękujemy.

Fotoreportaż str. 11.

**Lucyllia Głogowska**, szefowa Małopolskiego SRM.

## SUBTELNY CZAR SIEKIERY

Ewa Wojciul

*Co oznacza określenie „siekiera” dla geodety dowiedziałam się niedawno. Jeśli ktokolwiek jeszcze nie wie, to już mówię: jest to działka w kształcie litery „L”. Może zresztą nie jest to określenie powszechne, w każdym bądź razie podział z udziałem siekiery przeprowadza się z przykryj konieczności.*

*Rynek działek budowlanych też nie przepada za siekierą. Bo to i kształt mało zwarty, i ogrodzenie długie jak na daną powierzchnię, i media trzeba ciągnąć, i zagospodarowanie paska łączącego resztę terenu z ulicą jest bardzo ograniczone. A w wypadku działki użytkowej kształt utrudnia zachęcającą ekspozycję.*

*Jako dygresję przypomnę podawaną już kiedyś informację, iż zapożyczona z dalekiego wschodu „sztuka” zagospodarowywania*

*przestrzeni życiowej zwana feng shui także nie lubi siekiery. A ściślej mówiąc, jej agresywnego kuzyna – topora rzeźnickiego. Według wyznawców owego przesądu dom w kształcie litery „L” jest niekorzystny dla mieszkańców, gdyż: „Takie domy są nie wyważone i niekompletne. Litera L kształtem przypomina topór rzeźnicki: dłuższa ściana stanowi trzonek, krótsza – ostrze. W pokoju lub części domu o takim kształcie nie wolno spać, jeść ani pracować. Wszyscy, którzy przebywają tam zbyt długo, stają się nerwowi, wybuchowi i narażeni są na rozmaite wypadki” (zainteresowanym podam źródło).*

*Nie mam wątpliwości, że – gdy mam cokolwiek do powiedzenia – siekierę powinienam odradzać. A jednak raz w mojej praktyce taki kształt działki okazał się korzyst-*





niejszy od innego. Po prostu trafił się klient o wyjątkowych upodobaniach. I on uparł się na siekierę, marzył o siekierze, zażądał specjalnie takiego podziału działki i kupił siekierę za ciężkie pieniądze.

Mam znajomego – właściciela agencji nieruchomości. Powiedział kiedyś, że od lat nikogo nie namawia do kupna. Wozi klienta na wizje lokalne i czeka na „błysk w oku”. Błysk ten zaś może pojawić zupełnie niespodziewanie. Nie ma to żadnego związku z obiektywnymi zaletami rynkowymi – nieruchomości kupuje się rzadko, czasem raz na całe życie. Mieszkanie czy dom ma zapewnić nie tylko potrzebę posiadania dachu nad głową, ale także zaspokoić głód marzeń. A marzenia dochodzą do głosu czasem na widok czegoś, co zniechęca wszystkich innych.

Jaskrawy przykład ostatnich lat, z którym się zetknęłam dotyczyć nieruchomości szczególnej. Był to dom, który z a c z ę t o wznosić 20 lat temu i pracę przerwano w połowie. Rodzina trochę pomieszkała w iście spartańskich warunkach, potem dom sprzedano. Przez następne 5 lat budynek stał praktycznie bez opieki. Nowy właściciel przyjeżdżał raz na miesiąc, wymieniał zamki po poprzednim włamaniu, wywoził część śmieci. Po jego odjeździe do domu znów włamywali się bezdomni. Pomalutku ogród zarósł chwastami, a dom zaczął str-

zyć oderwanymi deskami na poddaszu i wybitymi oknami. Czasem koło niego przejeżdżałam. Widok był żalospny.

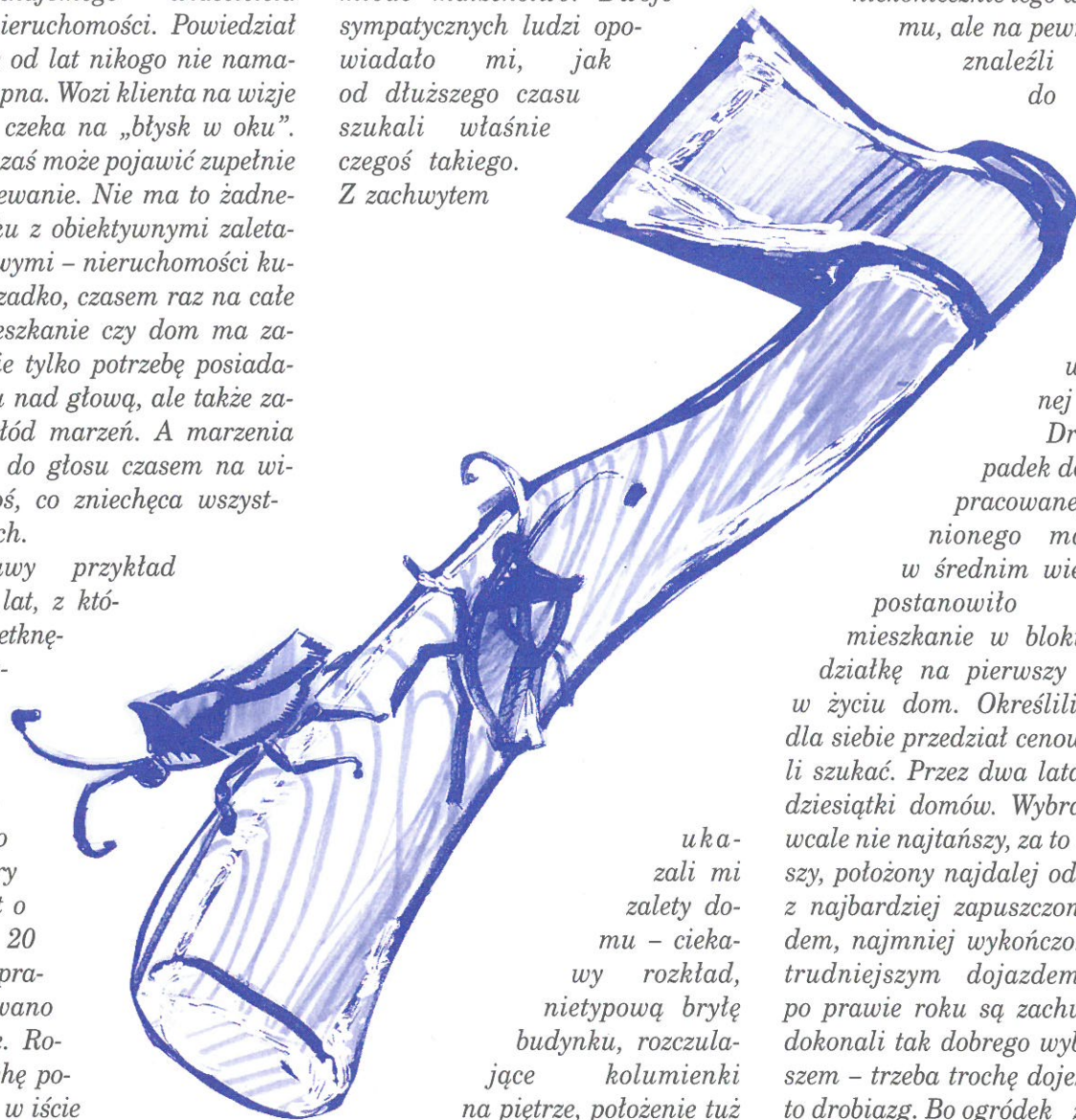
Niedawno wyceniałam tę nieruchomość pod kredyt. Nabyło go młode małżeństwo. Dwoje sympatycznych ludzi opowiadało mi, jak od dłuższego czasu szukali właśnie czegoś takiego. Z zachwytem

najdziwniejszy w świecie salonik. Zobaczyłam wtedy to okropne domiszcze w innym świetle – ukazało mi się pełne powabu i nadziei na przyszłość.

Można było im pozazdrościć – niekoniecznie tego właśnie domu, ale na pewno tego, że znaleźli materię do realizacji

s w o j e j  
wymarzo-  
nej wizji.

