

JAN KONOWALCZUK

TOMASZ RAMIAN

OCENA WARUNKÓW I MOŻLIWOŚCI WYKORZYSTANIA KONCEPCJI *HOPE VALUE* DO OKREŚLANIA WARTOŚCI RYNKOWEJ NIERUCHOMOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE

Słowa kluczowe: standardy wartości, wycena nieruchomości

Keywords: value standards, real estate appraisal

Klasyfikacja JEL: R33, D46

Standaryzacja wyceny nieruchomości

Globalizacja gospodarki i związany z tym wzrost znaczenia transgranicznych przepływów kapitału wymagał ujednoczenia w tej samej skali problematyki pomiaru wartości kapitału przedsiębiorstw działających na rynkach międzynarodowych. Do ważnych aktywów tych przedsiębiorstw zaliczyć należy nieruchomości, które pomimo nasilania się procesów globalizacji gospodarki utrzymują specyfikę, gdyż pozostają pod wpływem lokalnych (krajowych i/lub regionalnych) czynników instytucjonalizujących rynek nieruchomości. Dlatego próbom ujednoczania zasad wyceny nieruchomości w skali międzynarodowej towarzyszy świadomość istotnych przeszkód związanych ze zróżnicowanym, tzw. instytucjonalnym wymiarem rynku, na który składają się: prawo rzeczowe, kodeksy postępowania, organizacje zawodowe, postawy społeczne, tradycja, praktyka¹.

Problem standaryzacji wyceny nieruchomości w rozumieniu działalności profesjonalistów² dotyczy zasadniczo połowy lat 70. XX wieku³, a w tym samym czasie mamy także

¹ E. Kucharska-Stasiak: *Wprowadzenie do wydania polskiego. Międzynarodowe standardy wyceny 2011*. PFSRM, Warszawa 2012, s. 13.

² Profesjonaliści zajmujący się wyceną nieruchomości oraz innych składników aktywów w poszczególnych krajach posługują się różnymi nazwami dla wykonywanego „zawodu”. Często nazwy te są trudne do przetłumaczenia wprost na język polski. W artykule stosuje się dla tej bardzo szerokiej i zróżnicowanej grupy profesjonalistów termin „rzeczoznawca majątkowy”, zgodnie z przyjętą współcześnie terminologią tłumaczeń na język polski standardów międzynarodowych i europejskich.

³ Od 1976 r. standardy są wydawane w Wielkiej Brytanii przez RICS (*Royal Institution of Chartered Surveyors*), a Amerykańska Fundacja Wyceny w Waszyngtonie (*The Appraisal Foundation* – w skrócie TAF) tworzy standardy zawodowe od 1980 roku.

do czynienia z pierwszymi próbami ujednoczenia metodyki na poziomie międzynarodowym. Przykładami mogą być:

- wydawnictwo TEGoVoFA⁴ z 1981 roku, standaryzujące wycenę na szczeblu kontynentu europejskiego,
- standardy TIAVSC⁵ w skali światowej wydawane od 1985 roku Międzynarodowe Standardy Wyceny.

Z oczywistych powodów w Polsce w tym czasie brak było nie tylko możliwości uczestniczenia, ale nawet znajomości tych wydawnictw. Jednak już na początku lat 90. XX wieku PFSRM wydała polskie tłumaczenia standardów amerykańskich USPAP⁶ i europejskich TEGoVoFA⁷. Pomimo odwoływania się w środowisku zawodowym do uznawanych za wzorcowe rozwiązań standardów RICS⁸ (tzw. „Red Book”), nie wydano w tym czasie ich polskiego tłumaczenia. Rozwiązania znanych w Polsce standardów zagranicznych stanowią punkt odniesienia dla tworzenia pierwszych krajowych standardów PFSRM (nazywanych na wzór brytyjskiej „czerwonej książki” – „zieloną księgą”), które początkowo miały charakter samodzielnej regulacji organizacji zawodowej⁹.

Z powodu dużego instytucjonalnego zróżnicowania rynków nieruchomości w poszczególnych krajach, standaryzacja w skali międzynarodowej skupiała się początkowo na celach wyceny wymagających ujednoczenia dotyczącego usług wyceny realizowanych w wymiarze transgranicznym. W zakresie nieruchomości cele te dotyczyły wyceny na potrzeby sprawozdań finansowych oraz zabezpieczeń kredytów. W związku z tym, że procesy globalizacji nie dotyczyły nieruchomości poszczególnych państw oraz w bardzo małym zakresie dotyczyły nieruchomości gospodarstw domowych, to faktycznie standardy skupiły się na problemach metodycznych wyceny nieruchomości przedsiębiorstw (ang. *Corporate Real Estate* – w skrócie CRE)¹⁰. Podstawowym problemem wymagającym standaryzacji

⁴ *Asset Valuation Standards for Europe. The European Group of Valuers of Fixed Assets (TEGOVOFA)*. Nazywane popularnie w środowisku zawodowym „Błękitną Księgą” z pierwszym wydaniem z 1981 roku.

