

TOMASZ RAMIAN

WYCENA NIERUCHOMOŚCI SPECJALISTYCZNEJ A WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA

Wprowadzenie

Literatura, standardy zawodowe¹ i doświadczenia praktyczne wyceny na tym obszarze wskazują, że nieruchomości i przedsiębiorstwa są traktowane odrębnie. Oczywiście są też ze sobą powiązane, choćby ze względu na fakt, że nieruchomości stanowią w niektórych branżach kluczowy składnik aktywów przedsiębiorstwa. W skrajnych przypadkach – co często występuje w odniesieniu do nieruchomości specjalistycznych (np. hotele, stacje benzynowe, kina) – granica pomiędzy nieruchomością generującą dochody a działalnością operacyjną przedsiębiorstwa się zaciera. Co więcej, tego rodzaju nieruchomości są zazwyczaj sprzedawane na rynku jako funkcjonująca całość, a osobne określenie wartości gruntu, budynków i innych składników może być trudne.

Z drugiej strony odrębne określenie wartości nieruchomości jest potrzebne dla celów praktycznych – w Polsce zazwyczaj ma to związek z kredytami, które przedsiębiorstwa chcą zaciągać, wykorzystując hipotekę na nieruchomości jako zabezpieczenie. W USA z kolei poza określaniem wartości do celów zabezpieczeń wiarytelności kredytodawców istotne są także powody podatkowe. Ze względu na wysokie stawki podatku od nieruchomości, w przedsiębiorstwach prowadzących działalność na specjalistycznych nieruchomościach przemysłowych (np. rafinerie, stocznie) występuje presja na obniżanie kosztów poprzez uwzględnianie zużycia zewnętrznego związanego z przestarzałością sektora, w którym działa podmiot.

Celem artykułu jest zaprezentowanie podstawowych różnic pomiędzy wyceną nieruchomości specjalistycznych a wyceną przedsiębiorstw.

W artykule skoncentrowano się na wybranych kwestiach metodycznych odnoszących się do praktyki podejścia dochodowego w wycenie nieruchomości specjalistycznych i wycenie przedsiębiorstw.

¹ *International Valuation Standards*. Eighth Edition 2007, International Valuation Standards Committee, London 2007, oraz ich polskie tłumaczenie – *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2007*. Wydanie polskie. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2009.

Nieruchomość specjalistyczna a przedsiębiorstwo jako przedmiot wyceny

Nieruchomości specjalistyczne (specjalnego przeznaczenia) charakteryzują się zazwyczaj unikatową i skomplikowaną strukturą i rzadko samodzielnie występują w obrocie rynkowym – zazwyczaj są sprzedawane wraz z całym przedsiębiorstwem. Powoduje to określone konsekwencje dla ich wyceny, co w praktyce przekłada się na brak możliwości stosowania podejścia porównawczego poza nielicznymi wyjątkami, gdzie na określonym rynku lokalnym mogą występować transakcje sprzedaży, np. typowych stacji paliw. Pomijając szczególne przypadki, można dokonać przydatnej klasyfikacji tego rodzaju nieruchomości na generujące dochody i nieprzynoszące dochodów.

W terminologii Międzynarodowych Standardów Wyceny (MSW) nieruchomości stanowiące: hotele, stacje paliw, restauracje lub kina, nazywane są „nieruchomościami związanymi z przedsiębiorstwem, nieruchomościami generującymi dochód, nieruchomościami szczególnego przeznaczenia generującymi dochód” (w skrócie NSPGD)². W skład nieruchomości specjalistycznej wchodzi zazwyczaj:

- grunt,
- budynek/budynki,
- wystrój i wyposażenie (meble, instalacje i urządzenia), włączając oprogramowanie,
- zapasy, które mogą lub nie być włączone,
- wartości niematerialne i prawne, włączając zbywalny *goodwill*,
- wszystkie licencje i zezwolenia potrzebne do prowadzenia działalności.