Drugi przypadek dotyczył pracowanego i zagonionego małżeństwa w średnim wieku, które postanowiło zamienić mieszkanie w bloku i małą działkę na pierwszy i ostatni w życiu dom. Określili możliwy dla siebie przedział cenowy i zaczęli szukać. Przez dwa lata oglądali dziesiątki domów. Wybrali z nich wcale nie najtańszy, za to najmniejszy, położony najdalej od centrum, z najbardziej zapuszczonym ogrodem, najmniej wykończony, z najtrudniejszym dojazdem. Teraz, po prawie roku są zachwyceni, że dokonali tak dobrego wyboru. Owszem – trzeba trochę dojeżdżać, ale to drobiazg. Bo ogródek zakładają od podstaw, bo wokół domu są śliczne drzewa, bo pod działkę podchodzą sarny, zające i bażanty, bo cisza, bo czysto, bo uroczo, bo domek o architekturze jak z bajki i ciepłutki, bo wyjście z salonu na taras, a tuż przy tarasie brzoźka, a pod brzoźką chłodne piwo w weekend. Czego i Państwu – jeśli macie takie marzenia – życzę...



u k a -  
zali mi  
zalety do-  
mu – cieka-  
wy rozkład,  
nietypową bryłę  
budynku, rozczula-  
jące kolumnienki  
na piętrze, położenie tuż  
przy centrum, choć z boku,  
masę zieleni wokół, śliczny  
gaik sumakowy w ogrodzie.  
Młody nabywca biegał z miarką  
po zdewastowanych pokojach, pełen  
pomysłów jak przerobić je na przy-  
tulne, urocze wnętrza. Młoda na-  
bywczyni zaśmiewała się z nietypo-  
wo umieszczonego pokoiku twierdząc, że ich dziecko będzie miało





# NOWOŚCI WYDAWNICZE

Henryk Jankowski



## Szacowanie wartości roślin sadowniczych na plantacjach towarowych, oraz upraw ogrodniczych w ogrodach działkowych i przydomowych przy ustalaniu odszkodowania za wywłaszczenie

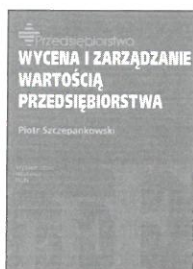
Krzysztof Zmarlicki

Biblioteczka Rzeczoznawcy Majątkowego  
Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych  
Warszawa 2007 r.

Celem nowego opracowania, którego pierwsze wydanie ukazało się w 2002 roku, jest przedstawienie sposobu szacowania wartości upraw roślin ogrodniczych. Poradnik przygotowany przez Pracownika Instytutu Sadownictwa i Kwiaciarstwa w Skierniewicach, składa się z czterech części obejmujących następujące zagadnienia:

- podstawowe wiadomości o sadach i ogrodach działkowych
- założenia metodyczne określania wartości roślin w sadach towarowych
- założenia metodyczne określania wartości roślin w ogrodach działkowych i przydomowych
- postępowanie w przypadkach szczególnych

Książka jest szczególnie przydatna przy określaniu wartości plantacji kultur wieloletnich w celu ustalenia odszkodowań za wywłaszczenie.



## Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa

Piotr Szczepankowski

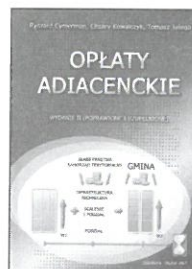
Wydawnictwo Naukowe PWN  
Warszawa 2007 r.

Kolejna książka omawiająca koncepcję wyceny i kreowania wartości przedsiębiorstwa. Po części teoretycznej (koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa, czynniki ekonomiczne tworzące wartość przedsiębiorstwa, pomiar efektywności zarządzania wartością przedsiębiorstwa) autor omawia zakres i metody wyceny, koncentruje się na metodach dochodowych, omawia na przykładach z polskiego rynku kapitałowego, wyceny oparte na modelu porównań rynkowych i metod opartych na mnożnikach rynkowych oraz metod transakcji porównywalnych.

W części końcowej przedstawiono jedno z najnowszych podejść do wyceny, jakim jest teoria opcji rzeczywistych (re-

alnych), która może być zastosowana do określania wartości przedsiębiorstw innowacyjnych oraz omówiono metody możliwe do zastosowania przy wycenie małych przedsiębiorstw, wycenie marki (znaku firmowego) oraz efektywności planowanych do realizacji transakcji fuzji i przejęć.

W publikacji położono główny nacisk na praktyczną stronę wycen przedsiębiorstw i formułowania strategii zarządzania wartością ze szczególnym uwzględnieniem specyfiki warunków rynku polskiego.



## Opłaty adiacenckie

Wydanie II (poprawione i uzupełnione),

Ryszard Cymerman, Cezary Kowalczyk,  
Tomasz Telega

Wydawnictwo Educaterra  
Olsztyn 2007 r.

Kolejne wydanie (pierwsze ukazało się w 2005 roku) poradnika przybliżającego istotę opłat adiacenckich oraz zasad określania wartości nieruchomości dla ich ustalania. Autorzy dokonali prezentacji poszczególnych rodzajów opłat adiacenckich, przedstawili fragmenty przepisów prawa związanych bezpośrednio z opłatami adiacenckimi oraz zapoznali z orzecznictwem prawnym związanych tymi opłatami.



## Analiza finansowa – poradnik

Mirosław Kobyłecki

Wydawnictwo Instytutu Doradztwa  
Majątkowego  
Warszawa 2007 r.

Książka o stosunkowo niewielkiej objętości (104 strony wraz z załącznikami) jest instrukcją jak przeprowadzić analizę finansową przedsiębiorstwa, jakie można wysnuć wnioski po przeczytaniu sprawozdań finansowych, bilansu i rachunku zysków i strat, na czym polegają: wskaźnikowa analiza płynności finansowej, analiza przepływów pieniężnych, analiza rotacji (obrotowości).

W końcowej części podano przykłady analizy finansowej dwóch spółek: dobrze pracującej i źle pracującej. Jak twierdzi autor we wstępie poradnika, to wszystko nie tylko, że jest możliwe do opanowania, ale naprawdę nie jest trudne.



## Z PRASY

### Legalizacja samowoli tylko do końca roku

**Gazeta Prawna, 1 czerwca**

Już od połowy czerwca wszystkie osoby, które dopuściły się samowoli budowlanych między 1 stycznia 1995 r. a 11 lipca 2003 r., tzn. wybudowały obiekt niezgodnie z przepisami prawa budowlanego, będą mogły dokonać bezpłatnej legalizacji. Takie uprawnienie wynika z podpisanej właśnie przez prezydenta nowelizacji ustawy z 7 lipca 1984 r. Prawo budowlane (Dz.U. 2006 r. nr 156, poz. 1118 i nr 170, poz. 1217). Z darmowej legalizacji będą mogły skorzystać osoby, które dopuściły się samowoli budowlanej i nigdy nie występowały o pozwolenie na użytkowanie obiektu ani nie próbowały w inny sposób zalegalizować budowli. Konieczne jest również to, by przez co najmniej pięć lat przed 11 lipca 2003 r. użytkowały nielegalny obiekt. Jeżeli warunki te zostaną spełnione, to możliwe będzie dokonanie bezpłatnej legalizacji, ale tylko do końca tego roku. Później trzeba będzie ponieść opłaty według powszechnie obowiązujących zasad.

Dziś procedura legalizacyjna jest kosztowna. Legalizacja samowoli budowlanej wymaga wniesienia dużej opłaty, która dla domu jednorodzinnego wynosi 50 tys. zł, a garażu 25 tys. zł. Jeżeli kogoś nie stać na uiszczenie opłaty, to budynek musi zostać wyburzony.

Ekspert nie są w stanie określić, jak wielka grupa osób skorzysta z darmowej legalizacji. Są zgodni, że będzie to przynajmniej kilkadziesiąt obiektów w każdym powiecie. Ich zdaniem tak duża liczba samowoli wynika przede wszystkim z niezajomości przepisów.

**Gazeta Stołeczna, 13 czerwca**

Właściciele działek budowlanych, którzy ich nie zabudują przez trzy-cztery lata, będą co rok płacili gminie – aż do skutku – specjalny podatek! To najnowszy pomysł ministra budownictwa Andrzeja Aumillera na odmrożenie terenów pod budownictwo. Ten „antyspekulacyjny” podatek, który miałby być wpisany do przygotowywanego przez resort budownictwa projektu nowej ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, wynosiłby 5 proc. wartości działki. Dotyczyłby on tylko tych terenów, które zostałyby objęte gminnym planem zagospodarowania. Aumiller zastrzegł, że jeszcze nie konsultował pomysłu z Ministerstwem Finansów. – Tego typu podatek obciążający niewykorzystywane tereny budowlane istniał w Polsce przed wojną, a i dziś można znaleźć na świecie kraje, w których on obowiązuje – mówi „Gazecie” szef Prezydium Konferencji Inwestorów Ryszard Kowalski. – Wolalbym jednak, żeby nasi urzędnicy zrezygnowali z tego pomysłu, bo stworzą przepisy, które będą obchodzone. Efektem będzie zaś wzrost kosztów obrotu działkami. (...) Aumiller poinformował też o skierowaniu do uzgodnień międzyresortowych projektu nowego prawa budowlanego. Na budowę domu jednorodzinnego niepotrzebne będzie pozwolenie. Wystarczy samo zgłoszenie

do starostwa powiatowego z dołączonym projektem domu. Urzędnicy w starostwie mieliby jedynie sprawdzić, czy projekt spełnia wymogi planu zagospodarowania, np. dotyczące linii zabudowy i gabarytów budynku. Zachowane musiałyby być także odległości od działek sąsiadów. Brak reakcji urzędników przez miesiąc oznaczałby zgodę na rozpoczęcie budowy.

