

prof. dr hab. Maria Trojanek
Instytut Ekonomii i Finansów
Wyższa Szkoła Bankowa
w Poznaniu

Poznań, dnia 12 grudnia 2019 r.

Recenzja

dorobku naukowo – badawczego, dydaktyczno – organizacyjnego i współpracy międzynarodowej dra Dariusza Trojanowskiego

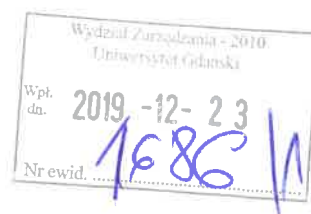
w związku z postępowaniem o nadanie stopnia naukowego doktora habilitowanego nauk
w zakresie dyscyplina ekonomia

1. Uwagi wstępne

Przedstawiona recenzja została przygotowana z uwzględnieniem przepisów: art. 16 ust.1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. nr 65, poz.595 z późn. zmianami), Rozporządzenia MNiSW z dnia 1 września 2011 r. w sprawie kryteriów oceny osiągnięć osoby ubiegającej się o nadanie stopnia doktora habilitowanego (Dz.U. nr 196, poz. 1165) oraz Rozporządzenia MNiSW z dnia 19 stycznia 2018 r. w sprawie szczegółowego trybu i warunków przeprowadzania czynności w przewodzie doktorskim, w postępowaniu habilitacyjnym oraz w postępowaniu o nadanie tytułu profesora (Dz.U.2018, poz.261).

Podstawą oceny dorobku naukowo-badawczego, dydaktyczno – organizacyjnego i współpracy międzynarodowej Habilitanta była przedstawiona dokumentacja zawierająca w szczególności:

- autoreferat (w języku polskim i angielskim), w którym m.in. wskazano osiągnięcie naukowe wynikające z art. 16 ust. 2 Ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki, przedstawiono uzasadnienie tematu, cele i hipotezę badawczą oraz źródła danych i metody badawcze,



układ pracy, rezultaty badawcze a także wskazano wkład w rozwój nauk ekonomicznych,

- omówienie pozostałych osiągnięć naukowo-badawczych,
- wykaz opublikowanych prac naukowych oraz informacje o osiągnięciach dydaktycznych, współpracy z instytucjami naukowymi i o działalności popularyzującej naukę,
- kserokopie wybranych/najważniejszych publikacji wskazanych w spisie załączonych pełnych tekstów wybranych publikacji.

Dr Dariusz Trojanowski ukończył w 1996 r. studia wyższe na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego (UG). Stopień doktora nauk ekonomicznych w zakresie ekonomii uzyskał w lipcu 2003 r. na podstawie rozprawy doktorskiej pt. „Przydatność metod wyceny nieruchomości w procesie deweloperskim”, przygotowanej pod opieką prof. dr hab. Krystyny Dziworskiej. Recenzentami tej pracy byli: dr hab. Ewa Siemińska (Uniwersytet im. Mikołaja Kopernika w Toruniu) i dr hab. Teresa Gostkowska, prof. UG.

Habilitant od początku swej pracy zawodowej związanej jest z macierzystą Uczelnią. Po uzyskaniu stopnia naukowego doktora nauk ekonomicznych, od października 2004 roku jest zatrudniony na etacie adiunkta w Zakładzie Nieruchomości, zaś od 1 września 2012 roku pełni w nim funkcję kierownika.

2. Ocena osiągnięcia naukowego

Jako główne osiągnięcie naukowe dr Dariusz Trojanowski wskazał monografię pt. „Dylematy wyceny nieruchomości komercyjnych w Polsce”, opublikowaną w 2019 roku przez Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego. Zasadniczy tekst pracy liczy 318 stron, składa się, poza wstępem i zakończeniem, z sześciu logicznie powiązanych rozdziałów. Ponadto na dalszych stronach opracowania znajdują się spisy: literatury, aktów prawnych, źródeł internetowych, tabel i rysunków oraz 9 załączników, w tym Raport z badania ankietowego.

Treść rozprawy, poprzez odwołanie się do bogatej literatury a także regulacji prawnych i różnorodnych prac analitycznych i metodycznych (nie tylko krajowych, ale również obcojęzycznych, nawiązujących do rozważań i doświadczeń innych krajów), została dobrze osadzona w szerokim kontekście teorii i praktyki wyceny nieruchomości.

Habilitant, w mojej ocenie, w pracy podjął istotny problem badawczy dotyczący rozpoznania dylematów wyceny nieruchomości komercyjnych w Polsce w kontekście

obowiązujących uregulowań wyceny nieruchomości i dokonujących się przemian społeczno-gospodarczych.

