

Dariusz Trojanowski
Katedra Inwestycji i Nieruchomości
Wydział Zarządzania
Uniwersytet Gdański

Autoreferat

Załącznik 2 do wniosku o wszczęcie postępowania habilitacyjnego

Spis treści

1. Imię i nazwisko	3
2. Posiadane stopnie naukowe wraz z opisem dyplomów	3
3. Zatrudnienie w jednostkach naukowych	3
4. Wskazanie osiągnięcia wynikającego z art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. 2016 r. poz. 882 ze zm. w Dz. U. z 2016 r. poz. 1311.)	3
5. Omówienie pozostałych wątków naukowo-badawczych	13
6. Pozostałe osiągnięcia naukowo-badawcze	18
7. Zagregowana statystyka dorobku naukowego	24

1. Imię i nazwisko

Dariusz Trojanowski

2. Posiadane stopnie naukowe wraz z opisem dyplomów

2.1. Studia magisterskie

Jednostka: Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego

Data ukończenia: 29 lutego 1996 r.

Tytuł pracy: *Prezentacja i ocena metod wyceny nieruchomości*

Promotor: dr hab. Krystyna Dziworska, prof. nadzw. UG

2.2. Stopień naukowy doktora nauk ekonomicznych

Jednostka nadająca: Rada Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego

Data nadania: 10 lipca 2003 r.

Tytuł pracy: *Przydatność metod wyceny nieruchomości w procesie deweloperskim*

Promotor: dr hab. Krystyna Dziworska, prof. nadzw. UG

2.3. Uprawnienia zawodowe

Jednostka nadająca: Minister Infrastruktury

Data nadania: 1 grudnia 1995 r.

Uprawnienia zawodowe w zakresie szacowania nieruchomości nr 1735

3. Zatrudnienie w jednostkach naukowych

Adiunkt od 1 października 2004 r. – obecnie

Kierownik Zakładu Nieruchomości od 1 września 2012 r. – obecnie

Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego

4. Wskazanie osiągnięcia wynikającego z art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. z 2016 r. poz. 882 ze zm. w Dz. U. z 2016 r. poz. 1311)

4.1. Tytuł osiągnięcia naukowego

Dylematy wyceny nieruchomości komercyjnych w Polsce

4.2. Publikacja wchodząca w skład osiągnięcia naukowego

Jako osiągnięcie, o którym mowa w art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. z 2016 r. poz. 882 ze zm. w Dz. U. z 2016 r. poz. 1311.), wskazuję monografię:

Trojanowski D., 2019, *Dylematy wyceny nieruchomości komercyjnych w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, ISBN 978-83-7865-815-3.

Recenzentem wydawniczym monografii była:

- dr hab. Iwona Foryś, prof. US, Uniwersytet Szczeciński

4.3. Omówienie celu naukowego wskazanej publikacji i osiągniętych wyników wraz z omówieniem ich ewentualnego wykorzystania

4.3.1. Uzasadnienie wyboru obszaru badania

Współcześnie w Polsce i na świecie obserwuje się procesy społeczne i gospodarcze stawiające przed naukami ekonomicznymi nowe wyzwania, które wymagają poznania. Narasta

napięcie między posiadaną wiedzą a potrzebami sfery realnej w wyjaśnianiu i rozwiązywaniu coraz bardziej skomplikowanych problemów społeczno-gospodarczych zarówno w wymiarze narodowym, międzynarodowym, jak i globalnym. Te szczególne warunki inspirują ekonomistów do dyskusji wokół kwestii natury fundamentalnej, a także dotyczących nowego spojrzenia na treści podstawowych kategorii ekonomicznych, zjawisk ekonomicznych i procesów decyzyjnych.

Procesy wyceny dóbr i usług są immanentnie związane z gospodarką i rynkiem. Dotyczą one zarówno zakupu dóbr codziennego użytku, jak i dóbr inwestycyjnych, w tym nieruchomości. Wyceny nieruchomości dokonują inwestorzy na własny użytek oraz profesjonaliści, którymi są rzeczoznawcy majątkowi.

Dynamika rynku nieruchomości rozumiana w ujęciu lokalnym, krajowym i międzynarodowym sprawia, że jedną z kluczowych kwestii jego racjonalnego rozwoju jest obiektywizacja wyceny nieruchomości. Złożoność rynku nieruchomości, wielość i specyfika rodzajów nieruchomości przekładają się na proces ich wyceny. Szczególnie złożonym i ciągle dyskutowanym problemem jest wycena nieruchomości komercyjnych w Polsce.

Wśród praktyków oraz naukowców trwa dyskusja na temat wymogów poprawności wyceny nieruchomości. Dyskusja ta dotyczy różnych zagadnień, zarówno szczegółowych, jak i fundamentalnych. Chociaż wydaje się, że zagadnienia te zostały już omówione w piśmiennictwie naukowym i ugruntowane w praktyce, to jednak wciąż pojawiają się nowe koncepcje, a stosowane niegdyś rozwiązania poddawane są krytyce. Przejawem tego są także zmiany wprowadzane w kolejnych wydaniach standardów wyceny nieruchomości, zarówno tych o zasięgu międzynarodowym, jak i krajowym. Pokazuje to, że nie rozwiązano ostatecznie problemów wyceny nieruchomości, a środowiska naukowców i praktyków powinny współpracować w rozstrzyganiu coraz to nowych dylematów związanych z wyceną nieruchomości. Dylematy te odnoszą się do kwestii podstawowych, takich jak pojęcie wartości nieruchomości (ich poszczególnych kategorii), a także bardziej szczegółowych, do których można zaliczyć chociażby sposoby kalkulacji dochodów z nieruchomości (np. stosowanie tzw. modelowania pośredniego lub bezpośredniego). Jeden z takich dylematów dotyczy wykorzystywanych w wycenie sposobów wyznaczania stóp zwrotu z inwestycji w nieruchomości. Kwestia ta jest szczególnie istotna w sytuacji dokonywania wyceny w warunkach niedoskonałości rynku nieruchomości charakteryzującej się brakiem dostatecznych i wiarygodnych informacji. Taka sytuacja występuje na wielu lokalnych rynkach nieruchomości w Polsce. Podobne problemy można zaobserwować również w obszarze wyceny przedsiębiorstw. Jednakże w tym zakresie naukowcy dostarczyli rozwiązań, które znalazły zastosowanie w praktyce. Dotyczy to zarówno rozstrzygnięć metodycznych, jak i dostępu do danych wejściowych niezbędnych dla prowadzenia szacunków. Metody wyceny nieruchomości komercyjnych, przynoszących dochód, są merytorycznie powiązane z metodami dochodowymi wykorzystywanymi w wycenie przedsiębiorstw. Istnieje zatem możliwość aplikacji reguł wyceny przedsiębiorstw w procesie szacowania nieruchomości komercyjnych.

Należy podkreślić, iż w zagranicznym piśmiennictwie profesjonalnym i międzynarodowej praktyce wyceny nieruchomości generujących dochód proponuje się szereg różnych technik i sposobów kalkulacji dochodów oraz wiele zróżnicowanych matematycznie stóp zwrotu. Tym samym ujawniają się dodatkowe dylematy dotyczące właściwości, kompletności i poprawności rozwiązań rekomendowanych w Polsce. W związku z tym naukowe poglądy i rozwiązania praktyczne odnoszące się do wyceny nieruchomości komercyjnych w Polsce wymagają konfrontacji z dorobkiem nauki i praktyki międzynarodowej.

Z całokształtu badań i studiów piśmiennictwa naukowego oraz doświadczeń praktyki wynika, iż nie wypracowano dotąd rozwiązań umożliwiających transformację reguł stosowanych w wycenie przedsiębiorstw do procedur właściwych dla metod wyceny nieruchomości¹. Problem

¹ Analiza bibliometryczna przeprowadzona z wykorzystaniem przeglądarki artykułów naukowych GoogleScholar wykazała, że prac wyszukanych przy użyciu słów kluczowych („z wyrażeniem”) „wycena nieruchomości

próbowali rozwiązać G.D. Jude i D.T. Winkler, którzy w 1995 r. podjęli próbę wyprowadzenia formuły wyznaczania stopy kapitalizacji z uwzględnieniem WACC², jednak ich rozwiązanie pomijało wiele kluczowych kwestii, takich jak zasada współmierności dochodu i stopy, różnice w płynność aktywów, czy ryzyko specyficzne wycenianej nieruchomości³.

Występuje zatem luka badawcza w zakresie wielu kwestii metodycznych, w szczególności obiektywnych sposobów wyznaczania stóp zwrotu wykorzystywanych w wycenie nieruchomości, a bazujących na metodach ugruntowanych na płaszczyźnie wyceny przedsiębiorstw.

4.3.2. Cele i hipoteza badawcza monografii

Głównym celem badawczym pracy była implementacja wybranych reguł wyceny przedsiębiorstw, zwłaszcza w zakresie wyznaczania stóp dyskontowych, do procesu wyceny nieruchomości komercyjnych. Zamierzeniem autora było uzupełnienie teorii wartości przez opracowanie formuł umożliwiających zastosowanie w obszarze wyceny nieruchomości rozwiązań sprawdzonych i ugruntowanych w zakresie wyceny przedsiębiorstw.

Dla zachowania przejrzystości wywodu naukowego wyodrębniono cele szczegółowe. Były nimi kolejno:

- uporządkowanie pojęć związanych z procesem wyceny nieruchomości komercyjnych, w oparciu o literaturę krajową i międzynarodową;
- określenie istoty wartości nieruchomości w aspekcie wyceny, z wykorzystaniem wiedzy teoretycznej i doświadczeń praktycznych;
- identyfikacja procesu wyceny nieruchomości z uwzględnieniem ekonomiczno-prawnych uwarunkowań obowiązujących w Polsce;
- analiza i ocena stosowanych przez ekonomistów i innych uczestników rynku nieruchomości sposobów kalkulacji dochodów z nieruchomości;
- kategoryzacja i analiza stóp zwrotu z nieruchomości stosowanych w krajowej i międzynarodowej praktyce.