### Wywłaszczenie z działki droższe

**Rzeczpospolita 14 czerwca**

Właściciele gruntów mogą liczyć na większe odszkodowanie za wywłaszczenie nieruchomości pod budowę dróg. Taką szansę daje podpisana w środę przez prezydenta nowelizacja ustawy o szczególnych zasadach inwestycji na drogach. Ustala się w niej, że wysokość odszkodowania ma zależeć od wartości nieruchomości w dniu wydania decyzji o wysokości odszkodowania. Obecnie jego wysokość ustala się w dniu wydania decyzji o ustaleniu lokalizacji drogi, czyli czasem wiele lat przed rozpoczęciem inwestycji.

### Dom na trasie autostrady

**Gazeta Wyborcza, 22 czerwca**

Państwo lub gmina może w majestacie prawa zabrać ci ziemię, nawet z domem, pod budowę drogi. Należy ci się wówczas odszkodowanie, ale raczej nie licz na to, że będziesz miał wpływ na jego wysokość – czytamy w „Gazecie Wyborczej”. Zgodnie z obowiązującymi od pół roku nowymi przepisami (Ustawa o szczególnych zasadach przygotowania i realizacji inwestycji w zakresie dróg krajowych...), „właściciel w zasadzie ma niewiele do powiedzenia, jeśli przez jego nieruchomość ma przebiegać droga lub autostrada. Lepiej nie licz na to, że o tego typu planach urzędnicy poinformują cię osobiście. Ustawa nakłada obowiązek zawieszenia, np. na tablicy ogłoszeń w urzędzie, stosownego obwieszczenia lub zamieszczenia go w lokalnej prasie” – ostrzega Gazeta. Uwaga! Dopiero gdy – w zależności od statusu drogi – tzw. decyzję lokalizacyjną wyda wojewoda (drogi krajowe i wojewódzkie) lub starosta (powiatowe i gminne), zostaniesz o niej powiadomiony pisemnie – podaje „Gazeta Wyborcza”. A co z odszkodowaniem? Niestety nikt cię nie zapyta, ile chcesz dostać pieniędzy za swoją nieruchomość. Odszkodowanie zostanie wyliczone przez rzeczoznawcę majątkowego na podstawie przepisów o gospodarce nieruchomościami, w razie sporu nie można go negocjować. Pozostaje wówczas jedynie droga odwoławcza, z sądem administracyjnym włącznie. Co prawda w ustawie zapisano, że „ustalona wartość odszkodowania nie może pogorszyć warunków mieszkaniowych dotychczasowego właściciela”, ale nie wyjaśniono, jak obliczać tę wartość.

Wybrała Magdalena Jędrzejewska





# WALNE ZEBRANIE W SZCZECINIE

Barbara Kilian, Monika Pieczarka

**W dniu 16 czerwca 2007 r. odbyło się Walne Zebranie Sprawozdawcze Członków Zachodniopomorskiego Stowarzyszenia Rzecznawców Majątkowych w Szczecinie. Nasze spotkanie zaszczylił swoją obecnością wiceprezydent PFSRM Krzysztof Urbańczyk.**



Zachodniopomorscy Rzecznawcy Majątkowi wysłuchali Sprawozdania z działalności Zarządu, które przedstawił Prezes Zarządu Władysław Górka. Sprawozdanie złożyli również Gerard Fronczak z działalności Komisji Opiniującej, Zdzisław Adamek z działalności organizacyjno-finansowej oraz Julian Krzysztof Magdziak z działalności Sądu Koleżeńskiego. Całość działalności merytorycznej Stowarzyszenia podsumowała w sprawozdaniu przewodnicząca Komisji Rewizyjnej Ewa Krudos.

W trakcie sprawozdania Prezesa, podsumowującego kolejny rok działalności Stowarzyszenia wyróżniono najaktywniejszych Naszych Członków, którzy angażowali się w pracę na rzecz rozwoju Stowarzyszenia i promocji zawodu: Kolegę Zdzisława Adamka za szczególne zaangażowanie w sprawy organizacyjno-gospodarcze Stowarzyszenia i na rzecz dobrego wizerunku biegłego sądowego; pozostałych członków Zarządu w osobach: Janusza Detki, Krystyny Przydział, Haliny Stankowskiej, Barbary Kilian i Ilony Ciechorskiej za całokształt działalności na rzecz prestiżu i pracy Zarządu; Koleżanki Ewę Krudos i Tamarę Regulską oraz Kolegów Arkadiusza Czechowskiego, Gerarda Fronczaka i Juliana Krzysztofa Magdziaka za otwarcie i dyspozycyjność w poczynaniach na rzecz



Stowarzyszenia; a także Monikę Pieczarkę za opracowanie i aktualizację strony internetowej Stowarzyszenia oraz bieżące uzupełnianie informatora o Stowarzyszeniu. Szczególnie Prezes podziękował Koleżance Halinie Stankowskiej za dziesięcioletnie kompetentne pełnienie obowiązków pełnomocnika ds. praktyk zawodowych przy Stowarzyszeniu oraz Koleżance Małgorzacie Snarskiej za gotowość przejścia jej obowiązków.

Gromkimi oklaskami podziękowano Kolegom Stanisławowi Swora i Krzysztofowi Babskiemu za osiągnięte wyniki w Turnieju Tenisa Ziemnego w 2007 r. i za godne reprezentowanie naszego środowiska rzeczoznawców na arenie krajowej.

Po merytorycznej dyskusji i udzieleniu jednogłośnie absolutorium Zarządowi Stowarzyszenia głos zabrał nasz honorowy gość wiceprezydent PFSRM Krzysztof Urbańczyk. W sposób niekonwencjonalny, ale bardzo kompetentny przedstawił udział naszych przedstawicieli z Federacji w aktualnie przygotowywanych zmianach w przepisach prawa (trudności i obawy, czy głos naszego środowiska będzie uwzględniony w tworzącym się prawie). Omówił i wyjaśnił rolę, jaką mają spełniać w działalności rzeczoznawcy majątkowego opracowywane nowe Standardy Zawodowe, noty interpretacyjne i zeszyty metodyczne. Na podsumowanie swojego wystąpienia, jako przedstawiciel Śląskiego Stowarzyszenia Rzecznawców Majątkowych, zaprezentował program Krajowej Konferencji Rzecznawców Majątkowych z Biesiadą Śląską i zaprosił nas do aktywnego uczestnictwa w XVI Krajowej Konferencji, która odbędzie się w dniach 20-22 września 2007 r. Za merytoryczną dyskusję, wyjaśnienia, chęć udziału w Walnym Zebraniu Członków i poświęcenie (przebyć 1 400 km by spotkać się z rzeczoznawcami) został nagrodzony gromkimi brawami i w podziękowaniu otrzymał Album Rzecznawców Majątkowych Zachodniopomorskiego Stowarzyszenia Rzecznawców Majątkowych w Szczecinie.

Następnie Władysław Górka przedstawił ciekawe wyniki i wnioski z pracy pt. „Sylwetka Zachodniopomorskiego Rzecznawcy Majątkowego”, opracowanej na podstawie 110 ankiet przeprowadzonych w 2005 r. pomiędzy rzeczoznawcami majątkowymi naszego regionu.

Okres sprawozdawczy należy do udanych, mobilizujący do aktywnej pracy na rzecz naszego środowiska i oddziaływania na rzeczoznawców niezrzeszonych.





## Z ŻYCIA FEDERACJI

Opracowała Marta Górską

### KWIECIEŃ

**12-13 kwietnia.** W tych dniach miały miejsce obrady Rady Krajowej. Podczas nich wybrano skład Zespołu ds. Biegłych Sądowych z Małgorzatą Skąpską jako przewodniczącą. Ponadto postanowiono, że organizatorem XVII Konferencji Rzeczników Majątkowych w 2008 roku będzie Wielkopolskie Stowarzyszenie Rzeczników Majątkowych w Poznaniu.

Z najważniejszych spraw – uchwalono 2 standardy: Standard KSWS 2 Wycena dla celów sprawozdań finansowych w rozumieniu ustawy o rachunkowości oraz Standard KSWS 1.1 Wyceny nieruchomości pozostawionych poza obecnymi granicami Rzeczypospolitej Polskiej dla potrzeb realizacji prawa do rekompensaty. Do czasu opublikowania i uzgodnienia projektów standardów przyjętych uchwałami Rady, standardy te mają status not interpretacyjnych, zalecanych do stosowania.

Z wydarzeń nadzwyczajnych – gościem Rady Krajowej był Sekretarz Stanu w Ministerstwie Budownictwa, Pan Piotr Styczeń (rozmowę członków Rady z Ministrem publikujemy na str. 2 – 5).