⁵ *The International Assets Valuation Standards Committee – of the American Institute of Real Estate Appraisers*. Por. J.A. Edge: *The Globalization of Real Estate Appraisal: A European Perspective*, „The Appraisal Journal” 2001, 69 (1).

⁶ *Jednolite standardy praktyki zawodowej szacowania nieruchomości USA*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 1994. Tytuł oryginału: *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)*, Appraisal Standards Board (ASB) of The Appraisal Foundation, USA 1994.

⁷ W Polsce standardy te znane są z tłumaczenia: *Wytyczne w sprawie wyceny środków trwałych*, 2 edycja, kwiecień 1988 (wraz z uzupełnieniami z 1989 i 1992 r.), PFSRM, Warszawa 1994.

⁸ *Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)*. Organizacja o cechach podmiotu publicznego tworzy standardy, które oprócz wymiaru krajowego znalazły uznanie za granicą i uzyskały charakter międzynarodowy, co jest zgodne ze współczesnymi celami tej organizacji.

⁹ *Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych*, PFSRM, Warszawa 1995. Szerzej: J. Konowalczuk: *Standaryzacja wyceny nieruchomości w Polsce*, „Świat Nieruchomości” 76/2011, s. 4–11, Kraków.

¹⁰ Pojęcie używane jest w węższym ujęciu do grupy nieruchomości wykorzystywanych do działalności operacyjnej przedsiębiorstwa zajmującego się działalnością produkcyjną, usługową i wydobywczą. W szerszym ujęciu CRE odnosi się do wszystkich kontrolowanych nieruchomości, bez względu na tytuł prawny i niezależnie od tego, czy są wykorzystywane do działalności operacyjnej, czy stanowią inwesty-

było zdefiniowanie wartości rynkowej i innych praktycznych rodzajów wartości, a także ujednoczenie rozumienia tych kategorii w ujęciu praktyki gospodarczej.

Ujednoczanie definicji wartości rynkowej CRE i jej interpretacji

Pomimo utrzymywania się w poszczególnych krajach specyficznych rozwiązań dotyczących metodyki wyceny nieruchomości na poziomie międzynarodowym, od ponad 30 lat zachodzą procesy mające doprowadzić do ujednoczenia zasad określania wartości nieruchomości. W pierwszej kolejności obejmuje to problematykę związaną z celami wyceny CRE.

W wymiarze europejskim od wielu lat największe znaczenie mają trzy organizacje zajmujące się wydawaniem standardów wyceny:

- Komitet Międzynarodowych Standardów Wyceny (ang. *International Valuation Standards Council* – w skrócie IVSC)
- Europejska Grupa Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych (ang. *The European Group of Valuers' Associations* – w skrócie TEGoVA)
- Królewski Instytut Dyplomowanych Rzeczoznawców (ang. *Royal Institution of Chartered Surveyors* – w skrócie RICS).

Aktualnie standardy te znane są także w formie tłumaczeń w wydaniach polskich¹¹. Do tej pory PFSRM wydała trzy tłumaczenia europejskich standardów wyceny (ESW) oraz trzy tłumaczenia międzynarodowych standardów wyceny (MSW)¹², a w 2012 roku ukazało się pierwsze polskie tłumaczenie standardów RICS¹³.

Procesy standaryzacji prowadzone w wymienionych trzech organizacjach doprowadziły ok. 2005 roku w praktyce do zdominowania podstaw metodycznych wyceny poprzez przyjęcie rozwiązań z amerykańskiej praktyki wyceny, która konsekwentnie rozwijała się w oparciu o znaną od początku XX wieku zasadę optymalnego sposobu użytkowania (ang. *highest and best use*). W tym czasie standardy IVSC, TEGoVA i RICS zawierały ujednoczoną definicję i interpretację wartości rynkowej, przyjętą zgodnie z siódmym wydaniem standardów IVSC z 2005¹⁴. Ponadto, definicja wartości rynkowej IVSC została zinstytu-

cję. Por.: K.H., Liow, J.T.L. Ooi: *Does corporate real estate create wealth for shareholders?*, „Journal of Property Investments and Finance” 2004, 22 (5).

¹¹ *Europejskie Standardy Wyceny 2000*, wydanie polskie, PFSRM, Warszawa 2001; *Europejskie Standardy Wyceny 2009*, wydanie polskie, PFSRM, Warszawa 2009; *Europejskie Standardy Wyceny 2012*, wydanie polskie, PFSRM, Warszawa 2012 (w druku).

¹² *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005. Wydanie polskie*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2006; *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2007 Edycja ósma*, Wydanie Polskie. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2009; *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2011. Wydanie Polskie*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2012.