Dla potrzeb badawczych niniejszej pracy przyjęto następującą hipotezę: w procesie wyceny nieruchomości komercyjnych, w warunkach niedoskonałego rynku, należy wykorzystać reguły stosowane w wycenie przedsiębiorstw, zwłaszcza dotyczące szacowania stopy dyskontowej. Specyfika rynku nieruchomości komercyjnych i jego ekonomiczno-prawne uwarunkowania powodują, że jest on niedoskonały pod wieloma względami. Odnosi się to w szczególności do braku odpowiednich i wiarygodnych informacji wykorzystywanych w procesie wyceny.

komercyjnych” (ang. *commercial real estate valuation* lub *commercial property valuation*) w języku angielskim jest co najwyżej 430, a w języku polskim 1 (w przypadku przeszukiwania bazy w trybie „ze wszystkimi słowami” w języku polskim jest 1220 artykułów, jednak w większości nie odnoszą się one do problemów wyceny nieruchomości komercyjnych). Natomiast wyszukiwanie prac przy wykorzystaniu słów kluczowych łącznie dla wyrażen „wycena nieruchomości komercyjnych” i „WACC” umożliwia identyfikację 10 artykułów w języku angielskim. Baza nie zawiera artykułów w języku polskim łączących te problemy (przeszukiwanie w trybie „ze wszystkimi słowami” w języku polskim wskazuje na 18 artykułów, jednak żaden z nich nie dotyczy problemów, którymi zajmują się w książce). W trakcie prowadzonych badań zidentyfikowałem inne publikacje ekonomistów, w których poruszany jest problem aplikacji rozwiązań dotyczących stóp dyskontowych stosowanych w wycenie przedsiębiorstw, do metod właściwych dla wyceny nieruchomości. Należą do nich m.in.: G.D. Jude, D.T. Winkler, *The Capitalization Rate of Commercial Properties and Market Returns*, „The Journal of Real Estate Research” 1995, nr 10/5; A. Baum, N. Crosby, *Property Investment Appraisal*, Blackwell Publishing, Oxford 2008, s. 76–77; K. Jajuga, P. Cegielski, *Stopa dyskontowa w wycenie nieruchomości, cz. V (ost.) – stopy zwrotu z rynku finansowego*, „Nieruchomości C.H.Beck” 2004, t. 3; E. Mączyńska, M. Prystupa, K. Rygiel, *Ile jest warta nieruchomość*, Poltext, Warszawa 2004, s. 184. Prace te przywołuję w monografii.

² G.D. Jude, D.T. Winkler, *The Capitalization Rate...*, s. 512.

³ Wszystkie te kwestie sprowadzone zostały do jednego czynnika określonego jako stopa wzrostu „g”, który w swojej istocie, jak wskazali sami autorzy, służy do przekształcenia stopy dyskontowej w stopę kapitalizacji.

Sprawdzenie tak postawionej hipotezy wymaga identyfikacji problemów, jakie występują w procesie wyceny nieruchomości komercyjnych, a następnie wskazania sposobów ich rozwiązania z wykorzystaniem wiedzy i doświadczeń związanych z wyceną przedsiębiorstw.

4.3.3. Źródła danych i metody badawcze

Podstawową metodą badawczą przyjętą dla realizacji postawionego celu była metoda dedukcji. Wymagała ona zdefiniowania hipotezy oraz jej weryfikacji.

Zasadniczy zakres czasowy badań obejmuje lata 2015–2017, przy czym badania ankietowe zostały przeprowadzone w 2016 r. Metody badawcze, stosowane w pracy, dobrano odpowiednio do przyjętych celów badawczych. Teoretyczne elementy pracy wymagały studiów literatury przedmiotu, która została poddana analizie porównawczej i ocenie. Korzystano w tym zakresie zarówno z literatury polskojęzycznej, jak i angielskojęzycznej. Realizacja głównego celu badawczego pracy wymagała rozpoznania związku między wyceną nieruchomości komercyjnych a wyceną przedsiębiorstw. Dokonano tego, stosując m.in. metodę porównań.

Dla potrzeb analizy krajowych praktyk oraz identyfikacji występujących dylematów w wycenie nieruchomości przebadano ekspertów, wykorzystując do tego metodę wywiadu bezpośredniego i ankietę, która wymagała opracowania odpowiedniego kwestionariusza.

Do przeprowadzenia ankiety wykorzystano profesjonalne narzędzie w postaci portalu webankieta.pl. Portal umożliwiał przeprowadzenie wysyłki na wskazane adresy respondentów. Adresy mailowe respondentów zostały pobrane z list dostępnych na stronach internetowych zamieszczonych przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych oraz inne organizacje zawodowe. Dane adresowe z list w celu aktualizacji były weryfikowane z danymi zawartymi na innych stronach internetowych. Ankieta była anonimowa i wypełniana w formie elektronicznej za pośrednictwem portalu. Badaniu poddano ekspertów w postaci rzeczoznawców majątkowych. Wybrane pytania były warunkowane wcześniej udzieloną odpowiedzią. Badania ankietowe rozpoczęto 7 kwietnia 2016 r., a zakończono 4 maja 2016 r. Wysłano 3432 zaproszenia do wypełnienia ankiety, z czego otwarto 1133, wyświetlono 406 ankiet, a wypełniono 229 (56,4% wyświetlonych ankiet). Średni czas wypełniania ankiety wyniósł 10,03 min.

W pracy badano rozwiązania stosowane w praktyce wyceny nieruchomości komercyjnych oraz formułowano nowe wzory. Formuły te i rozwiązania wymagały przeprowadzenia matematycznej weryfikacji. Z kolei dla potrzeb określenia wskaźników różnicowania ryzyka wykorzystano statystyczne miary średnie oraz odchylenia. Dla zbadania wybranych zjawisk ekonomicznych wykorzystano również analizę szeregów czasowych.

Wyniki badań zilustrowano w tabelach i na wykresach popartych komentarzem. W pracy wykorzystano liczne źródła zarówno teoretyczne, jak i praktyczne, a w szczególności: raporty rynkowe firm doradczych, opracowania naukowe oraz publikowane operaty szacunkowe.

Dobór metod badawczych dostosowany był do przedmiotu i zakresu badań na poszczególnych etapach studiów i analiz. Przyjęty tok postępowania badawczego obejmował pięć następujących etapów:

Etap I

Uzasadnienie wyboru problemu badawczego i analiza kluczowych pojęć. Wskazanie znaczenia problematyki wyceny nieruchomości komercyjnych i dylematów z nią związanych występujących zarówno w polskiej nauce, jak i praktyce. Wyjaśnienie istoty poszczególnych pojęć wymagało przeprowadzenia analizy porównawczej. Ten etap prac prowadzono w latach 2015–2016. (wstęp, rozdziały 1 i 2 monografii)

Etap II

Badania ankietowe przeprowadzone na grupie rzeczoznawców majątkowych w zakresie stosowanych praktyk wyceny, ze szczególnym uwzględnieniem wyceny nieruchomości komercyjnych. Ankieta przeprowadzona w 2016 r. Wyniki opracowano w latach 2016–2017 (raport z badań stanowi załącznik do monografii, wyniki badań przedstawiono w poszczególnych rozdziałach monografii).

Etap III

Analiza uwarunkowań i procesu wyceny nieruchomości komercyjnych w Polsce, z wykorzystaniem wyników prowadzonych obserwacji, przeprowadzonej ankiety, studiów rodzimej i obcej literatury przedmiotu i standardów zawodowych oraz własnych doświadczeń. Na tym etapie badań identyfikowano również dylematy występujące w procesie wyceny nieruchomości oraz wskazywano sposoby ich rozwiązania. Zasadnicza część prac tego etapu została przeprowadzona w 2016 r. (rozdział 3 monografii).

Etap IV

Analiza i ocena podejścia dochodowego stosowanego w wycenie nieruchomości w Polsce, w tym stosowanych metod wyznaczania stóp zwrotu z inwestycji w nieruchomości, z wykorzystaniem wyników prowadzonych obserwacji, przeprowadzonej ankiety, studiów rodzimej i obcej literatury przedmiotu oraz standardów zawodowych oraz własnych doświadczeń. Na tym etapie badań identyfikowano również dylematy występujące przy stosowaniu zasad wyceny nieruchomości obowiązujących w Polsce oraz wskazywano sposoby ich rozwiązania. Teoretyczne koncepcje zostały potwierdzone licznymi przykładami obliczeniowymi. Zasadnicza część prac tego etapu została przeprowadzona w 2017 r. (rozdziały 4 i 5 monografii).

Etap V

Analiza koncepcji metod szacowania stóp dyskontowych stosowanych w wycenie przedsiębiorstw. Budowanie związku między wyceną przedsiębiorstw a wyceną nieruchomości komercyjnych. Skonstruowanie formuły umożliwiającej dostosowanie WACC do wyceny nieruchomości komercyjnych oraz opracowanie procedur stosowania tej formuły w różnych modelach wyceny nieruchomości. Ta część badań była przeprowadzona w 2017 r.

Ostateczna weryfikacja hipotezy (rozdział 6 monografii).

4.3.4. Struktura monografii

Treść pracy ujęto w sześciu rozdziałach, poprzedzonych wstępem i podsumowanych w zakończeniu. Układ i jej treść podporządkowano osiągnięciu celu pracy i ostatecznie zweryfikowaniu przyjętej hipotezy badawczej.

Pierwszy rozdział pracy dotyczył wybranych zagadnień teoretycznych nieruchomości jako przedmiotu wyceny. Nieruchomość scharakteryzowano, rozpatrując ją w różnych ujęciach. Odrębnie zdefiniowano pojęcie nieruchomości komercyjnej, identyfikując jednocześnie jej cechy i akcentując ich wpływ na proces wyceny. Wskazano formy prawne, dzieląc je na prawa zbywalne i czynszowe. Szczególną uwagę poświęcono różnym kategoriom czynszu, istotnym z punktu widzenia dalszych części monografii. Podkreślono odrębność rynku nieruchomości komercyjnych i jego wpływ na proces wyceny.

Rozdział drugi zawiera teoretyczną dyskusję wokół pojęć wartości dobra i wartości nieruchomości. W tym miejscu pracy dokonano charakterystyki różnych kategorii wartości nieruchomości, wśród których najistotniejszą jest wartość rynkowa. Istotne było wyjaśnienie tego pojęcia, które pomimo podejmowanych prób ujednoczenia jest często różnie definiowane. Rozdział

ten zawiera również porównanie odmiennych form wartości nieruchomości. Obok wartości rynkowej, analizie poddano kategorie wartości odtworzeniowej, indywidualnej, godziwej i bankowo-hipotecznej.

Zważywszy na teoriopoznawczy i aplikacyjny charakter opracowania, wskazano na specyficzność uwarunkowań wyceny wedle polskich zasad. Obowiązujące w Polsce regulacje wpływają na realny proces wyceny nieruchomości i ingerują w metodykę, z tego względu wymagają wyjaśnienia oraz wskazania ich znaczenia dla wyceny nieruchomości komercyjnych. Tym samym rozdział trzeci pracy przedstawia system wyceny nieruchomości w Polsce.