### MAJ

**7 maja.** W siedzibie Federacji odbyło się spotkanie, w którym udział wzięli: członkowie Zarządu Andrzej Hopper i Jerzy Filipiak, Przewodnicząca Stowarzyszenia Rzeczników Majątkowych Województwa Wielkopolskiego Anna Poszyler, oraz pełnomocnik zarządu ds. PR Marta Górską z zaproszonym reprezentantem grupy inicjatywnej organizującej Kongres Rzeczników Majątkowych, Witoldem Solskim. Zorganizowanie spotkania zaleciła Rada Krajowa PFSRM w nawiązaniu do korespondencji, jaka w ostatnim czasie była rozsyłana przez działającego w imieniu grupy inicjatywnej Witolda Solskiego do rzeczoznawców majątkowych, członków sfederowanych stowarzyszeń. Dotyczyła ona inicjatywy zwołania Kongresu Rzeczników Majątkowych i kreowania nowych struktur organizacyjnych.

Uczestnicy zgodzili się, że jakiegokolwiek nowe rozwiązania prawne i organizacyjne nie mogą przekreślić dorobku kilkunastu lat działalności Federacji kierującej środowiskiem rzeczoznawców majątkowych. Ruch stowarzyszeniowy, świadomy zagrożeń płynących z obserwowanych wadliwych rozwiązań prawnych oraz nowych wyzwań stawianych na świecie rzeczoznawstwu majątkowemu opracował i przyjął uchwałą Rady Krajowej dokument: „Kierunki rozwoju zawodu rzeczoznawcy majątkowego w Polsce”. Uczestnicy spotkania zgodzili się, że wspólną troską powinno być tworzenie wa-

runków do realizacji przyjętych tam rozwiązań i ich konsekwentne wdrażanie oraz w miarę zmiany otoczenia rynku działań rzeczoznawców majątkowych jego dalsza modyfikacja i uszczegółowianie a przede wszystkim sukcesywne wprowadzanie w życie.

Strony spotkania wymieniły poglądy dotyczące skutków zorganizowania Kongresu. Przedyskutowano celowość jego organizacji, dzieląc się przemyśleniami na temat możliwych wynikających z tego korzyści, jak i zagrożeń dla zachowania dotychczasowego dorobku zawodu. Na tej podstawie wspólnie określono ramy, w których mieścić się powinny wszelkie podejmowane działania przez nasze środowisko zawodowe:

1. Priorytetem poczynić powinno być przede wszystkim wprowadzanie w życie i rozwijanie uzgodnionych wcześniej „Kierunków rozwoju zawodu rzeczoznawcy majątkowego”. Duży nacisk szczególnie należy położyć na pilną konieczność zmiany Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczników Majątkowych na Polską Federację Rzeczników Majątkowych. Zarząd Federacji zapewnił, że podjęto już określone starania o dokonanie powyższej zmiany, i jednocześnie zachęcił do wspólnych prac nad jej urzeczywistnieniem.
2. Jednym z najważniejszych dążeń obecnego Zarządu Federacji jest utworzenie samorządu zawodowego rzeczoznawców majątkowych jako samorządu zawodu zaufania publicznego w oparciu o art. 17 Konstytucji. Zawód rzeczoznawcy majątkowego został uznany zawodem zaufania publicznego w wyroku Trybunału Konstytucyjnego z października 2005 r. Przypomniano, że gotowy projekt ustawy o takim samorządzie zawodowym przekazany został do Rady Ministrów w 2004 r., jednak na skutek „zawirowań politycznych” nie nadano mu dalszego biegu w procesie legislacji. Uznano, że wszelkie podjęte kroki powinny zmierzać ku wznowieniu prac nad utworzeniem takiego właśnie samorządu. Zarząd wyraził troskę, że ewentualne powołanie innej formy zorganizowania zawodu może utrudnić pracę nad wprowadzeniem formy gwarantującej rzeczoznawstwu majątkowemu należną mu pozycję zawodową.
3. Zgodzono się, że wszystkim zależy na podniesieniu rangi i prestiżu zawodu rzeczoznawcy majątkowego. Zgodzono się, że podstawowym czynnikiem decydującym o tej randze jest poziom naszych usług, konieczność modyfikacji standardów do wymogów europejskich procedur czyniąca naszą pracę dla odbiorców przejrzystą, dbanie każdego rzeczoznawcy o niezbędną niezależność swej działalności i osobiste postawy etyczne. Wszelkie rozwiązania organizacyjne powinny przewidywać tworzenie warunków do ujawniania się i dominacji takich postaw. O tę rangę





muszą dbać sami rzeczoznawcy, kreując ją poprzez właściwy poziom wykonywanej pracy, niezależność zawodową oraz etyczną postawę.

4. Uczestnicy spotkania zgodzili się, że trzy powyżej wymienione cele będą łatwiejsze do zrealizowania w przypadku jedności ruchu zawodowego. Doświadczenia innych zawodów związanych z rynkiem nieruchomości, w których jest kilku reprezentantów, są przykładem, że osiąganie wspólnych dla zawodu celów może być utrudnione, a w wielu sytuacjach wręcz niemożliwe. Dlatego uzgodniono, że działania na rzecz powyższych założeń odbywać się będą w ramach struktury organizacyjnej, solidarnie reprezentującej zawód na szczeblu krajowym i międzynarodowym.

Zarząd Federacji deklaruje stałą gotowość włączenia się do dyskusji i wymiany poglądów w ramach wyżej nakreślonych warunków.

**22 maja.** Odbyło się kolejne posiedzenie nadzwyczajnej podkomisji sejmowej komisji infrastruktury ds. nowelizacji ustawy o gospodarce nieruchomościami. W pracach brali udział ze strony PFRM Zdzisław Małecki i Krzysztof Urbańczyk. Tym razem obrady przebiegały bardzo spokojnie. Przedstawiciele Federacji zgłosili dwie poprawki. Zaproponowali, aby w art. 194 ust. 2 do katalogu obowiązków, rzeczoznawcy majątkowego, które podlegają odpowiedzialności zawodowej dopisać obowiązki wynikające z art. 174 ust. 7 i 8. Przypomnę, że są to ustawowo narzucone sposoby wykonywania zawodu rzeczoznawcy majątkowego. Druga poprawka to zmiana zaproponowana w przedłożeniu rządowym w art. 196 ust. 2, który określa, że programy wszelkich szkoleń, mających na celu doskonalenie zawodowe rzeczoznawców majątkowych podlegają uzgodnieniu z ministrem właściwym ds. budownictwa, gospodarki przestrzennej i budownictwa. Obydwie poprawki nie zostały przyjęte, ani odrzucone. Strona rządowa zobowiązała odnieść się do tych poprawek na następnym posiedzeniu. Komisja zakończyła czytanie wszystkich poprawek i na następnym posiedzeniu za ok. 2-3 tygodnie, zostaną przeanalizowane jeszcze raz niektóre poprawki nie do końca uzgodnione i projekt zostanie przesłany do Komisji Infrastruktury.

**22 maja.** W siedzibie PFSRM odbyło się comiesięczne posiedzenie Zarządu Federacji. Obecni na obradach: Członkowie Zarządu, Monika Nowakowska (przewodnicząca Komisji Rewizyjnej PFSRM), Zdzisław Małecki, Krzysztof Grzesik, Leszek Cieciora, Jan Konowalczuk oraz Marta Górka obradowali nad poniższymi tematami:

## Stan prac legislacyjnych nad zmianami ustawy o gospodarce nieruchomościami

Panowie Krzysztof Urbańczyk i Zdzisław Małecki, uczestniczący z ramienia Federacji w obradach sejmowej podkomisji pracującej nad nowelizacją ustawy o gospodarce nieruchomościami, przekazali krótką relację z tychże obrad. Przede

wszystkim na uwagę zasługuje najważniejsze postanowienie Komisji – posłowie jednogłośnie odrzucili poprawkę nr 72, która zmierzała do skreślenia art. 198 ustawy o gospodarce nieruchomościami. Tak więc wg posłów artykuł ten powinien pozostać. Jednakże inne zapadłe decyzje, mimo iż nie dotyczą bezpośrednio zawodu rzeczoznawcy, to dziwią i zaskakują. Posłowie postanowili, iż wystarczającymi czynnikami dla posiadania licencji pośrednika i zarządcy nieruchomości będą: wyższe wykształcenie, ukończenie kursu i odbycie praktyki. Oczywiście, decydujący głos w tej sprawie będą mieli wszyscy posłowie uczestniczący w późniejszych głosowaniach nad ustawą. Odnośnie powstania ustawy o trzech zawodach – prace nad projektem zostały w chwili obecnej wstrzymane (zapewne do czasu uchwalenia nowelizacji ustawy o gospodarce nieruchomościami). Zarząd podziękował zespołowi uczestniczącemu w pracach legislacyjnych za włożony wkład pracy i zobligował go do dalszych działań w tej materii.

