



opracował:

Piotr Cegielski

Wrocław, lipiec 2022

Wrocław, 10 lipca 2022 r.

Szanowni Państwo,

aktualna sytuacja polityczna i gospodarcza powodują, że rzeczoznawcy majątkowi mają problem z szacowaniem wartości nieruchomości komercyjnych. Dotyczy to przede wszystkim wiarygodnego i prawidłowego prognozowania przepływów pieniężnych (dochodów i wydatków) oraz kalkulacji stóp dyskontowych i stóp kapitalizacji. Stosowane dotychczas rozwiązania, które, lepiej lub gorzej, sprawdzały się w warunkach relatywnie stabilnego rynku oraz niskich stóp procentowych, stają się co najmniej wątpliwe. Dynamika stóp procentowych powoduje, że analizy wykonywane przy założeniu przepływów pieniężnych w okresach rocznych obciążone są zbyt dużym błędem.

Wysoka inflacja powoduje, że założenie o tym, iż stawki czynszu mogą być indeksowane wskaźnikiem wzrostu cen, jest co najmniej dyskusyjne. Wydatki operacyjne rosną w tempie zdecydowanie wyższym niż czynsze, a co za tym idzie dochody brutto. Oznacza to, iż błędne jest założenie o stabilnym poziomie dochodów operacyjnych netto. Technika kapitalizacji prostej, zamiast być „prostą”, staje się „trudną”, a być może niemożliwą do zastosowania w większości typowych przypadków.

W Polsce dodatkowo mamy do czynienia z problemem dyskontowania przepływów pieniężnych wyrażonych w ujęciu realnym, przy użyciu tzw. realnych stóp zwrotu. Wielu rzeczoznawców staje przed problemem ujemnych stóp zwrotu (w ujęciu realnym) z inwestycji wolnych od ryzyka. Stosowane od wielu lat wzory po prostu przestają „działać”.

Rozwiązaniem jest wycena techniką dyskontowania strumieni dochodów, ale zrealizowana ze zrozumieniem podstaw matematyki finansowej, specyfiki inflacji i rynkowych stóp procentowych oraz z właściwie uzasadnionymi założeniami co do poziomu spodziewanych dochodów i wydatków w kolejnych okresach. To nie jest tak trudne, jakby się to mogło wydawać, ale wymaga opanowania pewnej wiedzy, bez której do tej pory jakoś mogliśmy sobie radzić.

Szkolenia będą przeprowadzane w okresie od października do grudnia br. Liczba uczestników szkolenia jest ograniczona (40 – 50 osób). Wyłącznym organizatorem szkolenia jest Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych Wielkopolski Południowej w Kaliszu, kontakt: srmwp@rzeczoznawcy-kalisz.pl.

Serdecznie pozdrawiam,

Piotr Cegielski

Dzień 1. Dochody z nieruchomości i metoda inwestycyjna:

- Model przepływów pieniężnych w ujęciu nominalnym i realnym – analiza zależności matematycznych.
- Podstawy analizy danych księgowych z wycenianej nieruchomości – ustalanie średniej stawki czynszu, stopnia wynajmu nieruchomości oraz poziomu wydatków związanych z utrzymaniem i eksploatacją nieruchomości.
- Analiza stawek czynszu i ich sprowadzanie do poziomu porównywalności. Założenia modelu czynszu brutto, gdzie wszystkie koszty utrzymania i eksploatacji nieruchomości stanowią wydatek operacyjny właściciela.
- Analiza i prognoza dynamiki stawek czynszu za najem oraz dochodów brutto w warunkach wysokiej inflacji.
- Analiza i prognoza dynamiki stawek czynszu w sytuacji, gdy podstawę stawki czynszu stanowi waluty obca.
- Modelowanie poziomu wydatków operacyjnych w zależności od stopnia wynajmu nieruchomości oraz rodzaju wydatku operacyjnego.
- Modelowanie przepływów pieniężnych (dochodów netto) w sytuacji, gdy prognozuje się zmienność stopnia wynajmu nieruchomości, a część wydatków operacyjnych zależy od stopnia wynajmu (koszty zmienne).
- Modelowanie przepływów pieniężnych (dochodów netto) w sytuacji wysokiej inflacji, gdy koszty utrzymania i eksploatacji nieruchomości charakteryzują się inną dynamiką, niż dochody czynszowe.