Rozdział czwarty koncentruje się na analizie i ocenie podejścia dochodowego w procesie wyceny nieruchomości. Punktem wyjścia są wyniki ankiety przeprowadzonej wśród polskich rzeczoznawców majątkowych w 2016 r. W dalszej kolejności opisano podstawy (fundamenty) stosowania podejścia dochodowego do wyceny nieruchomości komercyjnych. Wykorzystano do tego zarówno dorobek krajowej, jak i międzynarodowej nauki oraz praktyki. W tej części opracowania dokonano analizy i oceny różnych rodzajów rachunku strumieni dochodów stosowanych w wycenie inwestycji w nieruchomości komercyjne. Wyjaśniono zagadnienie dyskontowania jako podstawy wyceny nieruchomości komercyjnych. Rozdział zawiera również analizę stóp zwrotu możliwych do stosowania w wycenie nieruchomości. Dokonano także klasyfikacji stóp zwrotu i oceniono ich przydatność. Ważną kwestią podejmowaną w tej części pracy jest zasada współmierności, która choć wydaje się rozumiana przez badaczy, to jednak stosowana jest wybiórczo. Kluczową częścią tego rozdziału jest analiza i ocena użyteczności metod wyceny nieruchomości komercyjnych. Metoda inwestycyjna i metoda zysków, a także techniki w nich wykorzystywane, zostały szczególnie zaakcentowane w aspekcie ich poprawności i użyteczności.

Rozdział piąty dotyczy stopy kapitalizacji i stopy dyskontowej wykorzystywanych w wycenie nieruchomości. Dyskusja w tym temacie uwzględnia rodzime doświadczenia w zakresie wyznaczania przedmiotowych stóp. Doświadczenia te wynikają przede wszystkim ze wskazań przepisów prawa oraz dorobku polskich rzeczoznawców opisanego w normach zawodowych. W literaturze międzynarodowej punktem wyjścia dla rozważań na temat metod, sposobów wyznaczania stopy kapitalizacji i stopy dyskontowej jest konstrukcja tych stóp. W tej części pracy wyjaśniono strukturę stopy kapitalizacji i stopy dyskontowej oraz ich wzajemne relacje. W dalszej części rozdziału wskazano i poddano ocenie pięć sposobów wyznaczania stopy kapitalizacji i stopy dyskontowej, poczynając od metod opartych na dowodach rynkowych, a skończywszy na metodzie sumowania ryzyka.

Aplikacja modelu wyznaczania stopy dyskontowej bazującego na formule WACC do wyceny nieruchomości komercyjnych zawarta jest w rozdziale VI monografii. W tym miejscu pracy przeanalizowano koncepcję wyznaczania stopy dyskontowej za pośrednictwem formuły średniego ważonego kosztu kapitału (WACC). Koncepcja ta wykorzystywana jest przy ocenie opłacalności inwestycji oraz wycenie przedsiębiorstw. W rozdziale tym wskazano sposób wyznaczenia stopy dyskontowej stanowiącej odpowiednik kosztu kapitału własnego. Sposób ten nazywa się modelem wyceny aktywów kapitałowych (CAPM). W dalszej części opisano formułę WACC i jej poszczególne elementy. Rozdział ten zawiera sposób szacowania poszczególnych składowych modelu WACC wraz ze wskazaniem możliwych do wykorzystania źródeł danych. W pierwszej kolejności skoncentrowano się na modelu CAPM, a następnie na koszcie długu i ostatecznie WACC. Wynik opisanej metody stanowi pewnego rodzaju uśrednienie stopy zwrotu z inwestycji w nieruchomości. W dalszej części pracy wskazano sposób uwzględnienia w szacunkach specyfiki konkretnej nieruchomości. Ostatecznie zaproponowano formułę wyznaczania stopy dyskontowej do wyceny nieruchomości komercyjnych na podstawie WACC oraz skonstruowano procedurę szacowania nieruchomości z jej wykorzystaniem.

4.3.5. Rezultaty badań

Zamierzeniem badawczym była implementacja wybranych reguł wyceny przedsiębiorstw, zwłaszcza wyznaczania stopy dyskontowej, do procesu wyceny nieruchomości komercyjnych. Realizacja podstawowego celu pracy wymagała dogłębnych i wielokierunkowych studiów literatury profesjonalnej i rozwiązań praktycznych. Konieczne było uporządkowanie wiedzy ekonomicznej dla potrzeb badawczych tej pracy.

W pierwszej kolejności zdefiniowano treść wielu pojęć związanych z procesem wyceny nieruchomości komercyjnych, w tym także wyjaśniono istotę wartości nieruchomości. Zidentyfikowano także elementy procesu wyceny nieruchomości z uwzględnieniem ekonomiczno-prawnych uwarunkowań obowiązujących w Polsce.

I tak, kluczowe pojęcie „nieruchomość”, pozornie proste, a w istocie złożone, okazało się niejednolite, ze skomplikowaną jurydyczną naturą. Prawne ujęcie nieruchomości nie musi być zgodne z postrzeganiem jej przez pryzmat użytkowy, związany z zaspokajaniem określonych potrzeb. Dotyczy to w szczególności potrzeb przedsiębiorstw, zarówno tych podstawowych, jak i wyższego rzędu. W pracy zidentyfikowano potrzeby przedsiębiorstw zaspokajane przez nieruchomości i usystematyzowano je zgodnie z koncepcją piramidy Masłowa.

Ważne dla potrzeb pracy było zdefiniowanie pojęcia „nieruchomość inwestycyjna”, które wiąże się z istotą nieruchomości komercyjnej. Studia literatury przedmiotu umożliwiły wyprowadzenie własnej definicji nieruchomości komercyjnej. Nieruchomość komercyjna posiada potencjał do generowania regularnych nadwyżek finansowych pochodzących z jej użytkowania. Istotny jest tu sposób uzyskiwania nadwyżek finansowych, który sprowadza się do czerpania korzyści mających charakter okresowych (powtarzalnych) wpływów wynikających z użytkowania nieruchomości. Te wpływy mogą pochodzić z czynszów z najmu, dzierżawy i innych praw do nieruchomości lub z udziału właściciela nieruchomości w dochodzie z działalności gospodarczej prowadzonej na nieruchomości.

W pracy wskazano cechy nieruchomości i rynku nieruchomości komercyjnych oraz zidentyfikowano skutki, jakie wywołują one dla procesu wyceny. Przykładowo cecha trwałości w czasie skutkuje koniecznością przyjęcia w wycenie założeń odwzorowujących relatywnie długi czas życia nieruchomości, co uwzględnia się w wycenie w technice dyskontowania strumieni dochodów przez wartość rezydualną. W przypadku niskiej lub ujemnej wartości budynku nieruchomości może nadal stanowić wartościowe aktywo, ponieważ jej podstawą jest grunt, który jest wieczny. Z kolei zużycie obiektów budowlanych powoduje konieczność uwzględniania w wycenie wydatków na remonty i modernizacje. Rynek nieruchomości, a szczególnie rynek nieruchomości komercyjnych, jest rynkiem niedoskonałym. W Polsce wyraża się to m.in. ograniczonym dostępem do danych o czynszach, cenach nieruchomości i stopach zwrotu z inwestycji na tym rynku.

W pracy dokonano także analizy porównawczej różnych form władania dotyczących nieruchomości komercyjnych. Wyodrębniono prawa zbywalne i czynszowe, wskazując ważne, z punktu widzenia ich wyceny, aspekty. Dla wyceny nieruchomości komercyjnych szczególnie istotne są prawa czynszowe. W pracy uporządkowano pojęcie czynszu. Wyjaśniono m.in. istotę czynszu bazowego, tzw. *headline rent*, porównując go do czynszu wywoławczego, transakcyjnego i efektywnego. Wyjaśniono istotę i dokonano podziału czynszów ze względu na stan przedmiotu najmu. Wyodrębniono czynsze za tzw. skorupę, czynsze za nieruchomość wykończoną oraz czynsze za nieruchomość wyposażoną.

Wskazano ponadto, nawiązując do teorii wartości, istotę wyceny jako procesu wartościowania dóbr. W literaturze przedmiotu wyróżnia się subiektywne i obiektywne kategorie wartości, jednakże subiektywizm lub obiektywizm odnosi się raczej do wyceny niż samej wartości. W pracy wyrażony został pogląd na temat obiektywizacji wyceny, która może być rozumiana dwojako. Otóż obiektywizacją wyceny można nazwać dążenie do abstrahowania od własnych ocen i przekonań oraz uwzględnienia w wycenie uwarunkowań rynkowych. W drugim ujęciu

wyceniający może dążyć do potwierdzenia (lub zaprzeczenia) własnych założeń przez dowody wynikające z rynku.

Pomimo złożoności i braku uzgodnień w definiowaniu wartości jako kategorii ekonomicznej przyjęto definicję wartości rynkowej nieruchomości, która jest zgodna z prawem Unii Europejskiej. Jest to szacunkowa kwota, jaką w dniu wyceny można uzyskać za nieruchomość w transakcji sprzedaży zawieranej na warunkach rynkowych między kupującym a sprzedającym, którzy mają stanowczy zamiar zawarcia umowy, działają z rozeznanem i postępują rozważnie oraz nie znajdują się w sytuacji przymusowej. W pracy wskazywano na różne podejścia do tej kwestii w polskim prawodawstwie. W praktyce dla różnych celów wyceny wymagane są często odmienne definicje wartości rynkowej nieruchomości. Generalnie definicja zawarta w ustawie o gospodarce nieruchomościami jest spójna z definicją stosowaną w innych krajach Unii Europejskiej, lecz rodzime przepisy prawa zawierają różnego rodzaju wskazania powodujące kategoryzację wartości rynkowej. Idea jednej wartości rynkowej nieruchomości (na dzień wyceny) nie jest aktualnie możliwa do implementacji w Polsce.

Ważnym elementem dyskusji naukowej była identyfikacja, a następnie charakterystyka etapów i działań występujących w procesie wyceny nieruchomości komercyjnych. Problemy procesu wyceny nieruchomości komercyjnych są stosunkowo rzadko przedmiotem prac naukowych w polskim piśmiennictwie. Stąd ten element badań przedstawia proces wyceny nieruchomości uwzględniający rozwiązania adekwatne do polskich uwarunkowań.

Jednym z działań podejmowanych w procesie wyceny jest badanie sposobu optymalnego użytkowania (SOU) nieruchomości. W teorii i praktyce międzynarodowej wskazywany jest bardzo złożony proces ustalania SOU, polegający m.in. na przeprowadzeniu czterech testów – prawnej dopuszczalności, technicznej możliwości, finansowej wykonalności oraz maksymalnej produktywności. W pracy zaproponowałem koncepcję ustalania SOU, która wydaje się bardziej użyteczna dla wyceny nieruchomości. Koncepcja ta zakłada identyfikację możliwych do realizacji scenariuszy zagospodarowania wycenianej nieruchomości i analizę rynku nakierowaną na ceny nieruchomości o różnym przeznaczeniu. Ostateczny wybór sposobu użytkowania polega na wskazaniu wariantu z najwyższymi cenami.