¹³ *Standardy Wyceny RICS 2012 (Wydanie polskie)*, The Royal Institution of Chartered Surveyors, Surveyorscort Westwood Business Park, Wielka Brytania.

¹⁴ *International Valuation Standards 200, Seventh Edition*, International Valuation Standards Committee, London 2005.

cjonalizowana prawnie w regulacjach dyrektywy UE 2006/48/WE, dotyczącej wymogów kapitałowych banków.

Ujednocnieniu praktyki wyceny nieruchomości na poziomie niezbędnym głównie do obsługi transgranicznej wyceny CRE nie towarzyszyła jednak rezygnacja z kontynuowania i rozwijania specyficznych szkół wyceny¹⁵, kształtowanych pod silnym wpływem wiedzy uniwersyteckiej. W związku z tym nie doszło w żadnej mierze do ujednocnienia nieco konkurencyjnych koncepcji teoretycznych wyceny wywodzących się z Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych. Dowodem na to może być porównanie wydań współczesnych publikacji stanowiących tzw. „biblie wyceny”. Publikacje tego rodzaju, wydawane w Ameryce Północnej konsekwentnie od wielu lat, zawierają rozdział pod tytułem *Highest and best use analysis*, który jest kluczowy dla zrozumienia i wyjaśnienia zawodowych zasad obiektywizacji rynku¹⁶. Natomiast analogiczna publikacja brytyjska bieżąca¹⁷, jak i starsze jej wydanie¹⁸, nie zawierały takiego ujęcia problematyki w formie rozdziału książki. Nie jest to związane z brakiem przepływu wiedzy dotyczącej podstaw wyceny, a raczej wynika z innego rozłożenia akcentów dotyczących przyjętego sposobu wyjaśniania problemów obiektywizacji rynku dla celów praktyki wyceny. Dochodzi do sytuacji, w której w teorii i praktyce amerykańskiej nie jest potrzebne używanie pojęcie *hope value*, a Brytyjczycy bardzo oszczędnie korzystają z koncepcji *highest and best use*. Wyrazem dominacji metodyki amerykańskiej jest współczesny słownik IVSC¹⁹, w którym na literę „H” jest tylko jedno hasło *Highest and Best Use*.

Koncepcja „hope value” jest powszechnie znana w warunkach brytyjskich. Przeprowadzona podstawowa analiza źródeł internetowych wskazuje na szerokie odwoływanie się do takiej interpretacji wartości rynkowej, gdyż oprócz RICS, na „hope value” powołują się także:

- organy rządowe²⁰,
- prawnicy (odwołujący się do dorobku RICS²¹ oraz wskazujący na przykłady wykorzystania tej koncepcji do rozwiązywania sporów)²²,

¹⁵ Szerzej: E. Kucharska-Stasiak: *Wprowadzenie do wydania polskiego MSW 2011...*, s.15 i n.

¹⁶ Na przykład aktualne wydanie kanadyjskie *The appraisal of real estate. Third Canadian edition*, 2008, Appraisal Institute of Canada, Chapter 12, podobnie polskie tłumaczenie wcześniejszego kanadyjskiego wydania: *Wycena nieruchomości*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych, Warszawa 2000 oraz starsze wydanie amerykańskie: *The Appraisal of Real Estate. 9 th. ed*, American Institute of Real Estate Appraisers, Chicago 1987, a także publikacje dotyczące wyceny poszczególnych rodzajów nieruchomości, np.: *The Appraisal of Rural Property. Secend Edition*, Appraisal Institute, 2000.

¹⁷ E. Shapiro, D. Mackmin, G. Sams: *Modern Methods of Valuation. 11th Edition*, 8th November 2012, Estates Gazette.

¹⁸ D.M. Lawrance, W.H. Rees, W. Britton: *Modern Methods of Valuation of Land, Houses and Buildings*, Estates Gazette 1962. Pierwsze wydanie tej książki datowane jest na 1946 rok. http://books.google.pl/books/about/Modern_Methods_of_Valuation_of_Land_Hous.html?id=03DpPAAACAAJ&redir_esc=y

¹⁹ *H – Highest and Best Use*, www.ivsc.org/glossary.

²⁰ www.hmrc.gov.uk/svd/val-land-prop.htm.

²¹ <http://plc.practicallaw.com/5-100-4085>.

²² www.pswlaw.co.uk/site/library/leaseholdfranchisement/what_hope_for_hope_value.html.

- praktycy pośrednictwa i wyceny (wskazujący poradnikowo klientom, że wartość ziemi rolniczej związana jest z „nadzieją” możliwości zabudowy)²³,
- naukowcy zajmujący się rynkiem nieruchomości i wyceną²⁴,
- podatnicy (szukający informacji, dlaczego zapłacili dodatkowo 8 tys. £ podatku od części wartości uwzględniającej *hope value*)²⁵.