Dzień 2. Stopa dyskontowa i szacowanie wartości:

- Stopa dyskontowa w ujęciu nominalnym i realnym oraz stopa kapitalizacji – zależności matematyczne.
- Wyznaczenie wolnej od ryzyka stopy zwrotu w ujęciu realnym, w oparciu o aktualne dane rynkowe dotyczące inflacji (www.stat.gov.pl, www.nbp.pl) oraz rentowność obligacji skarbowych (www.gpwcatalyst.pl).
- Koncepcja stóp kapitalizacji typu *Prime*. Metody wyznaczania stopy zwrotu (stopy dyskontowej) oraz premii za ryzyko w oparciu o analizę stóp kapitalizacji typu *Prime*.
- Dekompozycja przepływów pieniężnych z inwestycji ze względu na ryzyko dochodów. Metody wyznaczania premii za ryzyko rynkowe oraz premii za ryzyko niewywiązania się z warunków umowy.
- Wymagana stopa zwrotu z kapitału własnego oraz efektywny koszt długu w analizie opłacalności inwestycji w nieruchomości. Model WACC w analizie stóp zwrotu z inwestycji w nieruchomości – model statyczny oraz model dynamiczny (DCF).
- Wyznaczanie stopy dyskontowej w sytuacji, gdy rynek nieruchomości i stóp procentowych jest stabilny.
- Wyznaczanie stopy dyskontowej w sytuacji wysokiej dynamiki i zmienności inflacji oraz stóp procentowych na rynku kapitałowym.
- Stopa kapitalizacji wartości rezydualnej oraz szacowanie wartości rezydualnej nieruchomości.

INFORMACJE O PROWADZĄCYM SZKOLENIE:

Tytuły i stopnie zawodowe i naukowe:

- doktor nauk ekonomicznych, dyscyplina: Finanse (Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu);
- magister inżynier budownictwa (Politechnika Wrocławska);
- magister zarządzania MBA (Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu);
- magister nauk w specjalności „Wycena i zarządzanie nieruchomościami” (Sheffield Hallam University).



Wybrane studia podyplomowe:

- Studia podyplomowe „Rachunkowość” (Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu);
- Studia podyplomowe „Analityk Finansowy” (Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu).

Uprawnienia i licencje państwowe:

- uprawnienia **doradcy inwestycyjnego** (licencja wydana przez Komisję Nadzoru Finansowego)
- uprawnienia **rzeczoznawcy majątkowego** (nadane przez Ministra Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa)
- uprawnienia **członka rad nadzorczych spółek Skarbu Państwa** (nadane przez Ministra Przekształceń Własnościowych)

Biegły sądowy przy Sądzie Okręgowym w Warszawie w zakresie wyceny przedsiębiorstw, spółek, akcji i udziałów oraz aktywów rzeczowych, finansowych, niematerialnych i prawnych.

Członkostwo w następujących organizacjach zawodowych:

- członek założyciel Stowarzyszenia Biegłych Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce;
- członek Związku Maklerów i Doradców;
- członek Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych we Wrocławiu;
- członek Appraisal Institute (Chicago, USA);
- członek Royal Institution of Chartered Surveyors (United Kingdom);
- członek CCIM Institute (Chicago, USA).

Jedyny polski rzeczoznawca majątkowy posiadający amerykański certyfikat w zakresie analiz i wyceny nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych:

- The Appraisal Institute: **MAI - Master of Appraisal Institute**

Ponadto posiadający certyfikaty oraz licencje specjalisty w zakresie szacowania wartości nadane przez:

- Royal Institution of Chartered Surveyors: **RICS Registered Valuer**
- Royal Institution of Chartered Surveyors: **CVS - Chartered Valuation Surveyor**
- The European Group of Valuers' Associations: **REV - Recognized European Valuer**