Ponieważ omawiane nieruchomości są zazwyczaj sprzedawane na rynku jako funkcjonująca całość, osobne określenie wartości poszczególnych składników może być trudne. Ich majątek obejmuje nie tylko grunty i budynki, ale i wystrój, i wyposażenie potrzebne do prowadzenia działalności (meble, wyposażenie i urządzenia) oraz część wartości niematerialnych i prawnych jednostki gospodarczej obejmującą przenaszalny *goodwill*, związany z przedmiotem wyceny, a nie z podmiotem prowadzącym działalność, nazywanym operatorem. W MSW zwraca się uwagę, że niektóre pojęcia dotyczące wyceny przedsiębiorstw nie zaliczanych do NSPGD (zob. WI 6, Wycena Przedsiębiorstw) muszą być odróżniane od tych, które dotyczą wyceny *Nieruchomości Szczególnego Przeznaczenia Generujących Dochód*. „Chociaż pojęcia i techniki są podobne do tych, które są często stosowane przy wycenie dużych przedsiębiorstw, wycena NSPGD z reguły nie uwzględnia podatków, amortyzacji, kosztów finansowania i zainwestowanego kapitału, a ponadto jest oparta na innych danych wejściowych niż przy wycenie dużych przedsiębiorstw”.

Odzwierciedleniem występowania wielu materialnych i niematerialnych elementów składowych nieruchomości specjalistycznych są spotykane w literaturze przedmiotu kate-

² W MSW 2007 skrót NSPGD został zastąpiony skrótem NGD (nieruchomości generujące dochód), ale nie ma to większego znaczenia dla rozważań zawartych w artykule.

gorie *Going Concern (GC)* – specjalistyczny zespół aktywów³, *Total Assets of the Business (TAB)* – całość aktywów biznesu. Na całość aktywów biznesu składają się następujące elementy⁴:

- aktywa materialne:
 - rzeczowe aktywa trwałe:
 - nieruchomości (grunt i uzbrojenie, budynki budowlne, środki trwałe w budowie),
 - ruchomości – mienie osobiste (maszyny i urządzenia, instalacje i wyposażenie, środki transportu);
 - aktywa finansowe:
 - kapitał pracujący,
 - aktywa obrotowe (gotówka, należności, zapasy),
 - zobowiązania krótkoterminowe;
 - aktywa niematerialne:
 - marki, znaki towarowe, prawa autorskie,
 - patenty,
 - kontrakty,
 - goodwill.

Na TAB składają się wszystkie materialne i niematerialne aktywa biznesu operacyjnego. Od przedsiębiorstwa różni się nieuwzględnianiem zobowiązań długoterminowych i pozaoperacyjnych obszarów kreowania wartości przedsiębiorstwa. Szerokie ujmowanie elementów TAB zbliża rozpatrywane pojęcie do przedsiębiorstwa w znaczeniu przedmiotowym. Przedsiębiorstwo rozumiane przedmiotowo stanowi przedmiot stosunków cywilnoprawnych i zostało zdefiniowane w art. 55¹ k.c. W świetle definicji kodeksowej przedsiębiorstwo stanowi zorganizowany zespół składników materialnych i niematerialnych, który może służyć do prowadzenia działalności gospodarczej⁵. Przedsiębiorstwo uznawane jest za dobro samoistne (*sui generis*), co oznacza że nie jest tożsame z sumą jego składników majątkowych. Przedsiębiorstwo w ujęciu przedmiotowym nie jest rzeczą (w odróżnieniu od nieruchomości), nie jest dobrem niematerialnym, nie jest zbiorem rzeczy i praw, które go dotyczą.

Metodyka wyceny dochodowej przedsiębiorstw i ich nieruchomości specjalistycznych

Wycena nieruchomości specjalistycznych generujących dochody opiera się zazwyczaj na definicji i interpretacji wartości rynkowej opisanej w standardzie międzynarodowym

³ J. Konowalczyk: *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 176 i nast.

⁴ T.L. Payne: *Food Processing Facilities*, [w:] *Appraising Industrial Properties*, Appraisal Institute, Chicago 2005, s. 354.

⁵ M. Habdás, D. Zarzecki: *Uwarunkowania prawne wyceny przedsiębiorstw – wybrane zagadnienia*, [w:] *Udział rzeczoznawców majątkowych w wycenie przedsiębiorstw. Zasady dobrej praktyki zawodowej*, XIX Krajowa Konferencja Rzeczoznawców Majątkowych. PFSRM Warszawa 2010, s. 75–77.