Sytuacja dotycząca jednolitej interpretacji wartości rynkowej zasadniczo zmieniła się w ostatnich latach, gdyż aktualne wydanie EVS 2012²⁶ wskazuje, że wartość rynkowa ma odzwierciedlać pełny potencjał nieruchomości dostrzegany przez rynek, nawet w przypadku, gdy w dniu wyceny nie jest on jeszcze prawnie dozwolony. Zgodność z prawem natomiast stanowi jeden z czterech warunków dotyczących analizy optymalnego sposobu użytkowania. Nie oznacza to jednak rezygnacji w aktualnym wydaniu standardów europejskich (EVS 2012) z koncepcji *highest and best use*. Zmianę traktować należy raczej jako uzupełnienie rozwiązań tych standardów o rozwijaną od wielu lat w Wielkiej Brytanii koncepcję wartości nadziei (*hope value*). Inspiracja brytyjska, dotycząca zmian w EVS 2012 jest dość oczywista, gdyż od 2010 RICS zapowiadała²⁷ istotne zmiany obowiązujących standardów (RICS 2007)²⁸. Standardy RICS zachowują deklarowaną pełną zgodność ze standardami IVS 2011, a dla wygody czytelników przytoczono w nich pełną ich treść w formacie PDF w wersji elektronicznej²⁹. W odniesieniu do standardów europejskich (EVS 2012) formułuje się jednak poglądy, że wprowadzenie do nich koncepcji *hope value* powoduje specyfikę i odmiennosć od rozwiązań proponowanych przez IVSC³⁰. Inspiruje to niektórych autorów do prowadzenia rozważań o powstawianiu europejskiej szkoły wyceny³¹.

W Polsce wprowadzenie EVS 2012 trafia na moment w którym jeszcze nie wygasły emocje dotyczące ożywionej dyskusji nad przyjętą w 2008 roku w krajowych standardach³² interpretacją wartości rynkowej, opartą na próbie wprowadzenie do praktyki koncepcji optymalnego (najkorzystniejszego) sposobu użytkowania³³.

²³ www.uklanddirectory.org.uk/selling-land-faq.asp.

²⁴ www.landecon.cam.ac.uk/sab36/paper15/2000/kanak/P15_2_00.pdf.

²⁵ www.greenbuildingforum.co.uk/newforum/comments.php?DiscussionID=6362.

²⁶ *European Valuation Standards 2012* (EVS 2012), The European Group of Valuers' Associations (TE-GoVA), Printed in Belgium by Gillis nv/sa.

²⁷ Zapowiadano wtedy siódme, 3-tomowe wydanie tych standardów: *The new 7th Edition of the RICS Valuation Standards, The Red Book* (UK, Global and India), April 2011 and is effective from 2 May 2011.

²⁸ *RICS Valuation Standards 6th edition*, RICS, Coventry 2007.

²⁹ *Standardy Wyceny RICS 2012 (Wydanie polskie)*, The Royal Institution of Chartered Surveyors, Surveyors Westwood Business Park, Wielka Brytania, s. 4.

³⁰ E. Kucharska-Stasiak: *op. cit.*, s. 15–16.

³¹ K. Grzesik: *Europejska szkoła wyceny?* Rzeczoznawca Majątkowy, PFSRM Warszawa 2010, nr 4(68) i K. Grzesik, S. Zróbek: *Nowe europejskie interpretacje wartości rynkowej i godziwej*, Studia i Materiały, TNN, Vol. 20(2), Olsztyn 2012.

³² *Powszechnie Krajowe Zasady Wyceny (PKZW), KSWP 1*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2008, www.pfva.com.pl.

³³ Głos w dyskusji na łamach kwartalnika „Rzeczoznawca Majątkowy” w 2010–2011 wzięli m.in. E. Kucharska-Stasiak, M. Prystupa, H. Jędrzejewski, K. Grzesik, K. Gradkowski, Z. Brodaczewski.

Koncepcja *hope value* w praktyce wyceny

Regulacje EVS 2012 w zakresie *hope value* dotyczą sposobu odzwierciedlenia potencjału rozwoju nieruchomości. Wprowadzono je w standardzie EVS 1 Wartość rynkowa³⁴:

„5.4.3. Wartość rynkowa aktywów **w pełni odzwierciedla ich potencjał**³⁵, o ile takowy istnieje na rynku. Może zatem uwzględniać inne możliwe zastosowania aktywów, które staną się możliwe po **wprowadzeniu odpowiednich zmian**, np. nowych zezwoleń na rozwój (rozbudowę), odpowiedniej infrastruktury, rozwoju rynku lub innych możliwości.