## Prace nad standardami zawodowymi

Relacjonujący stan prac na standardami Jan Konowalczuk przypomniał, że uchwalone zostały już dwa standardy. W czerwcu na kolejnej Radzie Krajowej zostaną uchwalone kolejne trzy: „Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa”, „Operat szacunkowy”, „Wycena dla celów zabezpieczenia wiarygodności kredytowej”. Z ostatnich wymienionych dwa pierwsze są już przygotowane do przedłożenia Radzie Krajowej (wymagają ewentualnie korekty językowej). Trzeci standard jest uzgadniany z bankowcami. Jednak ostateczne zaaprobowanie projektu standardu przez bankowców jest uzależnione od przedstawienia im koncepcji wartości rynkowej i przede wszystkim nierynkowej nieruchomości.

Postanowiono, że wszystkie trzy projekty standardów zostaną przesłane do opinii środowiskowej w Stowarzyszeniach do końca maja, aby na najbliższej czerwcowej Radzie Krajowej przedstawić do zatwierdzenia standardy z uwzględnionymi uwagami środowiska rzeczoznawców.

Podjęto decyzję o wysłaniu do Ministerstwa do zatwierdzenia łącznie wszystkich pięciu uchwalonych standardów wraz z wprowadzeniem, w którym zostanie Ministerstwu przedstawiona polityka przyjmowania standardów i zasady, jakimi kierowano się przy ich uchwalaniu. Przypomniano także, że uchwalone standardy do czasu ich zatwierdzenia przez Ministra stanowią noty z zaleceniem do stosowania.

Ponadto zadecydowano o powołaniu stałego redaktora technicznego, który czuwałby nad stylistyką i poprawnością sformułowań. Warto, aby była to jedna osoba, dzięki czemu stylistyka wszystkich standardów byłaby jednolita.

Na najbliższej Radzie zostaną też przedstawione składy zespołów pracujących (w ramach Komisji Standardów) nad notami interpretacyjnymi.

## Zadania Zespołu Ekspertów Zawodowych

Zespół jest jednostką pomocniczą Zarządu Federacji. Ta jednostka ma przygotowywać stanowisko środowiska w spra-





wach zawodowych na potrzeby wewnętrzne środowiska jak i na potrzeby zewnętrzne. W sprawach wewnętrznych Zespół opracowuje stanowisko na zapytanie lub wnioski kierowane przez Radę Krajową, przez Stowarzyszenie lub przez rzeczoznawcę majątkowego za pośrednictwem jego Stowarzyszenia (to Stowarzyszenie będzie decydowało o tym, które z pytań rzeczoznawców powinno zostać rozpatrzone przez Zespół). Poszczególne stanowiska są sporządzane także na wniosek Zarządu lub z własnej inicjatywy Zespołu. Udzielanie odpowiedzi na pytania i zajmowanie stanowiska w sprawach wewnętrznych jest nieodpłatne.

W sprawach zewnętrznych Zespół udziela odpowiedzi na pytanie sądu, prokuratury, ministerstwa itp., a także zabiera stanowisko w sprawach zleconych przez inne podmioty. Działania Zespołu dla potrzeb zewnętrznych jest odpłatne (zasady odpłatności zostały uchwalone przez Radę Krajową).

Działania Zespołu powinny zmierzać do tego, aby móc zajmować stanowisko w każdej sprawie, związanej z nieruchomościami. Nie bez znaczenia pozostaje także kwestia publikacji tychże stanowisk. Jedną z propozycji, jakie pojawiły się w wyniku dyskusji nad formami publikacji, jest publikowanie poszczególnych stanowisk Zespołu Ekspertów w zeszytach metodycznych Komisji Standardów lub jako dodatkowa wkładka do tych zeszytów.

## Relacja z posiedzenia TEGOVA

Obecny na zebraniu Zarządu Krzysztof Grzesik zdał relację z posiedzenia TEGOVA w Petersburgu w dniach 26-28 kwietnia, w którym uczestniczył wraz z Danutą Jędrzejewską-Szmeck z ramienia PFSRM. Do najważniejszych spraw należało przedstawienie pierwszej wersji standardów europejskich oraz pilotażowego projektu uznania zawodowego. W związku z tym, iż Polska (obok Francji) jest odpowiedzialna za przedstawienie propozycji pilotażowej uznania zawodowego, sporządzenie takiego projektu jest niezmiernie istotne z punktu widzenia wiarygodności i wizerunku Federacji. Przyjęto więc założenie, że projekt będzie gotowy do końca czerwca b. r., aby mógł zostać przedstawiony na kolejnym Zgromadzeniu TEGOVA jesienią br. Krzysztof Grzesik poinformował także zebranych o objęciu stanowiska Przewodniczącego Zarządu TEGOVA przez reprezentanta Wielkiej Brytanii, Rogera Messenger (Królewski Instytut IRRV). TEGOVA poszerzyła się o organizację słowackich rzeczoznawców majątkowych (SAEZ) oraz jedno ze stowarzyszeń notariuszy francuskich (CSN).

## CZERWIEC

**4 czerwca.** W Warszawie, w siedzibie PFSRM odbyło się nadzwyczajne posiedzenie Zarządu Federacji. W obradach uczestniczyli: Andrzej Hopfer, Jerzy Filipiak, Monika Nowakowska (Komisja Rewizyjna), Marta Górka (pełnomocnik

Zarządu ds. PR). Ponadto telefonicznie konsultowano się z Jerzym Adamiczką i Krzysztofem Urbańczykiem (wiceprezydenci) oraz Zdzisławą Ledzion-Trojanowską (Przewodnicząca Rady Programowo-Naukowej). Podczas obrad:

1. Uzgodniono zasady uczestniczenia przedstawicieli Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczników Majątkowych w spotkaniu rzeczoznawców majątkowych w Poznaniu w dniach 5-6 czerwca. Reprezentantami Federacji będą: Jerzy Adamiczka (wiceprezydent) oraz Zdzisława Ledzion-Trojanowska (Przewodnicząca Rady Programowo-Naukowej).
2. Przyjęto do wiadomości informację o rezygnacji Zygmunta Bojara z funkcji Przewodniczącego Komisji Etyki. Zarząd na najbliższej Radzie Krajowej proponuje kandydaturę na to stanowisko.
3. Zarząd, na wniosek Oddziału Olsztyńskiego PSRM zwraca się do pełnomocnika Zarządu ds. praktyk zawodowych, Barbary Katarzyny Stasiak z sugestią zorganizowania spotkania wszystkich regionalnych pełnomocników ds. praktyk zawodowych i ustalenia zasad ich funkcjonowania.
4. Zarząd zwraca się do Zenona Marczuka, aby w terminie do 10 czerwca przekazał do biura Federacji uzupełniony i poprawiony zgodnie z wytycznymi Rady Krajowej regulamin przyznawania świadectwa uznania zawodowego. Regulamin zostanie przedstawiony Radzie Krajowej do zatwierdzenia.
5. Komisja Standardów prześle Zarządowi w dniu 5 czerwca projekty trzech standardów. Projekty te Zarząd prześle niezwłocznie do Stowarzyszeń z prośbą, aby w terminie do 20 czerwca dokonały konsultacji środowiskowej i wraz z naniesionymi uwagami przekazały ponownie do biura Federacji. Projekty wraz z uwagami zostaną przedstawione Radzie Krajowej.
6. Zarząd postanowił wprowadzić do porządku obrad najbliższej Rady Krajowej punkt dotyczący zasad funkcjonowania strony internetowej Federacji i najważniejszych problemów związanych z korzystaniem ze strony.
7. Zarząd przyjął do wiadomości rezygnację Krzysztofa Trynkosa z funkcji pełnomocnika Zarządu ds. Internetu.

**5-6 czerwca.** W Ośrodku Szkoleniowym Sił Powietrznych w Kiekrzu k/Poznania odbył się Kongres Rzeczników Majątkowych, na którym podjęto inicjatywę utworzenia Izby Gospodarczej Rzeczników Majątkowych. W spotkaniu z ramienia Federacji uczestniczyli: Jerzy Adamiczka (wiceprezydent) oraz Zdzisława Ledzion-Trojanowska (Przewodnicząca Rady Programowo-Naukowej).

**13-14 czerwca.** O odbyło się ostatnie posiedzenie nadzwyczajnej podkomisji sejmowej komisji infrastruktury ds. nowelizacji ustawy o gospodarce nieruchomościami. W pracach brali udział ze strony PFSRM kol. Zdzisław Małecki i Krzysztof Urbańczyk. Posiedzenie to było posiedzeniem podsumowującym dotychczasową pracę





podkomisji. Dokonano pewnego podsumowania i doprecyzowania pewnych zapisów.