MSW 1. *Wartość rynkowa jako podstawa wyceny*. Jest to definicja wykorzystywana zasadniczo do szacowania wartości rynkowej wszystkich składników mienia. Także wyceny przedsiębiorstw (niebędących NSPGD) opierają się na kategorii wartości rynkowej opisanej w MSW1 lub ewentualnie na kategoriach nierynkowych opisanych w MSW 2. *Wartości nierynkowe jako podstawa wyceny*. W trakcie prac nad projektem krajowej Noty Interpretacyjnej NI 5 okazało się, że występują różnice pomiędzy wartością rynkową określoną w MSW a kategoriami (standardami) wartości najczęściej wykorzystywanymi w praktyce wyceny przedsiębiorstw⁶. Wartość rynkowa w odniesieniu do spółek giełdowych, w węższym ujęciu jest wyznaczana w transakcjach dotyczących bardzo małych części kapitału spółek, zależy od preferencji, wahań nastrojów, sytuacji politycznej, koniunktury itd., co nie odzwierciedla transakcji nieruchomościami. Okazuje się, że spośród różnorodnych standardów wartości wykorzystywanych do wyceny przedsiębiorstw (wartość sprawiedliwa, wartość inwestycyjna, godziwa wartość rynkowa, wartość fundamentalna) najbardziej zbliżoną kategorią do warunków definicyjnych wartości rynkowej, opisywanej w MSW, jest godziwa wartość rynkowa (fair market value). Jest to „wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie cena przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy hipotetyczny kupujący i typowy hipotetyczny sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i nie działający pod przymusem (nakazem). Przyjmuje się, że wyceniający ma odpowiedni zasób informacji na temat stron transakcji oraz kupujący i sprzedający posiadają odpowiedni zasób wiedzy na temat przedmiotu wyceny. Wartość wyznaczona w oparciu o kategorię godziwej wartości rynkowej jest akceptowana przez kupującego i sprzedającego”⁷.

Przeprowadzona analiza literatury przedmiotu wskazuje na występowanie różnic pomiędzy wyceną dochodową przedsiębiorstwa a wyceną nieruchomości specjalistycznej metodą zysków. Odnosi się to zarówno do bezpośrednich i pośrednich sposobów jej stosowania.

Bezpośrednie stosowanie metody zysków opiera się na oszacowaniu i kapitalizacji dochodu pozostałościowego dla nieruchomości (składnika nieruchomościowego GC). W pierwszej kolejności rzeczoznawca majątkowy szacuje przeciętny, typowy dla racjonalnie działającego operatora dochód z działalności operacyjnej prowadzonej na nieruchomości. Następnie, na podstawie danych rynkowych dla tego rodzaju nieruchomości, dokonuje się przypisania części dochodu operatorowi, jako zapłatę za wniesiony kapitał i zapłatę za prowadzenie działalności. Pozostała część dochodu stanowi udział właściciela nieruchomości w dochodzie operacyjnym i jest kapitalizowana stopą zwrotu właściwą dla nieruchomości tego rodzaju, a w efekcie kapitalizacji otrzymuje się wartość rynkową nieruchomości. Ten model stosowania metody zysków występuje także w polskich standardach zawodowych rzeczoznawców majątkowych.

⁶ *Ibidem*, s. 88.

⁷ *Ibidem*, s. 99.

Pośrednie stosowanie tej metody opiera się na pozostałościowym oszacowaniu wartości nieruchomości. Podobnie jak poprzednio, w pierwszej kolejności rzeczoznawca majątkowy szacuje przeciętny, typowy dla racjonalnie działającego operatora dochód z działalności operacyjnej prowadzonej na nieruchomości (mogą to być różne kategorie dochodu operacyjnego, np. bardzo często wykorzystywana jest EBITDA). Na podstawie danych rynkowych dla tego rodzaju nieruchomości, dokonuje się kapitalizacji tego dochodu odpowiednią stopą zwrotu, co prowadzi do oszacowania wartości rynkowej całego GC (TAB). Następnie, różnymi metodami szacowana jest wartość nienieruchomościowych składników GC (w zależności od dostępnych danych rynkowych ich wartość może być szacowana cen rynkowych, kosztów i stóp zwrotu dla aktywów podobnych). Po odjęciu od wartości całego GC wartości składników nienieruchomościowych (ruchomości, wartości niematerialne i prawne, goodwill itd.) otrzymuje się wartość nieruchomości jako pozostałość. W warunkach polskich ten sposób wyceny nie jest stosowany.