5.4.4. Wartość nadziei (z ang. *hope value*) – także zwana **wartością przyszłą**, służy do opisanie **wzrostu wartości**, którą rynek jest skłonny zapłacić za nieruchomość w nadziei, że nieruchomość uzyska **możliwość alternatywnego sposobu użytkowania** lub nastąpi możliwość rozwoju, która zaowocuje zwyżką jej wartości ponad osiągalną przy obecnie obowiązujących ograniczeniach rozwoju (i rozbudowy), istniejących ograniczeniach infrastrukturalnych lub innych obowiązujących ograniczeniach. Będzie ona odzwierciedlać ocenę prawdopodobieństwa, że rynek nałoży na tę wyższą wartość wynikającą z innego użytkowania lub rozwoju nieruchomości koszty, które mogą zostać poniesione wraz ze skalą czasu potrzebnego na wykonanie wszelkich innych czynników związanych z uzyskaniem alternatywnej nieruchomości. Należy zakładać, że planowane wykorzystanie może nie zostać osiągnięte. Podczas gdy **wartość nadziei jest częścią opisową potencjalnych warunków wzrostu wartości nieruchomości**, nie stanowi ona odrębnej wartości, jedynie pomaga wyjaśnić wartość rynkową nieruchomości, którą należy oceniać na podstawie dostępnych danych, tak samo, jak każdą inną część wyceny. Wartość nadziei nie stanowi wartości specjalnej, ponieważ reprezentuje racjonalne oczekiwania rynku co do możliwości oferowanych przez przedmiotową nieruchomość.

5.4.5. Jako czynnik odzwierciedlany w wartości rynkowej, wartość nadziei **nie zawiera żadnego elementu szczególnej (specjalnej) wartości**, które mogą oferować poszczególni nabywcy”.

Rozwiązania EVS 2012 są istotne dla problematyki wyceny CRE dla zrozumienia kwestii współczesnej interpretacji wartości rynkowej, która jest wyjaśniania nie tylko poprzez koncepcję optymalnego sposobu użytkowania, ale także poprzez przejętą ze szkoły brytyjskiej koncepcję „wartości nadziei”. Jest to rozwiązanie przeniesione z bardzo dojrzałego rynku brytyjskiego, na którym proponuje się, aby warunki obiektywizacji wyceny pozwalały na uwzględnienie w wartości rynkowej pewnej nadwyżki (istniejącej w dniu wyceny), akceptowanej przez nabywców (chyba typowych?) w związku z posiadaniem przez nieruchomości specyficznego „mixu” cech rynkowych, dotyczących oceny, sposobu użytkowania i potencjału zmiany wartości. Nadwyżka dotyczy „nadziei”, że CRE uzyska możliwość zmiany sposobu użytkowania, który umożliwi wzrost jej wartości. Wycena ta

³⁴ Europejskie Standardy Wyceny 2012, *op.cit.*

³⁵ Wytłuszczenia autora.

nie musi uwzględniać w porównaniach zasady zgodności przyjmowanego sposobu użytkowania w wycenie z przepisami prawa.

Regulacje *hope value* w standardach RICS (2012)³⁶ są bardzo skromne i nie są zawarte w części dotyczącej definiowania i interpretacji wartości rynkowej, a w rozważaniach dotyczących niepewności wewnętrznej: „2.3 Wyceniany majątek może mieć szczególne cechy, utrudniające rzeczoznawcy sformułowanie opinii na temat prawdopodobnej wartości. Na przykład, może to być niezwykle, lub nawet wyjątkowy rodzaj rzeczy. Podobnie, określenie wysokości znaczącego przewidywanego wzrostu wartości (*hope value*), czy to związanej z potencjalnym pozwoleniem na budowę, czy istnieniem szczególnego kupującego, będzie w olbrzymim stopniu zależne od przyjętych założeń”.

We wcześniejszych standardach RICS (2007) wskazywano na nieco inne warunki stosowania koncepcji *hope value*: „Niezależnie od tego ogólnego wyłączenia szczególnej wartości, gdy cena oferowana przez potencjalnych nabywców z reguły na rynku może odzwierciedlać także oczekiwania dotyczące zmiany wartości nieruchomości w przyszłości, to element *hope value* znajduje odzwierciedlenie w wartości rynkowej. Przykłady, gdy nadzieja na dodatkową wartość (stworzoną lub uzyskaną), która w przyszłości może wpływać na wartość rynkową, obejmują:

- perspektywę rozwoju, na którą nie ma aktualnie zezwolenia,
- perspektywę „synergicznej wartości”, wynikającą z połączenia z inną nieruchomością lub udziałami w tej samej nieruchomości w przyszłości”³⁷.