Przeprowadzona dla potrzeb pracy ankieta dostarczyła wielu, niekiedy trudno przewidywalnych, wniosków. Rozpoznanie praktycznych decyzji w zakresie wykorzystania metod wyceny nieruchomości należy do nowych badań w zaproponowanym zakresie. Ustalono m.in., że ponad 55% badanych rzeczoznawców majątkowych sporządza w ciągu roku nie więcej niż 5 wycen z wykorzystaniem metod przypisanych podejściu dochodowemu, w tym ponad 17% rzeczoznawców nie dokonuje takich wycen. Można sądzić, że podejście dochodowe w wycenie jest więc stosowane w Polsce niezbyt często, co zapewne wynika ze złożoności i trudności merytorycznej tej metody.

W praktyce badana grupa rzeczoznawców najczęściej wykorzystywała technikę kapitalizacji prostej (60,17%). Technika dyskontowania strumieni dochodów w badanym okresie stosowana była w ponad 36,38% wycen z wykorzystaniem podejścia dochodowego. Natomiast techniki wyrafinowane w zaledwie 3,45% przypadków.

Z badań wynika ponadto, że w procesie wyceny respondenci (ok. 59%) nie uwzględniają wskaźnika wzrostu/spadku poszczególnych kategorii wydatków i przyjmują je na poziomie aktualnym na dzień wyceny. Oznacza to, że najczęściej stosowany jest tzw. pośredni model strumieni dochodów jako podstawa dyskontowania. Natomiast ok. 24% respondentów odpowiedziało, że przyjmuje w wycenie jeden uśredniony wskaźnik wzrostu/spadku wydatków operacyjnych dla wszystkich kategorii wydatków uwzględnionych w wycenie. Blisko 16% badanych przyjmuje kilka różnych wskaźników zmiany wydatków operacyjnych dla poszczególnych kategorii. Wśród uwzględniających wskaźnik zmian wydatków prawie 62% badanych rzeczoznawców uwzględnia również inflację. Rozwiązania praktyczne są zatem bardzo różne, pomimo rekomendacji dla pośredniego modelu strumieni dochodów zawartego w krajowych normach zawodowych.

W kolejności dokonano identyfikacji, a następnie klasyfikacji stóp zwrotu z inwestycji w nieruchomości. Zdefiniowano istotę stóp zwrotu, m.in. z punktu widzenia okresu inwestycji, rodzaju czynszu, ryzyka i zakresu wyceny.

Z perspektywy celu badań ważne były również studia nad tzw. zasadą współmierności, która w Polsce jest stosowana w wąskim zakresie. Jak wykazano, powinna się ona odnosić w szczególności do struktury i rodzajów dochodów i wydatków, waluty, inflacji oraz okresu generowania dochodu.

Przedmiotem szczegółowej analizy i oceny była metodyka wyceny nieruchomości komercyjnych stosowana w polskiej praktyce. Oprócz rekomendowanych technik wyróżniono i scharakteryzowano tzw. techniki wyrafinowane. Techniki te w określonych sytuacjach są wyjątkowo użyteczne. Opracowano formuły umożliwiające użycie przedmiotowych technik w procesie wyceny nieruchomości komercyjnych.

W pracy poddano krytyce wybrane fundamentalne zasady stosowane w rodzimej teorii i praktyce a odnoszące się do technik wyceny. Dla przykładu udowodniono, że powszechnie przyjmowane założenie o stabilności (lub stałości) dochodów prognozowanych dla potrzeb wyceny nieruchomości techniką kapitalizacji prostej jest nieuzasadnione. W istocie ważne jest natomiast zachowanie zasady współmierności. Wykazano również brak w międzynarodowej literaturze i praktyce potwierdzenia dla rozwiązań preferowanych w polskiej praktyce, a odnoszących się do stosowania realnej stopy dyskontowej i pośredniego modelowania strumieni dochodów. Wnioski z przeprowadzonych studiów wskazują, że zarówno pośrednie, jak i bezpośrednie modelowanie dochodów jest użyteczne w określonych sytuacjach.

Jednym z podstawowych dylematów w procesie wyceny nieruchomości jest kwestia wyznaczenia stopy dyskontowej i stopy kapitalizacji. Ekspozowano sposoby ustalania stopy dyskontowej bazujące na dowodach rynkowych, informacjach z transakcji dotyczących nieruchomości podobnych. Sposoby te mają szereg ograniczeń wynikających przede wszystkim z dostępności pełnych i wiarygodnych danych. Akcentowano możliwość zastosowania w wycenie nieruchomości metody zwanej koncepcją sumowania ryzyka. W metodzie tej powiększa się tzw. stopę bazową o premię za dodatkowe ryzyko związane z szacowaną nieruchomością. W praktyce zwykle nie występują trudności z wyznaczeniem stopy bazowej, natomiast wyznaczenie premii za ryzyko jest dość złożone. 74% badanych respondentów wskazało, że premię za ryzyko określa na podstawie własnego rozeznania rynku nieruchomości. Podobnie wyznaczenie tejże premii jest podnoszone w międzynarodowej literaturze. Jednakże należy zwrócić uwagę, że przy stosowaniu tego rozwiązania trudno zachować i udowodnić, tak ważny przy określaniu wartości rynkowej, obiektywizm wyceny. Prawdziwą zatem okazała się hipoteza o konieczności wykorzystania w procesie wyceny nieruchomości komercyjnych reguł stosowanych w wycenie przedsiębiorstw w zakresie szacowania stopy dyskontowej. Reguły te, poparte danymi z badań naukowych, prowadzą bowiem do obiektywizacji wyceny.

Wieloaspektowa analiza i ocena sposobów szacowania stopy dyskontowej legła u podstaw autorskiej metody, która w znacznym stopniu eliminuje wady metody sumowania ryzyka. Metoda ta oparta jest na formule średniego ważonego kosztu kapitału i bazuje w dużej mierze na danych udostępnianych przez A. Damodarana. W tym celu wyprowadzono wzór umożliwiający przekształcenie WACC ustalonego dla wyceny przedsiębiorstwa z sektora nieruchomości w stopę dyskontową właściwą dla wyceny nieruchomości komercyjnych:

$$r = WACC \cdot W_{DP} \cdot W_{DW} \cdot (1 + W_{DSR})$$

gdzie:

r – stopa dyskontowa do wyceny nieruchomości,

$WACC$ – średni ważony koszt kapitału do wyceny przedsiębiorstw z sektora nieruchomości,

W_{DP} – wskaźnik dostosowania płynności,

W_{DW} – wskaźnik dostosowania wyniku,

W_{DSR} – wskaźnik dostosowania do specyficznego ryzyka wycenianej nieruchomości.

Formuła ta, obok WACC, zawiera m.in. wskaźnik dostosowania płynności. Stopa określona na podstawie średniego ważonego kosztu kapitału odnosi się bowiem do wyceny przedsiębiorstw notowanych na giełdach papierów wartościowych. Aktywa nienotowane na giełdach mają niższą płynność, z tego względu przypisywane jest im wyższe ryzyko. Wiadomo, że WACC służy dyskontowaniu przepływów pieniężnych dla wszystkich dostawców kapitału, a jak dowiedziono w pracy, w przypadku wyceny nieruchomości dyskontowaniu podlegają dochody operacyjne netto. Zasada współmierności nakazuje zatem dostosowanie stopy do odpowiedniego poziomu wynikowego rachunku wyceny. Z tego względu formuła zawiera wskaźnik dostosowania wyniku. Tak oszacowana stopa dyskontowa, w oparciu o model WACC, jest stopą uśrednioną również pod względem ryzyka wynikającego m.in. z sektorów nieruchomości, lokalizacji ogólnej i szczegółowej, standardu budynków, warunków umów, jakości najemców, a także stanu technicznego budynków. W pracy przedstawiono również autorskie sposoby wyznaczania wskaźnika dostosowania do specyficznego ryzyka wycenianej nieruchomości.

Należy oczekiwać, że zaproponowana metoda wyznaczania stopy dyskontowej stanie się ważnym narzędziem wspomagającym proces wyceny nieruchomości w warunkach niedoskonałości rynku. Umożliwi to poszerzenie dostępnych już obiektywnych sposobów służących wyznaczaniu stopy dyskontowej. Tym samym wypełniono, na obecnym etapie rozwoju myśli ekonomicznej, lukę badawczą w nauce i praktyce dotyczącą wyceny nieruchomości komercyjnych. Rozwiązanie to, jak uzasadniono w monografii, może mieć szerokie zastosowanie zarówno w wycenach opartych na strumieniach modelowanych bezpośrednio, jak i pośrednio. Ze stopy dyskontowej można wyprowadzić również stopę kapitalizacji i użyć jej w odpowiedniej technice wyceny nieruchomości.

Dalszy rozwój rynku nieruchomości, zmienność warunków jego funkcjonowania, wdrożenia innowacji techniczno-technologicznych, nowych technik zarządzania itp. wymagają kontynuowania badań zmierzających w kierunku doskonalenia narzędzi, metod i modeli wspomagających proces wyceny nieruchomości komercyjnych. Zawarte w pracy badania są elementem naukowej dyskusji nad dylematami związanymi z określaniem wartości nieruchomości komercyjnych.

4.3.6. Autorski wkład w dyscyplinę „ekonomia”

Wkład w warstwie teoretycznej

Wkład w warstwie teoretycznej w dyscyplinę „ekonomia” postrzegam przede wszystkim w pogłębionej analizie problematyki związanej z obiektywną oceną wartości dóbr. Badania dotyczyły wyceny nieruchomości, którą można traktować jako subdyscyplinę. Dla potrzeb badawczych tej pracy dokonano uściślenia treści ważnych, w przedmiocie badań, kategorii ekonomicznych, m.in. takich jak: nieruchomość komercyjna, czynsz, zasada współmierności, stopa zwrotu z nieruchomości, ryzyko inwestycji w nieruchomości.

W badaniach wykazałem, że rozwiązania stosowane w metodach wyceny przedsiębiorstw są pomocne w obiektywnej wycenie nieruchomości komercyjnych. Zatem procesy wartościowania przedsiębiorstw i nieruchomości komercyjnych są ze sobą powiązane. Przeprowadziłem przegląd badań międzynarodowych i krajowych w zakresie zasad i metod wyceny nieruchomości komercyjnych, a następnie poddałem je krytyce, proponując zarazem rozwiązania racjonalizujące te procesy.