Najistotniejsze zmiany w ustawie, a dotyczące naszego zawodu rzeczoznawcy majątkowego to zapisy:

1. W art. 46 po ust. 1 dodano ust. 1a w brzmieniu: „1a. Ustalenie opłaty adiacenckiej następuje po uzyskaniu opinii rzeczoznawcy majątkowego, określającej wartości nieruchomości”.
2. Art. 177 w ust. 1 pkt 3 otrzymał brzmienie: „3/ posiada wyższe wykształcenie magisterskie”.
3. Art. 177 w ust. 1 pkt 6 utrzymano dotychczasowe brzmienie: „6/ przeszła z wynikiem pozytywnym postępowanie kwalifikacyjne, w tym złożyła egzamin dający uprawnienia w zakresie szacowania nieruchomości”.
4. W art. 178 ust. 2 zmieniono katalog kar jakie mogą być orzeczone wobec rzeczoznawcy majątkowego z tytułu odpowiedzialności zawodowej.
5. W art. 178 dodano ust. 5 z którego wynikać będzie, że rzeczoznawca majątkowy który utracił prawo wykonywania zawodu na podstawie prawomocnego orzeczenia sądu, będzie zobowiązany niezwłocznie zawiadomić o tym fakcie właściwe ministerstwo.
6. W art. 196 ust. 2 zapisano obowiązek uzgadniania, z ministrem właściwym do spraw budownictwa, gospodarki przestrzennej i budownictwa, programy kursów specjalistycznych, szkoleń lub seminariów, mających na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych.
7. Art. 198, który w przedłożeniu rządowym proponowany był do wykreślenia w całości, został utrzymany w dotychczasowym brzmieniu. Pozostałe zmiany nie dotyczą już bezpośrednio naszego zawodu. Np. w przypadku ubiegania się o licencję pośrednika w obrocie nieruchomościami oraz zarządcy nieruchomości nie trzeba będzie zdawać egzaminu.

☞ **25-26 czerwca.** Rada Krajowa PFSRM przyjęła ww. projekty standardów do wdrożenia z terminem do 31 grudnia 2007 r. Wdrożenie to nic innego, jak pewien okres próbny, w którym nie dyskutujemy już, że „miał być samochód sportowy a wyszła półciężarówka” tylko testujemy model. Na wniosek Komisji Standardów Rada Krajowa przyjęła, że w prace nad standardami na stałe włączone zostaną w sposób sformalizowany Stowarzyszenia. Zaczynamy o pilnych kwestiach wdrożeń przyjętych standardów. Każdy standard będzie miał po dwa Stowarzyszenia patronujące wdrożeniu i odpowiedzialne za przeprowadzenie dyskusji środowiskowej. W jednym w tych Stowarzyszeniach odbędzie konferencja uzgadniająca z udziałem Komisji Standardów. Następnie Rada Krajowa uchwali standardy w ostatecznej redakcji a te będą przesłane do uzgodnienia Ministrowi Budownictwa. Podobnie jak w przypadku standardów przyjętych w kwietniu br. w okresie do uzgodnienia standardy będą miały status not interpretacyjnych.

Ważne jest jednak, że w podobny sposób będą odbywały się prace nad pozostałymi standardami i notami interpretacyjnymi. Różnica będzie polegać na tym, że nie są planowane okresy wdrożenia a stowarzyszenia patronackie będą włączone

na etapie projektów przyjętych przez Komisję Standardów. Radzie Krajowej przedkładane będą projekty po dyskusji środowiskowej z aprobatą patronujących Stowarzyszeń. Taka organizacja pracy jest szczególnie ważna, ponieważ od września 2007 r. rozpoczynają działania zespoły zajmujące się najważniejszymi dla środowiska notami interpretacyjnymi:

- Wycena nieruchomości w podejściu dochodowym
- Wycena nieruchomości w podejściu porównawczym
- Wycena nieruchomości w podejściu kosztowym
- Wycena nieruchomości w podejściu mieszanym

oraz standardem KSWP 2 Wartości nierynkowe.

Stąd hasło „Stowarzyszenia na strat”. Do tej pory jedynie Łódzkie Stowarzyszenie zadeklarowało chęć patronowania Standardowi KSWP 1, oferta została przyjęta zgodnie z zasadą „kto pierwszy ten lepszy” ale w tym przypadku oceniono także potencjał tego środowiska. Kwestie pozostałych patronatów są otwarte, decyzje w tym zakresie będzie podejmował Zarząd PFSRM w uzgodnieniu z Komisją Standardów. Plany pracy nad standardami i notami są tak bogate, że dla chętnych Stowarzyszeń pracy nie zabraknie.

Porządkując informacje o stanie prac nad standardami warto przypomnieć, że zgodnie z uchwałą Rady Krajowej z 13 kwietnia 2007 r. obowiązują (ze statusem not interpretacyjnych do czasu uzgodnienia) dwa standardy:

KSWP 1.1. Wycena nieruchomości pozostawionych poza obecnymi granicami Rzeczypospolitej Polskiej dla potrzeb realizacji prawa do rekompensaty

KSWP 2 Wycena do celów sprawozdań finansowych w rozumieniu ustawy o rachunkowości (aktualizacja i zmiany redakcyjne Standardu V. 11). [Relacja Jana Konowalczuka]

☞ **28 czerwca.** Zwołano posiedzenie Komisji Infrastruktury Sejmu z porządkiem dziennym: Rozpatrzenie sprawozdania podkomisji o rządowym projekcie ustawy o gospodarce nieruchomościami. Federację reprezentowali Prezydent Andrzej Hopfer i Zdzisław Małecki. Na posiedzenie Ministerstwo Budownictwa przygotowało 20 poprawek. Wobec powyższego, posiedzenie Komisji Infrastruktury zostało zamienione

Z głębokim żalem zawiadamiamy,  
że w dniu 7 czerwca 2007 roku zmarła

**ŚP**

**Ewa Cegielska**

wspaniała Koleżanka,  
rzeczoznawca majątkowy z Naszego Stowarzyszenia.  
Zawsze będziemy mieli Ją w pamięci.

Zarząd, koleżanki i koledzy z SRM we Wrocławiu





na posiedzenie Podkomisji Infrastruktury, która to podkomisja zapoznała się z poprawkami resortu. Poprawki miały generalnie na celu doprecyzowanie dotychczasowych zapisów. Jednakże kilka poprawek dotyczyło zawodów związanych z gospodarką nieruchomościami. Omawiano po raz kolejny kwestię poziomu wykształcenia kandydatów do zawodu rzeczoznawcy majątkowego. Utrzymano wymóg posiadania wyższego wykształcenia magisterskiego, jednakże do dalszych prac skierowano kwestię posiadania wykształcenia dla osób, które ukończyły studia wyższe specjalistyczne.

Kolejna poprawka to wymogi stawiane dla kandydatów do zawodu zarządcy nieruchomości i pośrednika w obrocie

nieruchomościami. Dotychczasowe zapisy dopuszczały, aby kandydaci do tych zwodów wykazywały się ukończeniem studiów podyplomowych bądź kursów kwalifikacyjnych organizowanych przez organizacje zawodowe. Podkomisja, na wniosek Ministerstwa Budownictwa, odrzuciła możliwość ukończenia kursów kwalifikacyjnych.

W art. 196 ust. 2, który dotyczył uzgadnianie kursów specjalistycznych, szkoleń czy seminariów, mających na celu doskonalenie kwalifikacji zawodowych wykreślono obowiązek uzgadniania programów tych form kształcenia ustawicznego z ministerstwem właściwym do spraw budownictwa, gospodarki przestrzennej i budownictwa.

## WSTĘPNY PLAN SZKOLEŃ PFSRM NA II PÓŁROCZE 2007 R.

<b>wrzesień</b>	Warsztaty przedegzaminacyjne
	Wycena przedsiębiorstw EDYCJA V cz. 1 Wycena ograniczonych praw rzeczowych
<b>październik</b>	Seminarium bankowe
	Wycena przedsiębiorstw EDYCJA V cz. 2 i 3
<b>listopad</b>	Uwarunkowania prawne i skutki odszkodowawcze budowy urządzeń infrastruktury na cudzych nieruchomościach
	Studium sądowe cz. 1
<b>grudzień</b>	Studium sądowe cz. 2
	Warsztaty przedegzaminacyjne
	Wycena mienia zabużańskiego

ZGŁOSZENIA biuro Federacji przyjmuje za pośrednictwem stowarzyszeń regionalnych i na stronie internetowej.