W słowniku RICS *hope value* definiowana jest jako: „każdy element wartości rynkowej nieruchomości powyżej bieżącej wartości użytkowej, co odzwierciedla perspektywę korzystniejszego wykorzystania lub rozwoju (...). Na tym tle rozwiązania standardów RICS zmieniają się, jednak bardzo ważne jest, że *hope value* nie stanowi elementu interpretacji wartości rynkowej, która bazuje na koncepcji *highest and best use*. Należy także wyraźnie wskazać, że koncepcja *highest and best use* nie jest w ujęciu teoretycznym tak bardzo rygorystyczna, gdyż w literaturze³⁸ wskazuje się na problemy dotyczące trudności w ustaleniu optymalnego sposobu użytkowania nieruchomości w trakcie rozwoju. Stąd, wcześniejsze wydania standardów IVSC (obejmujące duże odniesienia do kontekstu teoretycznego wyceny) zawierały także rozwiązania dotyczące tymczasowego optymalnego sposobu użytkowania, które mają umożliwić odzwierciedlenie w wartości rynkowej „potencjału przyszłego korzystania”³⁹, tj. w „języku” metodycznym RICS” oznacza odzwierciedlenie w wartości rynkowej *hope value*.

³⁶ *Standardy Wyceny RICS 2012 (Wydanie polskie)*..., s. 95.

³⁷ *RICS Valuation Standards 2007*..., s. 45.

³⁸ *Wycena nieruchomości. Wydanie polskie, op.cit.*, s. 28 oraz *The appraisal of real estate. Third Canadian edition*..., Chapter 12.

³⁹ *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005. Wydanie polskie*, s. 45.

Wartości nadziei w krajowych standardach

Rozważania dotyczące standardów krajowych należy rozpocząć od oceny rozwiązań dotyczących interpretacji wartości rynkowej zwartej w standardzie KSWP 1⁴⁰. Rozwiązania tego standardu bazują fragmentarycznie na koncepcji *highest and best use*, wskazując na wymagania dotyczące analizy trzech czynników (fizycznych, prawnych i finansowych), brakuje natomiast czwartego czynnika – maksymalnej produktywności.

Rozwiązania praktyczne KSWP 1 wskazują, że:

1. Analizy możliwości fizycznych użytkowania i zgodności z prawem poprzedzają analizę opłacalności ekonomicznej (pkt 3.6.3.).
2. **Sposób użytkowania**, który nie jest możliwy fizycznie lub **który nie jest dopuszczalny prawnie, nie może być rozważany jako sposób najkorzystniejszego użytkowania** (3.6.4.).
3. Sposób najkorzystniejszego 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 sposobu jej użytkowania**. Pod uwagę należy wziąć także konkurencję ze strony innych nieruchomości, tak samo lub podobnie użytkowanych (pkt 3.6.6.).
4. Sposób najkorzystniejszego użytkowania nieruchomości może być rozpatrywany oddzielnie dla gruntu, analizowanego jako niezabudowany i możliwy do przystosowania do danego sposobu użytkowania oraz oddzielnie dla nieruchomości, analizowanej jako nieruchomość zabudowana (3.6.7.).
5. Przyjmując do wyceny najkorzystniejszy sposób użytkowania inny niż aktualny, należy przedstawić w operacie założenia, w szczególności dotyczące czasu, po którym nieruchomość może uzyskać nowy sposób użytkowania oraz wymienić podstawowe warunki, od których zależy wprowadzenie tego sposobu użytkowania (3.6.8.).

Zaprezentowane rozwiązania wydają się być tak rygorystyczne, że wskazują wręcz na brak możliwości zastosowania koncepcji *hope value*. Kluczowe znaczenie ma tutaj ocena warunku „prawnej dopuszczalności”. Najczęściej w warunkach polskich jest ona odnoszona do przepisów o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym. Także na poziomie not interpretacyjnych wskazuje się na niedopuszczalność wykorzystania koncepcji *hope value*. Typowe przykłady to grunty rolne i leśne posiadające potencjał zmiany sposobu użytkowania, dla których konieczne jest zachowanie w wycenie zasady zgodności założeń dotyczących sposobu użytkowania z przepisami prawa⁴¹.

⁴⁰ *Powszechne Krajowe Zasady Wyceny...*, Standard KSWP 1 Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa.

⁴¹ *Powszechne Krajowe Zasady Wyceny...*, Standard V.4, Standard V.6. Pewnym autonomicznym rozwiązaniem jest regulacja przewidziana wg pkt 2.1.g Standardu V.4 dla niezabudowanych gruntów rolnych, pozwalająca na uwzględnienie cechy rynkowej „możliwość innego niż rolnicze użytkowanie”.

Podsumowanie i wnioski

Koncepcja *hope value* nie stanowi uniwersalnego i alternatywnego w stosunku do koncepcji *highest of best use* sposobu interpretacji wartości rynkowej CRE. Jest to ugruntowane i sprawdzone w działaniu rozwiązanie z obszaru praktyki wyceny, stosowane od wielu lat na bardzo dojrzałym rynku brytyjskim do wyceny nieruchomości posiadających specyficzny „mix” cech rynkowych, wynikający z oceny aktualnego sposobu użytkowania i potencjału zmiany wartości uwarunkowanych czynnikami niematerialnymi – najczęściej prawnymi.