Wkład w warstwie metodycznej

Zasadniczym wkładem do nauki w zakresie metodyki było, moim zdaniem, skonstruowanie formuły na wyznaczenie stopy dyskontowej służącej wycenie nieruchomości komercyjnych. Formuła ta bazuje na średnim ważonym koszcie kapitału stosowanym w wycenie przedsiębiorstw i ocenie opłacalności inwestycji. Jak dotąd ekonomiści, w tym G.D. Jude i D.T. Winkler⁴,

⁴ G.D. Jude, D.T. Winkler, *The Capitalization Rate...*, s. 512.

postulowali przyjmowanie WACC wyznaczonego na podstawie danych z rynku kapitałowego bezpośrednio jako stopy zwrotu wykorzystywanej do wyceny nieruchomości. Zaproponowany przeze mnie wzór umożliwi dostosowanie wyznaczonej stopy zwrotu do specyfiki rachunku wyceny nieruchomości, a tym samym uzupełnia lukę między obiektywnymi metodami bazującymi na dowodach rynkowych (takimi jak metoda wyciągu z transakcji) a metodami obciążonymi wadą subiektywizmu, bazującymi na doświadczeniu konkretnego wyceniającego (takimi jak metoda sumowania ryzyka). Formuła prowadzi do wyznaczenia stopy dyskontowej na podstawie danych pochodzących w znacznej części z dostępnych źródeł. Daje to podstawę do interpretacji tak wyznaczonej stopy dyskontowej jako kategorii ustalonej w sposób obiektywny.

Jak już wskazałem, stopa dyskontowa oszacowana za pomocą zaproponowanej formuły może być stosowana w bezpośrednim modelu dochodów lub po przekształceniu w modelu pośrednim.

Wkład w warstwie aplikacyjnej

Opracowana formuła może służyć wyznaczaniu stopy dyskontowej, której używają rzeczoznawcy majątkowi do wyceny nieruchomości komercyjnych⁵. Formuła może okazać się szczególnie przydatna w przypadku braku wiarygodnych danych z transakcji umożliwiających wyznaczenie stóp dyskontowych i stóp kapitalizacji. Model ten może być używany zarówno do określania wartości rynkowej nieruchomości, jak innych kategorii wartości. Dodatkowo wzór ten może być wykorzystywany przez innych uczestników rynku nieruchomości, zarówno wyceniających nieruchomości, jak i dokonujących oceny opłacalności inwestycji, takich jak inwestorzy lub doradcy.

Formuła, jak już podkreślałem, może stanowić alternatywę dla metody sumowania ryzyka i umożliwić obiektywizację analizy.

5. Omówienie pozostałych wątków naukowo-badawczych

Po uzyskaniu stopnia doktora opublikowałem 26 opracowań naukowych – ich wykaz stanowi załącznik 4.

Poza problematyką zawartą w monografii, poświęconą implementacji wybranych reguł wyceny przedsiębiorstw do procesu wyceny nieruchomości komercyjnych, w swoich dotychczasowych pracach badawczych koncentrowałem się głównie na trzech zasadniczych obszarach:

- dostosowanie metod wyceny aktywów do ich specyfiki,
- problemy zarządzania nieruchomościami komercyjnymi i publicznymi,
- problemy finansowania inwestycji w nieruchomości.

⁵ Polskie przepisy prawa umożliwiają rzeczoznawcom określanie stopy dyskontowej, w przypadku braku danych z rynku nieruchomości, na podstawie rentowności bezpiecznych długoterminowych lokat na rynku kapitałowym, z uwzględnieniem stopnia ryzyka przy inwestowaniu w nieruchomości podobne do nieruchomości wycenianej (§ 12 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego, Dz. U. Nr 207, poz. 2109 ze zm.). Zgodnie z opisaną w monografii formułą do wyznaczenia WACC niezbędne jest określenie CAPM (modelu wyceny aktywów kapitałowych), który jako punkt wyjścia przyjmuje tzw. stopę wolną od ryzyka, która najczęściej utożsamiana jest z rentownością obligacji skarbowych. Zatem WACC również bazuje na rentowności bezpiecznych długoterminowych lokat z rynku kapitałowego. Wyprowadzony przeze mnie wzór (po odpowiednim przekształceniu) może służyć także do wyznaczenia premii rozumianej jako „stopień ryzyka przy inwestowaniu w nieruchomości podobne do nieruchomości wycenianej”.

5.1. Dostosowanie metod wyceny aktywów do ich specyfiki

Tematykę związaną z problemami wyceny nieruchomości i innych aktywów poruszałem również we wcześniejszych opracowaniach. Należy zaznaczyć, że prace te dotyczyły zagadnień węższych, odnoszących się do specyficznych obiektów wyceny. Efektem tych rozważań były niżej wskazane reprezentatywne artykuły.

1. D. Trojanowski, *Model wyceny nieruchomości biurowych w warunkach polskiego rynku nieruchomości*, p.z. pod red. A. Nalepki, *Inwestycje i nieruchomości wyzwania XXI wieku*; Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2011, s. 419–427.

Podjąłem próbę zbudowania modelu wyceny nieruchomości dostosowanego do specyfiki nieruchomości biurowych w warunkach polskiego rynku nieruchomości. W artykule wskazane zostało miejsce modeli wyceny w klasyfikacji podejść, metod i technik stosowanych w wycenie nieruchomości. W pierwszej kolejności przedstawiono tu podstawowe, specyficzne uwarunkowania rynku powierzchni biurowych istotne z punktu widzenia wyceny nieruchomości. Do uwarunkowań tych należą w szczególności: sposób określania czynszu, sposób definiowania powierzchni wynajmu, trwałość umów najmu oraz tendencje panujące na rynku powierzchni biurowych w zakresie stosowania przez właścicieli biurowców różnego rodzaju zachęt, które skutkują zmianami dochodów, jakie nieruchomość może generować. Ostatecznym wynikiem prac jest model wyceny zbudowany na bazie arkusza kalkulacyjnego uwzględniający wyniki analizy przedstawionej w artykule.

2. D. Trojanowski, *Praktyczne aspekty zastosowania metody zysków do wyceny hoteli na polskim rynku nieruchomości*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” 2010, nr 1/2, s. 71–81.

W artykule podjęto próbę opracowania procedury wyceny hoteli przy zastosowaniu metody zysków. Kluczowym problemem tej metody jest wyodrębnienie dochodu właściciela nieruchomości z dochodu z działalności gospodarczej prowadzonej w hotelu. W Polsce ogólną procedurę postępowania zawarto w standardach wyceny. W artykule udowadniam, że procedura ta wymaga modyfikacji w odniesieniu do wyceny hotelu i ostatecznie przedstawiam etapy działań zmierzających do ustalenia udziału właściciela hotelu (nieruchomości) w dochodzie, który uwzględnia relacje zarządcze występujące między operatorem hotelu a jego właścicielem.

3. D. Trojanowski, *Specyfika wyceny przedsiębiorstwa funkcjonującego w formie spółki cywilnej*, „Wycena – Wartość – Obrót – Zarządzanie Nieruchomościami” 2011, nr 1 (94), s. 1–12.

Hipoteza badawcza przyjęta dla potrzeb napisania tego artykułu była następująca: forma prawna przedsiębiorstwa ma wpływ na jego wartość i na sposób jej określania, w tym na wybór metody wyceny. W artykule podjąłem próbę wskazania uwarunkowań istotnych dla wyceny przedsiębiorstw funkcjonujących w formie spółki cywilnej. Zawarte tu tezy i wnioski można odpowiednio przekładać na wycenę przedsiębiorstw funkcjonujących w formie spółki jawnej lub jednoosobowej działalności gospodarczej. Przeprowadzone badania doprowadziły do wyciągnięcia szeregu wniosków. Najistotniejszym moim zdaniem jest ten dotyczący zastosowania do wyceny spółek cywilnych metod dochodowych: przy określaniu wartości przedsiębiorstwa przez pryzmat dochodów (zysków) generowanych przez nią konieczne jest uwzględnienie rozdziału wpływów, jakie uzyskuje wspólnik, na co najmniej dwa źródła – wynagrodzenie za pracę i udział w zyskach naliczanych od zaangażowanego kapitału (zyski kapitałowe). Oszacowanie wartości spółki powinno odbyć się wyłącznie w oparciu o strumień dochodów reprezentujący zyski kapitałowe.

Konieczne jest zatem zbadanie, czy wspólnicy świadczyli na rzecz spółki cywilnej pracą i w jakiej formie byli za nią wynagradzani.

4. D. Trojanowski, P. Kisiel, *Kalkulacja ceny sieci wodno-kanalizacyjnych dla potrzeb ich wykupu przez przedsiębiorstwa przesyłowe metodą kapitalizacji czynszu*, „Świat Nieruchomości” 2012, nr 80, s. 24–31.
5. D. Trojanowski, P. Kisiel, *Kalkulacja ceny sieci wodno-kanalizacyjnych dla potrzeb ich wykupu przez przedsiębiorstwa przesyłowe metodą wartości bieżącej netto*, „Świat Nieruchomości” 2012, nr 79, s. 34–39.

W artykułach tych próbowano wskazać metody kalkulacji ceny, jaką mogą stosować przedsiębiorstwa przesyłowe dla potrzeb wykupu sieci wodno-kanalizacyjnych wybudowanych przez „prywatnego” inwestora. Jedną z nich była autorska metoda kapitalizacji czynszu. Spółka realizująca zadanie z zakresu użyteczności publicznej z jednej strony ma nietypowego właściciela w postaci gminy (jednostki samorządu terytorialnego z natury rzeczy powinny działać na zasadach *non-profit*), z drugiej zaś jest podmiotem gospodarczym, który musi funkcjonować na rynku, a jego zarząd powinien podejmować ekonomicznie racjonalne decyzje nakierowane na osiągnięcie zysku. Opracowana metoda umożliwiła połączenie dochodowości sieci z ceną jej wykupu i dała alternatywę dla metod kosztowych bazujących na kosztach wytworzenia sieci.

6. M. Czaplińska, D. Trojanowski, *Sposób zarządzania a specyfika wyceny stacji paliw*, „Studia i Materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości” 2012, nr 20, t. 2, s. 201–214.
7. M. Czaplińska, M. Rymarzak, D. Trojanowski, *Fuel station valuation under Polish and RICS standards*, „Real Estate Management and Valuation” 2017, nr 25, t. 2, s. 20–32.

Oba wyszczególnione artykuły dotyczą problematyki związanej z wyceną stacji paliw przy wykorzystaniu metody zysków. Stacje paliw wymagają specyficznego ujęcia w zakresie doboru metod oraz samego rachunku wyceny. W artykułach poruszono zarówno teoretyczne aspekty stosowania metody zysków, jak i praktyczne możliwości jej wykorzystania dla potrzeb wyceny stacji paliw. Na rynku stacji paliw funkcjonuje kilka systemów zarządzania tego typu obiektami. Systemy zarządzania stacjami paliw mają wpływ na wielkości i kategorie szacowanych wpływów, kosztów i wydatków operacyjnych. Znajomość treści umów, wiążących właściciela i operatora, jest kluczowa dla prawidłowego ujęcia poszczególnych elementów kalkulacji. Uwzględnienie relacji umownych (również w zakresie umów franczyzowych) umożliwia bowiem w rezultacie oszacowanie dochodu przynależnego wyłącznie właścicielowi nieruchomości i określenie jej wartości.