W tabeli 1 zaprezentowano szczegółowe zestawienie podobieństw i różnic pomiędzy wyceną przedsiębiorstw metodami dochodowymi a wyceną nieruchomości metodą zysków.

Tabela 1

Podobieństwa i różnice wyceny dochodowej przedsiębiorstw i wyceny nieruchomości metodą zysków

Lp.	Kryterium	Metoda zysków dla nieruchomości	Metody dochodowe wyceny przedsiębiorstwa
1	2	3	4
1.	Przedmiot wyceny	Nieruchomości z ruchomościami oraz wartościami niematerialnymi i prawnymi – specjalistyczny zespół aktywów – kompletny obiekt	Przedsiębiorstwo – zorganizowany zespół aktywów niematerialnych i materialnych
2.	Źródło wartości	Działalność gospodarcza (biznes operacyjny)	Wszelka działalność (biznes operacyjny i nieoperacyjny)
3.	Rodzaj prowadzonej działalności	Działalność produkcyjna i usługowa determinowana stanem nieruchomości	Dowolna
4.	Osoba prowadząca działalność gospodarczą	Użytkownik/Operator (zarządca)	Zarządy
5.	Nośnik wartości wykorzystywany do wyceny	Dochód ekonomiczny, w tym DON ustalany na podstawie czynszu	Różne rodzaje dochodu ekonomicznego
6.	Rodzaj dochodu kapitalizowanego	Dochód operacyjny netto	Dowolny
7.	Sposób określania nośnika wartości	Pośredni – na podstawie dochodu operatora	Pośredni – na podstawie dochodu przedsiębiorstwa

1	2	3	4
8.	Sposób ujmowania dochodów	Kasowy	Memoriałowy/kasowy
9.	Sposób obiektywizacji dochodu jako nośnika wartości	Przeciętna trwała (stabilna) sprzedaż i dochód – uzyskiwane przez racjonalnie działającego operatora (typowy, przeciętnie efektywny)	Brak (raczej koncepcja bliska wartości użytkowej)
10.	Obliczenia dochodu do kapitalizacji	Dochód urynkowiony	Najczęściej dochód bieżący, może być korygowany o pozycje nietypowe
11.	Ujmowanie goodwillu w wartości	Tylko przenaszalny z nieruchomością (zbywalny)	Całość ujmowana (osobisty i zbywalny)
12.	Analiza optymalnego sposobu użytkowania	Obowiązkowa	Niewykonywana
13.	Wielkość sprzedaży/obrotów	Limitowana stanem nieruchomości	Limitowana stanem aktywów i prognozami
14.	Pustostany	Nie są przyjmowane, pośrednio mogą wynikać jedynie z obrotów	Brak. Można uwzględniać stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych
15.	Utraty dochodów – niesolidność kontrahentów	Tylko w przypadku uwzględnienia należności przeterminowanych i nieściągalnych	Uwzględnianie należności przeterminowanych i nieściągalnych
16.	Sposób obiektywizacji stopy zwrotu	Uwzględnianie ryzyka inwestowania, w tym rynku podobnych nieruchomości specjalistycznych (biznesowych)	Uwzględnianie ryzyka inwestowania w tym branży
17.	Techniki wyceny	Kapitalizacja prosta, dyskontowanie strumieni dochodów	Kapitalizacja prosta, dyskontowanie strumieni dochodów
18.	Rodzaje określonej wartości	Wartość rynkowa nieruchomości i biznesu, niektóre wartości nierynkowe, w tym wartość działalności operacyjnej przedsiębiorstwa	Wartość rynkowa i inne rodzaje wartości (godziwa wartość rynkowa, wartość sprawiedliwa, wartość fundamentalna, wartość inwestycyjna)

Źródło: na podstawie J. Konowalczuk: *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw...*, s. 189.