Podstawową zaletą koncepcji *hope value* jest wprowadzenie z pozoru prostej nazwy dla wielu skomplikowanych sytuacji występujących w praktyce wyceny, a związanych z potencjałem wzrostu wartości rynkowej nieruchomości. Dotyczy to sytuacji prawdopodobnego przysporzenia wartości rynkowej po niskich kosztach w zakresie dotyczącym części kapitału niematerialnego CRE⁴².

Jest to więc jedno z rozwiązań możliwe do zastosowania w praktyce wyceny do interpretacji wartości rynkowej, kształtowanej na rynku charakteryzującym się wysokim poziomem instytucjonalizacji prawnej oraz niską efektywnością. Dzięki koncepcji *hope value* możliwe jest jednoczesne odwzorowanie zachowania uczestników rynku i wskazanie na niematerialną część oszacowanej wartości rynkowej, która ma charakter „nadziei”, o cechach racjonalnych i prawdopodobnych, a także realnych dla wyceny w związku z typową oceną uczestników rynku na uzyskanie przepływu kapitału niematerialnego (pozwolenia).

Hope value w sposób prosty i jednoznaczny wskazuje, że dla tego rodzaju nieruchomości w oszacowanej wartości rynkowej występuje element niepewności dotyczący jej trwałości. Informuje to odbiorców wycen o rodzaju ryzyka związanego z inwestowaniem. Rozwiązanie tego problemu metodycznego zawarte jest także w koncepcji *highest and best use*, poprzez wskazanie na sytuację, gdy jest możliwe przyjęcie alternatywnego czy tymczasowego optymalnego sposobu użytkowania nieruchomości. Jednak przewagą *hope value* wydaje się być zastosowanie nazwy pozwalającej inwestorom na identyfikację występowania ryzyka specyficznego, związanego z inwestowaniem. Oczywiście to dopiero początek problemu, ponieważ konieczny jest jeszcze jego pomiar, ale jest to zagadnienie spoza obszaru praktyki zawodowej wyceny CRE.

W Polsce w krajowych standardach zawodowych brak jest odniesienia wprost do koncepcji *hope value*. Zawodowa interpretacja wartości rynkowej KSWP 1 oparta jest na dostosowanej do niedojrzałego rynku koncepcji *highest and best use*, która w zaproponowanym podstawowym ujęciu nie rozwiązuje problemu wyceny nieruchomości posiadających poten-

⁴² Koncepcja *hope value* nie dotyczy jedynie CRE, jednak dla tej grupy nieruchomości ma największe praktyczne znaczenie dla rozwiązywania problemów metodycznych, gdyż to przedsiębiorstwa właśnie poprzez działania na rynku kreują w warunkach konkurencji (najczęściej oligopolowej) elementy kapitału niematerialnego nieruchomości. Możliwości takiej nie posiadają gospodarstwa domowe, a państwo, jeżeli podejmuje się takich działań, to odbywa się to poza warunkami konkurencji na rynku.

cjał rozwojowy zablokowany czynnikami prawnymi. Regulacje not interpretacyjnych także nie umożliwiają jednoznacznie ujęcia w wartości rynkowej elementu potencjału wzrostu. Brakuje w tych rozwiązaniach jednoznacznego wskazania na elementy niematerialne identyfikujące specyfikę ryzyka inwestowania. Z tego względu wprowadzenie do standardów krajowych koncepcji *hope value* byłoby uzasadnione jako uzupełnienie przyjętej koncepcji *highest and best use*.