Zamierzeniem naukowym części badań było nie tylko porównanie metod wyceny stacji paliw w Polsce i Wielkiej Brytanii (standard RICS), lecz także przede wszystkim wskazanie obszarów zmian w polskim standardzie wyceny w podejściu dochodowym metodą zysków uwzględniających specjalistyczny charakter stacji paliwowych i ich rynku. Uniwersalny charakter metod wyceny nieruchomości w Polsce nie może skutkować pomijaniem specyfiki obiektu wyceny oraz rynku, na jakim on funkcjonuje, a rzeczoznawcy majątkowi, podejmujący się określania wartości tego typu obiektów, muszą znać zasady funkcjonowania rynku stacji paliw. Artykuł zawiera rekomendację autorów dotyczącą wyliczania tzw. udziału właściciela w dochodzie z działalności gospodarczej. W ocenie autorów udział ten powinien być wyliczany tylko wtedy, gdyby taki model operacyjny funkcjonowania stacji był dominujący na polskim rynku. Biorąc pod uwagę fakt, że obecne modele (poza wyjątkami w segmencie stacji paliw autostradowych) są dalekie od rozwiązań funkcjonujących w Wielkiej Brytanii, takie „sztuczne” liczenie udziałów w celu wypełnienia rekomendowanej procedury nie powinno mieć miejsca. Dochód operacyjny netto właściciela nieruchomości powinien uwzględniać wszelkie koszty działalności, w tym koszty zarządzania stacją paliw przez agenta, o ile on występuje, a umowa z nim przechodzi na nabywcę.

5.2. Problemy zarządzania nieruchomościami komercyjnymi i publicznymi

1. K. Dziworska, D. Trojanowski, *Podstawy strategii zarządzania nieruchomościami komunalnymi*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” 2008, nr 1, s. 131–138.

Jednostki samorządu terytorialnego są właścicielem jednego z największych zasobów nieruchomości w Polsce. Nieruchomy majątek znajdujący się w posiadaniu gmin jest bardzo różnorodny. Z jednej strony są to nieruchomości zajęte pod drogi oraz sieci wodociągowe i kanalizacyjne, z drugiej zaś lokale usługowe oraz tereny inwestycyjne przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową i komercyjną. Dodatkowo zasób ten zasilają obiekty szkół, kamienic mieszkalnych, oczyszczalni ścieków, wysypisk śmieci, cmentarzy, terenów przeznaczonych pod inwestycje celów publicznych itp. Posiadanie tak zróżnicowanego i wartościowego majątku wymaga innego podejścia do zarządzania jego poszczególnymi kategoriami. W artykule podjęto próbę wskazania modelowych podstaw do tworzenia strategii zarządzania nieruchomościami komunalnymi. Z badań wyciągnięto m.in. następujące wnioski:

- zarządzanie mieniem komunalnym powinno przyjąć długofalowy charakter, co pozwoli na identyfikację rozwiązań, które w dłuższej perspektywie czasowej mogą przynieść wyższe dochody budżetowe;
 - wdrożenie strategii zarządzania nieruchomościami komunalnymi wymaga przeprowadzenia klasyfikacji mienia w podziale na nieruchomości funkcjonalne, instrumentalne i dochodowe;
 - zarządzanie mieniem komunalnym powinno być wspomagane cyklicznym badaniem rynku nieruchomości;
 - konieczne jest posiadanie informacji na temat poszczególnych obiektów zawartych w zasobie, pozyskanie pewnych informacji będzie wymagało przeprowadzenia audytu nieruchomości;
 - metody oceny nieruchomości powinny być dobrane odpowiednio do ich kategorii;
 - zarządzanie zasobem nieruchomości komunalnych powinno być oparte o system komputerowy zawierający dane pozyskane w wyniku przeprowadzonego audytu i oceny nieruchomości.
2. M. Rymarzak, D. Trojanowski, *Asset Management of the Public Sector in Poland*, „Real Estate Management and Valuation” 2013, nr 21, t. 1, s. 5–13.

Artykuł ten stanowił wynik kontynuacji badań rozpoczętych w 2008 r. (opisanych powyżej). Celem artykułu było przedstawienie istoty i skali problemu zarządzania majątkiem nieruchomym (ang. *asset management*) gmin, a także próba zbadania stopnia wdrożenia idei *asset management* na przykładzie największych miast w Polsce. Na potrzeby artykułu zastosowano metodę wywiadu bezpośredniego. Badania przeprowadzono w okresie od stycznia do lutego 2013 r. w sześciu największych miastach w Polsce. Zakres podmiotowy objęty analizą dotyczył miast, których liczba mieszkańców przekraczała 450 tys. Dobór miast do analizy był celowy, gdyż założono, iż to właśnie największe miasta w Polsce przodują w procesie wdrażania i rozprzestrzeniania najlepszych rozwiązań w zakresie *asset management*. Z przeprowadzonych badań wynika, że w żadnym z badanych miast nie została wdrożona w pełni koncepcja *asset management*. Jednak w większości miast problem ten jest dostrzegany, a próbą jego rozwiązania może być wdrożenie systemów informatycznych dotyczących mienia nieruchomego.

3. M. Obłońska, D. Trojanowski, *Klasyfikacja biurowców na przykładzie rynku nieruchomości w Trójmieście*, „Zarządzanie i Finanse” 2014, nr 4, s. 471–494.

Zamierzeniem badań, przeprowadzonych dla potrzeb tego artykułu, była charakterystyka sposobów klasyfikacji biurowców oraz dokonanie podziału biurowców na trójmiejskim rynku nieruchomości. W ich wyniku zidentyfikowano różne sposoby klasyfikacji biurowców. Na szczególną uwagę zasługuje metoda proponowana przez firmy Rolfe Judd Architecture i CB Richard Ellis. Trójmiejski rynek nieruchomości biurowych charakteryzuje się swoją specyfiką. Nie można tu wskazać Centralnego Obszaru Biznesu, rozumianego jako strefa zlokalizowana w centrum jednego z miast. Centralny Obszar Biznesu koncentruje się natomiast wzdłuż głównej arterii komunikacyjnej i przebiega przez wszystkie trzy miasta, tj. Gdańsk, Sopot i Gdynię. Realizując cel badania, dokonano klasyfikacji trójmiejskich biurowców, przyjmując jako bazową metodę opracowaną przez Rolfe Judd Architecture i CB Richard Ellis. W wyniku przeprowadzonej oceny stwierdzono, że biurowców klasy AA (bardzo doborze zlokalizowanych i posiadających wysoki standard) jest ok. 15%. Badania były prowadzone na przełomie 2012 i 2013 r.

5.3. Problemy finansowania inwestycji w nieruchomości

1. A. Wojewnik-Filipkowska, D. Trojanowski, *Principles of public private partnership financing – Polish experience*, „Journal of Property Investment & Finance” 2013, s. 1–15.

Celem artykułu była identyfikacja problemów i przedstawienie polskich doświadczeń w zakresie finansowania inwestycji w formule partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP), a opartych na wprowadzonych w 2008 r. przepisach prawa. Główną metodą badawczą było studium przypadku. *Case study* dotyczyło projektu PPP, którego celem była realizacja hotelu wraz z basenem sportowym w ramach infrastruktury towarzyszącej hali widowiskowo-sportowej. Z przeprowadzonych badań wynikało m.in., że regulacje prawne (nowa ustawa o PPP i ustawa o koncesji na roboty budowlane lub usługi) wykazują wiele korzyści dla współpracy podmiotów publicznych i prywatnych. Najważniejsze korzyści to możliwość szerokiego zaangażowania partnera prywatnego, przeniesienie części ryzyka na partnera prywatnego, elastyczna procedura wyboru partnera prywatnego, wyraźna podstawa do dysponowania majątkiem publicznym, preferencyjne zasady opodatkowania. W artykule dokonano porównania, z uwzględnieniem kryteriów ekonomicznych, rozwiązań wynikających z ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym oraz ustawy o koncesji na roboty budowlane i usługi. Jedną ze zidentyfikowanych wad procesu finansowania inwestycji w formule partnerstwa publiczno-prywatnego był długi okres przygotowania projektów do realizacji oraz nakładająca się na to 4-letnia kadencyjność władz samorządowych, która jak się okazało w badanym przypadku, była niewystarczająca dla przygotowania i zrealizowania inwestycji.

Opisany powyżej artykuł otrzymał w 2013 r. nagrodę: The European Real Estate Society Prize for the Best Paper in Real Estate and Finance awarded for Anna Wojewnik-Filipkowska and Dariusz Trojanowski for the paper „Principles of public private partnership financing – Polish experience”.

2. K. Gałaszewska, K. Olszewski, D. Trojanowski, *The robustness of office building investment in the low interest rate environment*, p.z. pod red. J. Łaszek, K. Olszewski, R. Sobiecki, *Recent trends in the real estate market and its analysis*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2018, s. 393–406.

W pracy przedstawiono wyniki badań (tzw. stress testu), których celem była identyfikacja konsekwencji, jakie wywołałby dla inwestycji w nieruchomości komercyjną wzrost stóp procentowych kredytów do poziomu sprzed kryzysu z 2008 r. Dla potrzeb badania został

opracowany model oceny opłacalności inwestycji. Wykorzystane w analizie dane o wielkości, cenie i poziomie czynszu pochodziły z bazy danych Narodowego Banku Polskiego o nieruchomościach komercyjnych, natomiast warunki dotyczące kredytów hipotecznych pochodziły z obserwacji rynku. Test przeprowadzono dla 10 budynków wybranych z około 100 takich budynków z bazy danych NBP. Analiza przedstawiała opłacalność inwestycji biurowej, zarówno w pierwszym roku inwestycji, jak i w całym okresie jej trwania. Test warunków skrajnych pokazał, jak zmienia się zwrot z kapitału własnego i wskaźnik pokrycia obsługi długu, gdy stopy procentowe lub stopy pustostanów rosną lub oba szoki pojawiają się jednocześnie. Gdy wskaźnik LTV wynosi 60%, inwestycja jest względnie odporna na badane wstrząsy, a gdy wzrasta do 70%, może w określonych sytuacjach generować ujemny przepływ pieniężny, a inwestor nie będzie w stanie spłacić kredytu hipotecznego.

3. M. Rymarzak, D. Trojanowski, *Modele finansowania inwestycji w domy studenckie uczelni publicznych – na przykładzie Polski*, „Świat Nieruchomości” 2017, nr 3, s. 21–28.