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

Prosimy o przysyłanie zgłoszeń 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; 022/ 627 11 42, fax; 022/ 627 07 79  
e-mail; szkolenia@pfva.com.pl

Szczegóły dotyczące programów szkoleń znajdują się na stronie [www.pfva.com.pl](http://www.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>	022-627-07-17
Szkolenia	e-mail: <a href="mailto:szkolenia@pfva.com.pl">szkolenia@pfva.com.pl</a>	022-627-11-42
Sekretariat Pełnomocnika PFSRM ds. Praktyk		022-627-11-37
Wydawnictwa, Pieczętka		e-mail: <a href="mailto:wydawnictwa@pfva.com.pl">wydawnictwa@pfva.com.pl</a>
Księgowość		e-mail: <a href="mailto:ksiegowosc@pfva.com.pl">ksiegowosc@pfva.com.pl</a>
Fax czynny całą dobę		022-627-07-79





# Prenumerata kwartalnika Rzeczoznawca Majątkowy na rok 2007

**cena 100 zł + 6 zł koszty wysyłki**

nr rachunku odbiorcy  
**29 1060 0076**

nr rachunku odbiorcy cd.  
**0000 4010 3012 0973**

odbiorca:  
Polska Federacja Stowarzyszeń  
Rzeczoznawców Majątkowych  
00-695 Warszawa  
ul. Nowogrodzka 50

Kwota: \_\_\_\_\_

tytułem:

zleceniodawca:

ODCINEK DLA ODBIORCY



Oplata

nr rachunku odbiorcy  
**29 1060 0076**

nr rachunku odbiorcy cd.  
**0000 4010 3012 0973**

odbiorca:  
Polska Federacja Stowarzyszeń  
Rzeczoznawców Majątkowych  
00-695 Warszawa  
ul. Nowogrodzka 50

Kwota: \_\_\_\_\_

tytułem:

zleceniodawca:

ODCINEK DLA ZLECENIODAWCY



Oplata

nrachunku odbiorcy  
**29 1060 0076 0000 4010 3012 0973**

nrachunku odbiorcy cd.  
**0000 4010 3012 0973**

W P \* P L N

06

pieczęć, data i podpis(y) zleceniodawcy

Polecenie przelewu / wpłata gotówkowa

Siedz. i adres: NACOMP  
tel. 10 prefixa: 221 812 70 39

odcinek dla odbiorcy

nrachunku odbiorcy  
**29 1060 0076 0000 4010 3012 0973**

nrachunku odbiorcy cd.  
**0000 4010 3012 0973**

W P \* P L N

06

pieczęć, data i podpis(y) zleceniodawcy

Polecenie przelewu / wpłata gotówkowa

Siedz. i adres: NACOMP  
tel. 10 prefixa: 221 812 70 39

odcinek dla banku zleceniodawcy





## Bills of Standards

*Jan Konowalczyk*

We present here approach to determination of value of share in real property posing a proposal of solving this practical problem, which is not regulated neither by law nor by professional standards. It is to underline that, taking into consideration legal conditions and caused by them investment limitations, this approach is based on market realities, expressing themselves in market feature connected with investment possibilities of the share.

It is to note that you may meet the other ways of solving this problem. Their shortcomings lie in the fact of taking many assumptions and creating complicated models, reproducing different possible situations. Furthermore those assumptions and built on them models are generally dependent on many random, hard to predict and not – market variables, for example the possibility of legal proceedings is taken into consideration by parameters like: the period of these proceedings, their costs and the like ( thus variables totally not predictable).

Consequently , the value determined by using such procedures is hardly reliable.

Meanwhile , as it was deduced above , the legal proceedings possibility may be taken into consideration by suitable market feature connected with investment possibilities of valued share.

The National Council of the PFVA approved the above mentioned bills of standards to be put into practice till 31 st December 2007. "Putting into practice" is a certain trial period , in which we are not going to discuss that " it had to be a sport car but it came out a truck" , but simply we try the model. According to the motion of Standards Committee the National Council passed the resolution that Associations will be responsible for putting standards into practice on regular and formal basis. So we start from the adapting just accepted standards.

Every standard will get two Associations responsible for its putting into practice and organization valuers' community discussion. One of them will organize the agreement conference with the participation of Standards Committee. Next step will be the approval of final text of the standards by National Council and sending them to Ministry of Construction to be agreed. Till the agreement by Ministry is completed , the standards will have the status of guidance notes , like those standards accepted in April this year.

It is important that in the similar way the works on the other standards and guidance notes will proceed. The difference is that the periods of trial are not planned and patronage Associations will be joining at the stage when bills of standards are accepted by Standards Committee. The bills of standards will be presented to the National Council after the valuers' community discussion and acceptance of patronage Associations.

Such organization of activities is very important because since September 2007 the task teams for the most important guidance notes start to work :

- valuation of real property : income capitalization approach
  - valuation of real property : sales comparison approach
  - valuation of real property: cost approach
- and Standard 2. Non –market basis of valuation

Thus we call Associations to go ahead. Until now only Łódzkie Association declared to give patronage to Standard KSWP 1 and the offer was received according to the rule " first is the best" but of course the big potential of this community was taken into consideration

The other possibilities are open , the decisions will be taken by the PFVA Board together with the Standards Committee. Plans are so rich that there is a job waiting for everybody.

Making order with the information about the stage of works on standards, let us remind that according to the National Council resolution dated 13th April 2007. the two standards are obligatory ( with the status of guidance notes till the agreement), as follows:

- KSWP 1.1 Valuation of real property left outside the present borders of the Republic of Poland for the purpose of execution of the right to compensation .
- KSWP 2. Valuation for the purpose of financial reporting according to the Act on Accounting ( Standards V.11 updating and editorial changes).

## St. Petersburg TEGoVA meeting

*Chris Grzesik*

In April delegates, including Danuta Jedrzejewska-Szmek and Chris Grzeik from Poland, met in St Petersburg to elect a new Chairman of The European Group of Valuers' Associations (Tegova), Roger Messenger from the UK's Institute of Revenues, Rating and Valuation. Roger Messengers election follows a long period of political debate about the future direction of Tegova. That debate is now over with the consensus being in favour of focusing on the valuation of real estate with Tegova's core activity as a standard setter taking pole position.

In this connection the General Assembly endorsed a first draft of European Valuation Standards (EVS) prepared by Professor David Mackmin of Sheffield Hallam University. The draft EVS will be posted on the Tegova website <http://www.tegova.org> during a six month period of consultation. Tegova Board member Chris Grzesik, has been entrusted with the responsibility of overseeing the launch of EVS in early 2008.

The General Assembly also gave support to a pilot project, currently being undertaken by valuers in France and Poland, which will lead to the establishment of a Recognised European Valuer title for valuers who have met minimum educational, experience and practice criteria as defined by Tegova.

The next Tegova General Assembly will be held in Hamburg on 29th September. The Polish Federation of Valuers' Associations was chosen as the host of the subsequent General Assembly in Warsaw on 31 May 2008.

## Direct and indirect form of investment on real estate market

*Marta Jurek-Maciak*

The article considers aspects of investment in real estate, taking into account the specific nature and character of property, such as its capital intensiveness, poor divisibility, low liquidity and requiring costly specialist advice. The author outlines 3 routes to investment: (i) direct, (ii) semi-direct and (iii) indirect, whilst pointing in turn to their main advantages and disadvantages. The research has been limited to the Polish real estate market whilst describing some practices and products established in mature capital and real estate markets. These, including for example, Mortgage Backed Securities and Real Estate Investment Trusts will no doubt be followed in Poland in the near future.





## CONTENTS NO 54

### „Property Valuer” Talks

- PFVA National Council talks with Piotr Styczeń, minister of construction.

### Law

- *Marta Antosik*: Building Energy Certification
- *Hanna Skóra*: Legal Calendar

### Standards and Valuations Methods

- Proposals of three standards: Market Value and Replacement Value as Basis of Valuation; Valuation for Mortgage Purposes; Valuation Report

### Discussion Topics

- *Krzysztof Gradkowski*: Proposal of way of depreciated replacement cost determination – DRC

### Real Estate Market

- *Marta Jurek-Maciak*: Direct and indirect ways of investment on real estate market
- *Artur Powierża*: Analysis of the results of investment on Warsaw Stock Exchange
- *Jan Kuźma*: Treasury Bonds

### Abroad

- *Danuta Jędrzejewska-Szmek*: TEGoVA meeting in Sankt Petersburg

### Associations

- Leisure real property valuation
- Valuation of property left outside Poland’s eastern borders after Second World War.
- Trees and bushes in Zwierzyniec.
- WAZA.

## KARTA ZGŁOSZENIA

Zgłaszam udział następujących osób  
w XVI Krajowej Konferencji Rzecznawców Majątkowych:  
**„Grunt to grunt – aktualne aspekty w szacowaniu”**  
w Katowicach, w dniach 20-21-22 września 2007r.

1. ....  
(imię i nazwisko)

.....  
(numer telefonu)

2. ....  
(imię i nazwisko)

.....  
(numer telefonu)

#### Decyduje kolejność zgłoszeń!

Zobowiązuję się wpłacić należność za udział w Konferencji w wysokości **700,-zł w terminie do 30.06.07 r. (po upływie ww. terminu udział w Konferencji wynosi 750,- zł/os.)**,

na konto Śląskiego Stowarzyszenia Rzecznawców Majątkowych, ul. Dąbrowskiego 22/113, 40-032 Katowice – nr konta:

**PKO BP S.A. II o/ K-ce, nr 85 1020 2313 0000 3902 0133 6908**

Upoważniam Śląskie Stowarzyszenie Rzecznawców Majątkowych do wystawienia faktury VAT bez mojego podpisu, według danych:

Nazwa odbiorcy faktury .....