Literatura

- Edge J.A.: *The Globalization of Real Estate Appraisal: A European Perspective*, „The Appraisal Journal” 2001, 69 (1).
- European Valuation Standards 2012 (EVS 2012)*, The European Group of Valuers’ Associations (TE-GoVA), Printed in Belgium by Gillis nv/sa.
- Europejskie Standardy Wyceny 2000*, wydanie polskie, PFSRM, Warszawa 2001.
- Europejskie Standardy Wyceny 2009*, wydanie polskie, PFSRM, Warszawa 2009.
- Europejskie Standardy Wyceny 2012*, wydanie polskie, PFSRM, Warszawa 2012.
- Grzesik K., Żróbek S.: *Nowe europejskie interpretacje wartości rynkowej i godziwej*, Studia i Materiały, TNN, Vol 20(2).Olsztyn 2012.
- Grzesik K.: *Europejska szkoła wyceny?* Rzeczoznawca Majątkowy, PFSRM Warszawa 2010, nr 4 (68).
- International Valuation Standards 200, Seventh Edition*, International Valuation Standards Committee, London 2005.
- Jednolite standardy praktyki zawodowej szacowania nieruchomości USA*, PFSRM, Warszawa 1994.
- Konowalczyk J.: *Standaryzacja wyceny nieruchomości w Polsce*, Świat Nieruchomości nr 76/2011, Kraków.
- Lawrance D.M., Rees W.H., Britton W.: *Modern Methods of Valuation of Land, Houses and Buildings*, Estates Gazette, 1962.
- Liow K.H., Ooi J.T.L.: *Does corporate real estate create wealth for shareholders?* „Journal of Property Investments and Finance” 2004, 22 (5).
- Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005. Wydanie polskie*, PFSRM, Warszawa 2006.
- Międzynarodowe Standardy Wyceny 2007 Edycja ósma*, Wydanie Polskie. PFSRM, Warszawa 2009.
- Międzynarodowe standardy wyceny 2011*, PFSRM, Warszawa 2012.
- Międzynarodowe Standardy Wyceny 2011. Wydanie Polskie*, PFSRM, Warszawa 2012.
- Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW), KSWP 1*, PFSRM, Warszawa 2008.
- RICS Valuation Standards 6th edition*. RICS, Coventry 2007.
- Shapiro E., Mackmin D., Sams G.: *Modern Methods of Valuation. 11th Edition*. Published 8th November 2012 by Estates Gazette.

- Standardy Wyceny RICS 2012 (Wydanie polskie)*, The Royal Institution of Chartered Surveyors, Surveyorscott Westwood Business Park, Wielka Brytania.
- Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych. Warszawa 1995.
- The Appraisal of Real Estate. 9 th. ed.*, American Institute of Real Estate Appraisers, Chicago 1987.
- The appraisal of real estate. Third Canadian edition*, Appraisal Institute of Canada, 2008.
- The Appraisal of Rural Property. Secend Edition*, Appraisal Institute, 2000.
- Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)*, Appraisal Standards Board (ASB) of The Appraisal Foundation, USA 1994.
- Wycena nieruchomości*, PFSRM, Warszawa 2000.
- Wytyczne w sprawie wyceny środków trwałych*, 2 edycja, kwiecień 1988 (wraz z uzupełnieniami z 1989 r. i 1992 r.), PFSRM, Warszawa 1994.

dr inż. Jan Konowalczuk

dr Tomasz Ramian

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

Katedra Inwestycji i Nieruchomości

Streszczenie

Publikacja poświęcona jest ocenie warunków i możliwości wykorzystania w Polsce *hope value* (wartości nadziei) do określania wartości rynkowej nieruchomości. Jest to jedna ze współczesnych i praktycznych koncepcji zawodowych, służąca do interpretacji wartości rynkowej. Wysoka formalna ranga tej koncepcji wynika z wprowadzenia tego rozwiązania do europejskich standardów wyceny TEGOVA (EVS 2012). Koncepcja *hope value* wywodzi się z rozwiniętego rynku brytyjskiego, gdzie od wielu lat stosowano powszechnie to rozwiązanie do interpretacji wartości rynkowej. Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych w Polsce (PFSRM) nie nawiązują wprost do koncepcji *hope value* przy interpretacji wartości rynkowej. Z tego względu podjęto próbę porównania rozwiązań zastosowanych w standardach krajowych (PFSRM) pod kątem podobieństwa do wycen opartych na koncepcji *hope value*. Skupiono się na rozwiązaniach metodycznych, regulujących w Polsce zasady wyceny nieruchomości stanowiących grunty, które posiadają cechę rynkową dotyczącą potencjału rozwojowego. Na tym tle przeprowadzono porównanie rozwiązań stosowanych w standardach krajowych z aktualnie uzgodnioną w UE interpretacją zawodową wartości rynkowej.

**EVALUATION OF THE CONDITIONS AND OPPORTUNITIES OF EMPLOYING
THE CONCEPT OF “HOPE VALUE” FOR DETERMINING THE MARKET VALUE
OF CORPORATE REAL ESTATE IN POLAND**

Summary

The publication begins with an assessment of the conditions and opportunities of employing the concept of „hope value” in Poland to determine the market value of a property. It is one of the modern professional and practical concepts used to interpret market value. The high formal rank of this concept is a result of its introduction to the European valuation standards TEGOVA (EVS 2012). The concept of „hope value” comes from the developed British market, where for many years it has been used widely in the interpretation of market value. Professional standards for appraisers in Poland (PFVA) do not explicitly refer to the concept of „hope value” for interpreting market value. As a result, this article attempts to compare, checking for similarities, the solutions adopted by national standards (PFVA) to valuations based on the concept of „hope value”. The article also focuses on methodological solutions governing the valuation of land in Poland showing growth potential. A comparison between the solutions used in the national standards and the currently EU-recognized professional interpretation of market was made.