Zamierzeniem naukowym tego artykułu było wskazanie najkorzystniejszego modelu finansowania inwestycji w domy studenckie z punktu widzenia uczelni publicznych. Ocenie poddano 4 modele finansowania domu studenckiego. Analizowano model akademika:

- zlokalizowanego na terenie kampusu uczelnianego, stanowiącego własność uczelni;
- wybudowanego na terenie kampusu uczelnianego, w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, zarządzanego przez uczelnię lub partnera prywatnego;
- zlokalizowanego poza granicami kampusu uczelnianego, stanowiącego własność inwestora prywatnego, który wydierżawia je uczelni;
- zlokalizowanego poza kampusem uczelnianym, wybudowanego i zarządzanego przez inwestora prywatnego, nazywanego często apartamentami studenckimi.

Przeprowadzona analiza wykazała, że w aktualnych polskich warunkach najkorzystniejsze z punktu widzenia uczelni są rozwiązania oparte na współpracy (w różnym zakresie) z sektorem prywatnym. Wynika to z dwóch ogólnych czynników. Po pierwsze, polskie uczelnie z reguły nie posiadają doświadczonej menadżerskiej kadry, która potrafiłaby optymalizować budżet i sprawnie zarządzać komercyjnym projektem. Po drugie, uczelnie publiczne są z natury rzeczy podmiotami typu *non-profit*, a zatem nie powinny ponosić ryzyka, jakie generują przedmiotowe inwestycje.

5.4. Pozostałe publikacje

Poza publikacjami wpisującymi się w przedstawione powyżej trzy jednolite obszary tematyczne w moim dorobku znalazły się również opracowania, które dotyczyły szeroko rozumianego rynku nieruchomości oraz teorii wartości. Spis publikacji znajduje się w załączniku 4.

6. Pozostałe osiągnięcia naukowo-badawcze

6.1. Udział i organizacja konferencji naukowych

Wyniki przeprowadzonych badań prezentowałem na 28 konferencjach, referaty wygłosiłem łącznie na 17 konferencjach. Brałem również udział w 3 panelach dyskusyjnych, w tym w dwóch jako moderator. Szczegółowe zestawienie referatów wygłoszonych na konferencjach zagranicznych i krajowych zawiera tabela 1.

Tabela 1. Udział w konferencjach naukowych

Lp.	Rok	Tytuł referatu	Konferencja	Współautor
1.	2018	<i>Wybrane problemy w metodzie zysków</i>	XXVII Konferencja Rzecznawców Majątkowych, Pomorskie Towarzystwo	M. Czaplńska

Lp.	Rok	Tytuł referatu	Konferencja	Współautor
			Rzeczoznawców Majątkowych, Sopot	
2.	2017	<i>Fuel stations as properties and enterprises – Selected valuation problems</i>	24th European Real Estate Society Annual Conference, Delft, Holandia	M. Czaplińska
3.	2017	<i>Modele finansowania inwestycji w domy studenckie uczelni publicznych – na przykładzie Polski</i>	Nieruchomości i Inwestycje. Aspekty lokalne i globalne, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wieliczka	dr M. Rymarzak
4.	2016	<i>Conditions of the property's market value determination in Poland: Market or state/government imposed value? Polish Valuation Specificity</i>	Baltic Valuation Conference 2016, Gdańsk	M. Czaplińska
5.	2012	<i>Fazy rozwoju projektu deweloperskiego – współpraca dewelopera i rzeczoznawcy majątkowego</i>	Symposium wyceny nieruchomości i przedsiębiorstw, Polskie Towarzystwo Rzeczoznawców Majątkowych	
6.	2011	<i>Model wyceny nieruchomości biurowych w warunkach polskiego rynku</i>	Inwestycje i Nieruchomości, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Zakopane	
7.	2011	<i>Metodyka wyliczania wynagrodzenia dla właścicieli nieruchomości objętych służebnością przesyłu</i>	Prawo do nieruchomości w inwestycjach liniowych – rola przedsiębiorstwa przesyłowego, Gdańskie Inwestycje Wodno-Kanalizacyjne, Gdańsk	
8.	2010	<i>Dostosowanie metod wyceny nieruchomości do specyfiki nieruchomości komercyjnych w Polsce</i>	Inwestycje i nieruchomości – doświadczenia polskie i zagraniczne, Uniwersytet Gdański, Sopot	
9.	2010	<i>Rynek nieruchomości gruntowych zabudowanych obiektami hotelowymi na przykładzie woj. pomorskiego</i>	Lokalne rynki nieruchomości – stan, tendencje rozwoju, metody badań, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Poznań	
10.	2009	<i>Praktyczne aspekty zastosowania metody zysków do wyceny hoteli na polskim rynku nieruchomości</i>	Inwestycje – Nieruchomości – Ekologia, Uniwersytet Gdański, Gdańsk	
11.	2008	<i>Perspektywy rozwoju rynku powierzchni magazynowych na Pomorzu Gdańskim</i>	Pomorski Rynek Nieruchomości. Procedury administracyjne a inwestycje, Informedia Polska, Gdańsk	
12.	2007	<i>Problemy wyceny nieruchomości w podejściu dochodowym</i>	Wycena nieruchomości rekreacyjnych, Pomorskie Towarzystwo Rzeczoznawców Majątkowych, Sopot	
13.	2006	<i>Kierunki rozwoju rynku nieruchomości</i>	Strategie inwestowania w nieruchomości,	prof. dr hab. K. Dziworska

Lp.	Rok	Tytuł referatu	Konferencja	Współautor
			Politechnika Gdańska, Uniwersytet Gdański, Stowarzyszenie Urbanistów, Gdańsk	
14.	2005	<i>Projekt „Centrum Sopotu” jako przykład zastosowania Project Finance przy realizacji przedsięwzięć deweloperskich z udziałem jednostek samorządowych – zalety takiego sposobu finansowania</i>	Finansowanie deweloperów, Związek Banków Polskich, Warszawa	
15.	2005	<i>Struktura projektów inwestycyjnych na przykładzie projektów deweloperskich</i>	Inwestycje i nieruchomości, przeszłość, teraźniejszość, przyszłość, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków	prof. dr hab. K. Dziworska
16.	2004	<i>Modelowe formy współpracy miasta i sektora prywatnego przy realizacji projektu w Lublinie – struktury organizacji projektu inwestycyjnego</i>	Projekt renowacji Centrum Lublina i rozwoju mieszkalnictwa komunalnego Starówki, RTI Polska, Lublin	
17.	2004	<i>Korzyści z inwestycji samorządowych w formule PPP – przykład</i>	Inwestycje samorządowe w formule partnerstwa publiczno-prywatnego, Uniwersytet Gdański, Sopot	

Ponadto byłem członkiem komitetów organizacyjnych i rad programowych następujących konferencji i seminariów:

- 2018, XXVII Konferencja Rzecznawców Majątkowych, Pomorskie Towarzystwo Rzecznawców Majątkowych, Sopot (rada programowa).
- 2016, *26 Baltic Valuation Conference 2016*; konferencja była przygotowana przez Katedrę Inwestycji i Nieruchomości Uniwersytetu Gdańskiego we współpracy z Pomorskim Towarzystwem Rzecznawców Majątkowych oraz Polską Federacją Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych; w konferencji wzięło udział ponad 90 naukowców i praktyków z takich krajów, jak: Bułgaria, Dania, Estonia, Finlandia, Niemcy, Islandia, Litwa, Łotwa, Macedonia, Norwegia, Portugalia, Rumunia, USA i Polska (organizacja i rada programowa).
- 2012, *Inwestycje i nieruchomości w warunkach zrównoważonego rozwoju*, Katedra Inwestycji i Nieruchomości Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot (organizacja).
- 2012, 2011, seminaria naukowe organizowane przez Katedrę Inwestycji i Nieruchomości Uniwersytetu Gdańskiego i Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) w związku z pracami badawczymi dotyczącymi zadania DS 2120-4-0061011, które odbyły się w Sopocie w dniach: 2 grudnia 2011 r., 20 stycznia 2012 r. oraz 4 grudnia 2012 r. (organizacja i rada programowa).
- 2010, międzyuczelniane seminarium naukowe *Inwestycje i nieruchomości – doświadczenia polskie i zagraniczne*; organizator: Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Uniwersytet Gdański, Sopot, 21 czerwca 2010 r. (organizacja).
- 2009, konferencja naukowa *Inwestycje – nieruchomości – ekologia*, Katedra Inwestycji i Nieruchomości, Uniwersytet Gdański, Gdańsk (organizacja).

6.2. Udział w projektach badawczych

6.2.1. Projekty finansowane ze źródeł zewnętrznych

1. **Tytuł:** *Kryteria oceny (metoda oceny) wzrostu tzw. wartości użytkowej składnika majątku (środka trwałego)*
Źródło finansowania: Gdańska Infrastruktura Wodociągowo-Kanalizacyjna
ID: zlecenie z dnia 24 lutego 2017 r.
Okres realizacji: luty 2017 r. – lipiec 2017 r.
Rola: kierownik, główny wykonawca
Publikacja naukowa wyników badań: artykuł w przygotowaniu.
2. **Tytuł:** *Metoda kalkulacji ceny wykupu sieci wodno-kanalizacyjnej wybudowanej przez inwestora prywatnego*
Źródło finansowania: Gdańska Infrastruktura Wodociągowo-Kanalizacyjna
ID: nr umowy: GIWK/2009/UM/602
Okres realizacji: październik 2009 r. – luty 2010 r.
Rola: kierownik, wykonawca
Publikacja naukowa wyników badań: D. Trojanowski, P. Kisiel, *Kalkulacja ceny sieci wodno-kanalizacyjnych dla potrzeb ich wykupu przez przedsiębiorstwa przesyłowe metodą kapitalizacji czynszu*, „Świat Nieruchomości” 2012, nr 80, s. 24–31. D. Trojanowski, P. Kisiel, *Kalkulacja ceny sieci wodno-kanalizacyjnych dla potrzeb ich wykupu przez przedsiębiorstwa przesyłowe metodą wartości bieżącej netto*, „Świat Nieruchomości” 2012, nr 79, s. 34–39.
3. **Tytuł:** *Koncepcja zarządzania nieruchomościami komunalnymi w Gliwicach*
Źródło finansowania: Europejski Bank Rozbudowy i Rozwoju, Program Umacniania Wiarygodności Kredytowej Miasta Gliwice
ID: nr umowy: C 13986/TAI-2004-06-10
Okres realizacji: styczeń 2005 r. – luty 2006 r.
Rola: wykonawca
Publikacja naukowa wyników badań: D. Trojanowski, K. Dziworska, *Podstawy strategii zarządzania nieruchomościami komunalnymi. Inwestycje i nieruchomości – wybrane problemy*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” 2008, nr 1, s. 131–138.

6.2.2. Projekty finansowane ze źródeł wewnętrznych

Brałem również udział w badaniach finansowanych ze środków Uniwersytetu Gdańskiego, jako wykonawca w badaniach statutowych oraz kierownik w badaniach własnych.