Wyceny nieruchomości specjalistycznych generujących dochody są z reguły oparte na założeniu kontynuacji działalności przez racjonalnie działającego operatora (użytkownika) lub przeciętnie sprawnego zarządcę. Oznacza to oszacowanie dla wycenianej nieruchomości rynkowego, możliwego do utrzymania poziomu obrotów (sprzedaży) i dochodów przy prowadzeniu działalności przez przeciętnie efektywnego operatora. Koncepcja ta dotyczy raczej potencjału handlowego nieruchomości, a nie rzeczywistego poziomu sprzedaży osiągniętej przez obecnego właściciela⁸. Pozwala to na wyłączenie elementów goodwill'u osobistego. Pomimo że w wycenie można przeanalizować bieżące i historyczne wyniki

⁸ MSW 2007, s. 271.

finansowe, dokonuje się korekt i poprawek nietypowych dochodów i wydatków, co ma odzwierciedlić przeciętnego, racjonalnie działającego operatora. W wycenie przedsiębiorstw też dokonuje się korekt bieżących i historycznych parametrów finansowych (w celu wyeliminowania nietypowych zdarzeń gospodarczych)⁹, to jednak nie dokonuje się urynkowania cen i kosztów. Oznacza to, że w wycenie przedsiębiorstw „główną rzeczą, którą ma do sprzedania właściciel, są najświeższe wyniki finansowe”¹⁰.

W wycenie nieruchomości specjalistycznych osiągnięty zysk przekraczający oczekiwania rynkowe, który może zostać przypisany konkretnemu operatorowi nie jest uwzględniany. Szczególny status podatkowy, polityka amortyzacji, koszty uzyskania kredytów i kapitał zainwestowany w przedsiębiorstwo nie są uwzględniane przy ustalaniu podstawy dokonywania porównań różnych nieruchomości. Kapitał obrotowy i zadłużenie są brane pod uwagę przy wycenie kapitału własnego przedsiębiorstwa, lecz kapitał własny nie jest wyceniany dla NSPGD.

W MSW zwraca się uwagę, że konieczne jest rozróżnienie pomiędzy wartością aktywów nieruchomości specjalistycznej a wartością prawa do przedsiębiorstwa (udziałów w przedsiębiorstwie). We „Wskazówkach interpretacyjnych” WI 6. *Wycena przedsiębiorstw* bardzo dużo uwagi poświęcono kwestiom pakietu akcji/udziałów będących przedmiotem wyceny i związanym z tym koniecznym korektom wartości związanej z premią kontrolną (w przypadku pakietów większościowych) i dyskontem z tytułu braku kontroli (przy pakietach mniejszościowych). Elementy te nie występują w przypadku wyceny nieruchomości.

W przypadku wycen nieruchomości specjalistycznych generujących dochody wycena zazwyczaj opiera się na części dochodu operacyjnego użytkownika (ekwiwalent DON w metodzie inwestycyjnej) lub na kategorii finansowej EBITDA. Wycena opiera się na ujęciu kasowym (nie memoriałowym). W wycenie przedsiębiorstw można wykorzystać różne kategorie dochodu ekonomicznego, począwszy od zysku netto, EBIT, EBITDA, po różne rodzaje przepływów pieniężnych – najczęściej dla akcjonariuszy FCFE i dla wszystkich interesariuszy FCFE. Można stwierdzić, że wykorzystanie przepływów pieniężnych też pozwala na zastosowanie kasowego (gotówkowego) sposobu szacowania przyszłych korzyści.

Jedną z zasadniczych różnic pomiędzy wyceną przedsiębiorstwa a wyceną nieruchomości specjalistycznej jest analiza optymalnego sposobu użytkowania (highest and best use). Analiza ta jest wykonywana w przypadku wycen nieruchomości, także nieruchomości specjalistycznych a także w wycenie GC/TAB. Wycena nieruchomości, jako GC prowadzona jest wówczas gdy aktualny sposób użytkowania jest bliski optymalnemu. W przypadku wyceny przedsiębiorstwa kluczową sprawą jest przyjęcie założenia o kontynuowaniu lub o likwidacji działalności. W efekcie najczęściej szacuje się aktualny sposób użytkowania

⁹ *Ibidem*, s. 218–221.

¹⁰ S.R. Clark, J.R. Knight: *Appraising Special Purpose Industrial Properties Without the Use of Comparables*, [w:] *Appraising Industrial Properties*, Appraisal Institute, Chicago 2005, s. 219.

biznesu, z uwzględnieniem planów działalności i potencjału przyszłych wzrostów¹¹. Nie oznacza to jednak optymalizacji działalności.