Adres .....

Nr NIP .....

.....  
Podpis

tel./fax: 0 48 22 253 07 27



Rzecznawca  
Majątkowy

Vol 2-2007 (54)

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

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

Office: Nowogrodzka 50, 00-695 Warsaw, Poland, [www.pfva.com.pl](http://www.pfva.com.pl)  
Submitted to print in July 2007.





## Do kupienia w biurze Federacji

1. Standardy IVSC, Międzynarodowy Komitet Standardów Wyceny, tłumaczenie PFSRM – 95 zł
2. Wycena nieruchomości. Zasady i procedury. A.Hopfer, R.Cymerman, PFSRM – 42 zł
3. Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych, wyd.VIII poszerzone 2004 r., PFSRM – 80 zł
4. Leksykon rzeczoznawcy majątkowego, wyd.II + Suplement, PFSRM – 80 zł
5. Suplement do wydania II leksykonu PFSRM – 10 zł
6. Zachodnie Rynki Nieruchomości, prof. E.Kucharska-Stasiak, Twigger – 60 zł
7. Informacje w wycenie nieruchomości. /pod red. Prof.Andrzeja Hoppera/ – 40 zł
8. Europejskie standardy wyceny TEGoVa 2000, PFSRM – 40 zł
9. Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych CD-ROM wyd. VII, 2000, PFSRM
10. Rynek Nieruchomości, pytania i odpowiedzi cz.IV,V IDM`05 – po 30 zł/szt
11. Podstawy budownictwa. IDM – 35 zł
12. Jak kupić nieruchomość? IDM – 10 zł
13. Zużycie nieruchomości zabudowanych, wyd.II. IDM – 35 zł
14. Ocena efektywności inwestycji rzeczowych, poradnik. IDM – 20 zł
15. Obliczanie powierzchni i kubatury budynków. IDM – 20 zł
16. Krawatka jedwabna granatowa z logo PFSRM – 51 zł
17. Krawat jedwabny z logo PFSRM – 45 zł (kolory: granatowy, złoty, miedziany, oliwkowy)
18. Znaczek srebrny logo PFSRM – 8 zł
19. REKLAMA w serwisie www.wycena-nieruchomosci.pl – 122 zł (opłata za 12 miesięcy)
20. Rzeczoznawca Majątkowy Numer Jubileuszowy, Nr3(38) wrzesień 2003 – 10 zł
21. Rzeczoznawca Majątkowy 13;15/97, 16-19/98, 20-23/99, 24-27/00, 28; 29; 31/01 – po 2 zł/szt.
22. Rzeczoznawca Majątkowy 32-35/02 – 5 zł/szt.
23. Rzeczoznawca Majątkowy 36-40/03 – 10 zł/szt.
24. Rzeczoznawca Majątkowy 41-44/04 – 22 zł/szt.
25. Rzeczoznawca Majątkowy 47-48/05 – 22 zł/szt.
26. Rzeczoznawca Majątkowy 49-52/06 – 25 zł/szt.
27. Rzeczoznawca Majątkowy 53/07 – 25 zł/szt.
28. Prenumerata Rzeczoznawcy Majątkowego na rok 2007 – 100 zł+6 zł koszt przesyłki.
28. Wycena przedsiębiorstw – Andrzej Jaki – 39,00 zł

### WARUNKI SPRZEDAŻY WYSYŁKOWEJ

1. Wpłatę za wybrane pozycje proszę kierować na konto PFSRM: BPH S. A. O/Warszawa Nr 29 1060 0076 0000 4010 3012 0973
2. Po otrzymaniu wpłaty na konto realizujemy zamówienie.
3. „Zaliczenia pocztowego” jako formy sprzedaży Federacja NIE PROWADZI!!!
4. Termin realizacji wysyłki paczek powyżej 3 kg do 14 dni.
5. Do ceny zakupu należy dodać koszty przesyłki w zryczałtowanej wysokości 6 zł

### „RZECZOZNAWCA MAJĄTKOWY”

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

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

Adres redakcji: 00-695 Warszawa, ul. Nowogrodzka 50, tel. 022 627 07 17, fax 022 627 07 79, e-mail: pfva@qdn.net.pl, www.pfva.com.pl

Skład i druk: NAJ-COMP, 04-506 Warszawa, ul. Minerska 1, tel. 022 812 70 39, fax 022 613 18 49, studio@najcomp.com.pl

Rysunki: Agnieszka Fijałkowska-Stachowiak. Zdjęcia: Artur Oleszczuk, archiwum stowarzyszeń.

Numer oddano do druku 5 lipca 2007 r.

Redakcja zastrzega sobie prawo do skrótów w artykułach nie zamawianych oraz nie bierze odpowiedzialności za teksty zamieszczanych reklam.







# XVI KATOWICE 20 – 22 września 2007 r.

## KRAJOWA KONFERENCJA RZECZOZNAWCÓW MAJĄTKOWYCH



Uniwersytet Śląski w Katowicach

# Grunt to grunt

### Patronat:

Minister Budownictwa, Wojewoda Śląski, Marszałek Województwa Śląskiego, Prezydent Miasta Katowice

### DZIEŃ I. 20.09 (czwartek) Miejsce: Filharmonia Śląska w Katowicach

- godz. 14.00 **Uroczyste otwarcie**  
Prezes ŚSRzM, Przewodniczący Rady Programowej, Przewodniczący Komitetu Organizacyjnego
- godz. 14.30 Wystąpienia zaproszonych gości  
Minister Budownictwa, Wojewoda Śląski, Marszałek Województwa Śląskiego, Prezydent Miasta Katowice  
Prezydent PFSRM, pozostali goście
- I sesja
1. Wczoraj, dziś i jutro rzeczoznawstwa majątkowego na Śląsku (Andrzej Kalus)
  2. Ceny gruntów w gospodarce narodowej Polski i świata (prof. dr hab. Andrzej Hopfer)
  3. Zmiana wartości gruntów w procesie inwestycyjnym (Ryszard Cymerman)
- godz. 17.00 – 17.30 **Dyskusja**
- godz. 18.00 – 19.00 **Występ zespołu kameralnego Filharmonii Śląskiej**
- godz. 19.00 **Kolacja – „standing party”**

### DZIEŃ 2. 21.09 (piątek) Miejsce: Uniwersytet Śląski w Katowicach

- godz. 09.30 **Rozpoczęcie**
- II sesja
1. Grunt to kapitał (Władysław Brzeski)
  2. Dlaczego grunt to grunt (Marian Borycki)
- III sesja
3. Postaw na grunt (Szymon Sędek)
  4. Wykorzystanie gruntów przemysłowych na cele inwestycyjne (Janusz Olesiński)
- Rekultywacja gruntów zdewastowanych
- Dyskusja**
- IV sesja
1. Zmiany wartości nieruchomości rolnych – próba identyfikacji przyczyn i skutków (Jan Bielański)
  2. Wyceny gruntów w przepisach prawa (Henryk Hajdasz)
  3. Wartość ograniczonych praw rzeczowych i zobowiązaniowych do gruntu (Monika Nowakowska)
- V sesja
4. Szacowanie gruntów inwestycyjnych (Jerzy Adamiczka)
  5. Możliwości wykorzystania podejścia dochodowego do wyceny gruntów (Zdzisława Ledzion-Trojanowska)
  6. Wycena gruntów o szczególnym przeznaczeniu
  7. Czy grunt ma tylko wartość rynkową (Ewa Kucharska-Stasiak)
  8. Szczególne uwarunkowania wyceny gruntów zanieczyszczonych (Magdalena Habdas)
- godz. 18. **Zakończenie obrad i przejazd autokarami na Biesiadę**
- godz. 18.30-24.00 **Biesiada w Sali Galerii Szyb Wilson, Katowice ul. Oswobodzenia 1**

### DZIEŃ 3. 22 09 (sobota) Miejsce: Uniwersytet Śląski w Katowicach

- godz. 09.30 **Rozpoczęcie**
- VI sesja
1. Prawne aspekty gospodarowania gruntami (prof. dr hab. Stanisława Kalus)
  2. Bezumowne korzystanie z gruntu – sposoby zadośćuczynienia (Zdzisław Małecki)
  3. Bazy danych przestrzennych jako źródło informacji o stanie środowiska (Zenon Marczuk)
- VII sesja
4. Warunki zagospodarowania gruntu
  5. Pozyskanie gruntu pod dla celów inwestycyjnych
  6. Grunty szczególnego przeznaczenia (wysypiska, hałdy itp.)
  7. Miary wartości użytkowej gruntów – ocena i waloryzacja
- godz. 13.00 – 14.00 **Dyskusja i zakończenie konferencji**

Informacji o konferencji udziela pani Katarzyna Korpak ze Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych,

tel/fax: (+48 32) 253 07 27, mail: [info@srm.com.pl](mailto:info@srm.com.pl), [www.srm.com.pl](http://www.srm.com.pl)