Badania statutowe

1. Ekonomiczno-finansowe aspekty inwestycji i nieruchomości, 2012 r., nr DS 530-2125-D173-12.
2. Problem racjonalizacji decyzji inwestycyjnych na rynku kapitałowym – badania podstawowe i stosowane, 2013 r., nr DS 530-2125-D342-13.
3. Inwestycje i nieruchomości w warunkach zrównoważonego rozwoju, 2014 r., nr DS 530-2125-D552-14.
4. Efektywność inwestycji rzeczowych i kapitałowych – zarządzanie, wycena, analiza, 2015 r., nr DS 530-2125-D608-15.
5. Inwestycje i nieruchomości w warunkach zrównoważonego rozwoju, 2016 r., nr DS 530-2125-D552-16.

6. Inwestycje i nieruchomości w warunkach zrównoważonego rozwoju, 2017 r., nr DS 530-2125- D552-17.
7. Inwestycje i nieruchomości w warunkach zrównoważonego rozwoju, 2018 r., nr DS 530-2125- D552-18.

Badania własne

1. Komputerowy model wyceny nieruchomości w podejściu dochodowym, projekt finansowany w ramach badań własnych, 2010 r., nr projektu BW/2120-5-0443-0.
2. Komputerowy model wyceny nieruchomości w podejściu porównawczym, projekt finansowany w ramach badań własnych, 2009 r., nr projektu BW/2120-5-0188-9.

6.3. Recenzowanie publikacji naukowych oraz uczestnictwo w radach i komitetach naukowych

Recenzowanie publikacji

Sporządziłem 5 recenzji artykułów naukowych dla czasopism:

- „Real Estate Management and Valuation”,
- „Rzecznawca Majątkowy”,
- „Świat Nieruchomości”,
- „Acta Scientiarum Polonorum series Administratio Locorum”.

6.4. Otrzymane nagrody i wyróżnienia

1. „EMERALD JPIF Prize for the Best Paper in Real Estate Finance” (EMERALD Journal of Property Investment and Finance nagroda za najlepszy artykuł nt. finansowania nieruchomości pt. *Principles of public private partnership financing – Polish experience*), przyznana przez: European Real Estate Society (Europejskie Stowarzyszenie Nieruchomości), 2012 r.
2. Medal Komisji Edukacji Narodowej za szczególne zasługi dla oświaty i wychowania, 18 maja 2012 r.
3. Srebrne Honorowe Odznaczenie Polskiej Federacji Stowarzyszenia Rzecznawców Majątkowych, 2009 r.

6.5. Członkostwo w organizacjach naukowych i zawodowych

1. Członek Komisji Standardów przy Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych, od 16 czerwca 2018 r.
2. Członek Towarzystwa Naukowego Nieruchomości od 1 stycznia 2019 r.
3. Członek Państwowej Komisji Kwalifikacyjnej – podkomisji ds. szacowania nieruchomości, powołany przez Ministra Infrastruktury 1 kwietnia 2009 r. oraz ponownie 4 października 2011 r.
4. Członek Komisji ds. szkoleń przy Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych, od 2006 r. do 2009 r.
5. Członek Zarządu Pomorskiego Towarzystwa Rzecznawców Majątkowych, od 2006 r. do 2009 r.
6. Członek i założyciel Pomorskiego Towarzystwa Rzecznawców Majątkowych, od 1998 r.

6.6. Działalność dydaktyczna

W ramach pracy dydaktycznej na Uniwersytecie Gdańskim prowadziłem wykłady, ćwiczenia oraz seminaria. Były to zajęcia realizowane na studiach licencjackich, magisterskich, doktoranckich oraz podyplomowych (szczegółowy wykaz zawarty w tabeli 2).

Tabela 2. Wykaz prowadzonych przedmiotów w latach 2004–2019

Lp.	Nazwa przedmiotu	Tryb studiów	Stopień	Forma	Rok akademicki
1.	Rynek nieruchomości	stacjonarne i niestacjonarne	I i II	wykład	od 2004/2005 do 2018/2019
2.	Wycena nieruchomości komercyjnych	stacjonarne	I i II	wykład	2016/2017, 2017/2018, 2018/2019
3.	Projekty deweloperskie	stacjonarne	I i II	wykład	2016/2017
4.	Wycena nieruchomości	stacjonarne i niestacjonarne	II	wykład	od 2009/2010 do 2018/2019
5.	Inwestowanie na rynku nieruchomości	stacjonarne i niestacjonarne	I	wykład i ćwiczenia	od 2004/2005 do 2018/2019
6.	Ocena efektywności projektów inwestycyjnych	stacjonarne i niestacjonarne	I	wykład	2005/2006, 2016/2017
7.	Zarządzanie inwestycjami (część wykładu)	niestacjonarne	III	wykład	2015/2016, 2016/2017, 2017/2018
8.	Studium wykonalności projektów inwestycyjnych	stacjonarne i niestacjonarne	I i II	wykład i ćwiczenia	2009/2010, 2010/2012, 2011/2012, 2012/2013, 2013/2014, 2014/2015
9.	Wycena przedsiębiorstw	stacjonarne i niestacjonarne	I i II	wykład, ćwiczenia	2009/2010, 2010/2012, 2011/2012, 2012/2013, 2013/2014, 2015/2016
10.	Finansowanie inwestycji i nieruchomości	stacjonarne i niestacjonarne	I i II	wykład i ćwiczenia	2005/2006, 2012/2013
11.	Organizacja finansowania projektów inwestycyjnych	stacjonarne	II	wykład	2004/2005
12.	Przygotowanie projektów inwestycyjnych	stacjonarne	II	wykład	2005/2006, 2006/2007
13.	Wycena nieruchomości i przedsiębiorstw	stacjonarne i niestacjonarne	II	wykład	2004/2005, 2005/2006, 2007/2008

W latach 2004–2019 byłem również wykładowcą studiów podyplomowych „Wycena nieruchomości” oraz „Zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi”. W ich zakresie prowadziłem następujące przedmioty: *Ekonomiczne podstawy rynku nieruchomości, Organizacje zawodowe rzeczoznawców majątkowych, Wprowadzenie do problematyki wyceny nieruchomości, Wartość nieruchomości jako podstawa wyceny, Podejścia, metody i techniki wyceny nieruchomości w Polsce, Doradztwo na rynku nieruchomości, Wycena nieruchomości zurbanizowanych, Dokumentacja procesu wyceny, Rzeczoznawstwo majątkowe – wybrane zagadnienia, Matematyka finansowa, Działalność deweloperska, Przygotowanie studium wykonalności inwestycji, Finansowanie inwestycji i nieruchomości.*

Jestem promotorem pomocniczym: w **2 przewodach doktorskich.**

Prowadzę również seminaria licencjackie, magisterskie i dyplomowe. W latach 2008–2017 byłem promotorem 333 prac, w tym: 66 prac licencjackich, 45 prac magisterskich oraz 222 prac

dypłomowych (na studiach podyplomowych z zakresu wyceny nieruchomości oraz projektów deweloperskich). Recenzowałem również 3 prace magisterskie oraz 82 prace dyplomowe.

W roku akademickim 2012/2013 zrealizowałem projekt dydaktyczny finansowany z Funduszu Innowacji Dydaktycznych pt. *Komputerowy model przygotowania studium wykonalności wspomagający prowadzenie zajęć z przedmiotu Studium wykonalności projektu inwestycyjnego* (nr projektu: 500–2127–S650–12–R4).

Działalność organizacyjna

1. Kierownik Zakładu Nieruchomości, od 2012 r.
2. Kierownik Studiów Podyplomowych „Wycena nieruchomości”, od 2005 r.
3. Kierownik Studiów Podyplomowych „Projekty deweloperskie”, w latach 2012–2014.

Udział i wystąpienia w konferencjach poświęconych dydaktyce

1. *Jak i czego uczyć w dynamicznie zmieniającym się świecie? Organizacja kierunku studiów o profilu Inwestycje i nieruchomości*, Uniwersytet Łódzki, Łódź, 14 stycznia 2016 r.
2. *Inwestycje i nieruchomości w warunkach zrównoważonego rozwoju*, Uniwersytet Gdański, Sopot, 16–17 czerwca 2014 r., D. Trojanowski, wystąpienie: *Problemy rozwoju naukowego w świetle obecnych wymagań*.
3. *Inwestycje – Nieruchomości – Ekologia*, Uniwersytet Gdański, 22–23 czerwca 2009 r., D. Trojanowski, wystąpienie: *Przyszłość zawodów licencjonowanych na rynku nieruchomości*.

6.7 Współpraca z praktyką

Uczestniczyłem w projektach realizowanych na potrzeby jednostek samorządu terytorialnego, Skarbu Państwa, a także w ramach prowadzonej działalności gospodarczej na rzecz przedsiębiorstw prywatnych oraz państwowych (szczegóły załącznik 4).

Prace nad problemami praktycznymi łączyłem z nauką. Wyniki prac projektowych często stanowiły punkt wyjścia w moich badaniach naukowych. Dawało mi to możliwość upowszechniania wiedzy.

7. Zagregowana statystyka dorobku naukowego

W tabeli 3 przedstawione zostało syntetyczne podsumowanie moich osiągnięć naukowych w ujęciu ilościowym.

Tabela 3. Zestawienie dorobku publikacyjnego po uzyskaniu stopnia doktora

Rodzaj osiągnięcia	łącznie	indywidualnie	współautorstwo	w j. obcym	Punkty MNiSW ⁶
Monografie	3	1	2	-	75
Rozdziały w monografiach	7	5	2	-	22 (18)
Publikacje w czasopismach indeksowanych w WoS lub/i SCOPUS	4	-	4	4	34 (13)
Publikacje w czasopismach międzynarodowych pozostałe	2	-	2	2	4 (1)

⁶ W roku publikacji wg listy MNiSW, publikacje datowane po 2016 r. – wg ostatniego dostępnego rankingu.

Rodzaj osiągnięcia	łącznie	indywidualnie	współautorstwo	w j. obcym	Punkty MNiSW ⁶
Publikacje w czasopiśmie ogólnopolskich	11	2	9	1	75 (48)
Razem	26	8	18	6	210 (156)⁷
Ekspertyzy/raporty	160	60	60	-	-
Wskaźniki dokonań naukowych					
Liczba cytowań (Web of Science)	10				
Liczba cytowań (SCOPUS)	6				
Liczba cytowań (Publish or Perish)	157				
Indeks Hirscha (Web of Science)	1				
Indeks Hirscha (SCOPUS)	1				
Indeks Hirscha (Publish or Perish)	6				



dr Dariusz Trojanowski

⁷ Liczba punktów uwzględniająca udział współautorów.