Podsumowanie

1. Nieruchomość specjalistyczna, która funkcjonuje i jest sprzedawana na rynku jako specjalistyczny zespół aktywów (GC, TAB), jest zbliżona do aktywów operacyjnych przedsiębiorstwa w ujęciu przedmiotowym. Jednak wycena przedsiębiorstw najczęściej dotyczy ujęcia podmiotowego (udziałów w przedsiębiorstwie), a ta koncepcja w sensie prawnym i ekonomicznym jest zupełnie odmienna od nieruchomości.
2. Rozwój międzynarodowych i krajowych standardów wyceny, będący wynikiem współpracy osób zajmujących się profesjonalnie wyceną nieruchomości i wyceną przedsiębiorstw, powinien doprowadzić do uporządkowania kwestii definicyjnych i zasad dobrej praktyki na tym obszarze. Przykładem takich działań może być projekt NI 5.
3. W przypadku nieruchomości specjalistycznych wycena opiera się zazwyczaj na kategorii wartości rynkowej i jest dokonywana na podstawie uyrunkowanego poziomu dochodu możliwego do osiągnięcia, przy uwzględnieniu optymalnego sposobu użytkowania nieruchomości. Nie są w wycenie uwzględniane kwestie finansowania, opodatkowania i amortyzacji związanej z działalnością prowadzoną na nieruchomości.
4. Wycena przedsiębiorstw opiera się na specyficznych dla nich standardach wartości, z których najbardziej zbliżony do wartości rynkowej wg definicji MSW jest standard godziwej wartości rynkowej (fair market value). Wartość jest szacowana na podstawie bieżących i planowanych dochodów, zazwyczaj bez optymalizacji działalności. Wycena uwzględnia strukturę kapitału, podatki i może uwzględniać pozaoperacyjne źródła wartości.
5. Wiele technik, narzędzi i procedur, jak kapitalizacja dochodu, dyskontowanie są w wycenie nieruchomości i przedsiębiorstw (jako inwestycji generującej dochody) podobne, jednak dotyczy to jedynie formuł obliczeniowych, a nie zasad wyceny, które mają odmienne podstawy koncepcyjne.

Literatura

- Clark S.R., Knight J.R.: *Appraising Special Purpose Industrial Properties Without the Use of Comparables*, [w:] *Appraising Industrial Properties*, Appraisal Institute, Chicago 2005.
- Habdas M., Zarzecki D.: *Uwarunkowania prawne wyceny przedsiębiorstw – wybrane zagadnienia*, [w:] *Udział rzeczoznawców majątkowych w wycenie przedsiębiorstw. Zasady dobrej prakty-*

¹¹ J. Konowalczyk: *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 193–194.

- ki zawodowej, XIX Krajowa Konferencja Rzecznawców Majątkowych, PFSRM, Warszawa 2010.
- International Valuation Standards*, Eighth Edition 2007, International Valuation Standards Committee, London 2007.
- Konowalczyk J.: *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] *Udział rzeczoznawców majątkowych w wycenie przedsiębiorstw. Zasady dobrej praktyki zawodowej*, XIX Krajowa Konferencja Rzecznawców Majątkowych, PFSRM, Warszawa 2010.
- Konowalczyk J.: *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Międzynarodowe Standardy Wyceny 2007*, wydanie polskie, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych, Warszawa 2009.
- Payne T.L.: *Food Processing Facilities*, [w:] *Appraising Industrial Properties*, Appraisal Institute, Chicago 2005.
- Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW)*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych, Warszawa 2008, www.pfva.com.pl, Standard KSWP 1 „Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa”. Nota Interpretacyjna nr 2 „Zastosowanie podejścia dochodowego w wycenie nieruchomości.

dr Tomasz Ramian
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Katedra Inwestycji i Nieruchomości

Streszczenie

Artykuł prezentuje podstawowe podobieństwa i różnice pomiędzy wyceną nieruchomości specjalistycznej i wyceną przedsiębiorstwa. Różnice te odnoszą się do trzech głównych aspektów: definicji przedmiotu wyceny, kategorii wartości i wybranych aspektów metodycznych wyceny. W artykule zaprezentowano definicje i interpretacje podstawowych zagadnień zawarte w międzynarodowych i krajowych standardach wyceny oraz w aktualnej literaturze przedmiotu.

THE VALUATION OF SPECIALIZED REAL ESTATE AND BUSINESS APPRAISAL

Summary

The article presents the basic similarities and differences between the valuation of specialized real estate and business valuation. These differences relate to three main aspects: the definition of the subject of valuation, the categories of values and selected aspects of the valuation methodology. The article presents the definitions and interpretations of the basic issues include in international and national valuations standards and presented in the current literature.