Rynek nieruchomości w Polsce, w tym rynek nieruchomości komercyjnych, znajduje się w okresie intensywnych przemian, na drodze których napotyka na różnorodne uwarunkowania o charakterze prawnym, instytucjonalnym, ekonomicznym, finansowym. Dla prawidłowego funkcjonowania tego rynku konieczne są informacje, które umożliwiają podejmowanie trafnych i opłacalnych decyzji poprzez podmioty działające na określonym obszarze, a które to w swych działaniach kierują się własnymi celami, motywami i kryteriami. Rozpoznanie czynników determinujących efektywność i ryzyko inwestowania w nieruchomości, zważywszy iż nieruchomości, na tle zdecydowanej większości dóbr charakteryzują się dużą wartością, stanowi dla każdego z uczestników rynku wyzwanie i istotną kwestią pozostaje poprawność określania wartości. Treść pracy koncentruje się na fundamentalnych kwestiach dotyczących wartości i wyceny nieruchomości, w tym przede wszystkim wyznaczania stóp zwrotu z inwestycji w nieruchomości. Podjęta w pracy problematyka wychodzi naprzeciw oczekiwaniom praktyki. W związku z otwartością gospodarek, globalizacją, swobodnym przepływem kapitału, zwiększającym się udziałem inwestorów instytucjonalnych w tym segmencie rynku występuje potrzeba zastosowania podobnych metod wyceny. Habilitant zaproponował formułę wyznaczania stopy dyskontowej do wyceny nieruchomości na podstawie modelu WACC oraz przedstawił procedurę szacowania nieruchomości z wykorzystaniem tak określonej stopy dyskontowej.

Podjęte kwestie (wartość, jej istota, czynniki, sposób pomiaru) nie zostały w pełni dotychczas rozpracowane, są to zagadnienia niejednoznacznie definiowane i złożone, zarówno w piśmiennictwie ekonomicznym i praktyce, stanowią nadal pole poszukiwań i inspirują do dalszych badań, tak z teoretycznego, jak praktycznego punktu widzenia.

Praca, poza wartością poznawczą i metodyczną, ma niekwestionowane walory aplikacyjne, zaś fakt, iż Habilitant jest aktywnym uczestnikiem rynku nieruchomości, czyni proponowane rozwiązania bliższe rzeczywistości. W świetle powyższych okoliczności wybór problematyki badawczej należy ocenić jako wyjątkowo trafny.

We wstępie, Autor wskazuje na okoliczności, które – w świetle literatury przedmiotu, regulacji prawnych dotyczących wyceny nieruchomości oraz Jego własnych doświadczeń zawodowych i przemyśleń - uzasadniają podjęcie badań dotyczących dylematów w wycenie nieruchomości komercyjnych.

Podstawowym celem pracy jest: „implementacja wybranych reguł wyceny przedsiębiorstw, zwłaszcza w zakresie wyznaczania stóp dyskontowych, do procesu wyceny

nieruchomości komercyjnych”. W nawiązaniu do celu podstawowego Habilitant sformułował pięć celów szczegółowych, które (łącznie z celem podstawowym) zakreślają wyraziście obszar badań. Rozważania zawarte w czterech pierwszych rozdziałach mają w większości charakter literaturowy, w części zaś nawiązują do praktyki wyceny, stanowią punkt odniesienia do zasadniczej części wywodów (rozdziały: V i VI).

Rozdział pierwszy, zatytułowany „**Istota nieruchomości komercyjnych**” przybliży różne ujęcia (prawne, użytkowe, inwestycyjne) nieruchomości, definicje nieruchomości komercyjnych, formy władania nieruchomościami komercyjnymi oraz omawia specyfikę nieruchomości komercyjnych. W mojej opinii znajdują się tu rozważania częściowo zbędne, zważywszy na nakreślony cel opracowania, jak i rangę pracy. Są to często kwestie dobrze opisane w literaturze przedmiotu i znane, nie wymagające tak szczegółowego przedstawiania. Przykładowo: opisywanie cech nieruchomości czy form zbywania (w tym prawa użytkowania wieczystego czy spółdzielczego własnościowego prawa lokalu).

Kolejny rozdział „**Wartość nieruchomości w procesie wyceny – elementy teorii**”, przedstawia genezę i ewolucję poglądów odnośnie źródeł wartości dóbr i wartości nieruchomości, czynników determinujących wartość czy miar wartości, reprezentowanych przez przedstawicieli głównych nurtów myśli ekonomicznej, od Arystotelesa po czasy współczesne. W świetle przeprowadzonych wywodów stwierdza, iż wartość jako kategoria ekonomiczna nie doczekała się jednoznacznej definicji, jest pojęciem złożonym, dynamicznym i abstrakcyjnym. Formułuje pogląd, z którym trudno dyskutować, iż współcześnie punkt ciężkości w dyskusji przeniósł się bardziej na metody wyceny czy sformalizowane narzędzia tej wyceny. Wycena jest postępowaniem, w wyniku którego dokonuje się określenia wartości. Wartość rynkowa nieruchomości jest utożsamiona z hipotezą ceny, która obiektywizuje zachowania uczestników rynku. W dalszej części rozdziału charakteryzuje kategorie wartości nieruchomości, wyróżniane w świetle regulacji prawnych zasad wyceny, w Polsce i na świecie, wskazując na podobieństwa i różnice w ich rozumieniu i stosowaniu. Na uwagę zasługuje zasygnalizowany problem występowania subiektywnej i obiektywnej kategorii wartości. Habilitant szerzej nie rozwija tej kwestii, jedynie sugeruje, że obiektywizm bądź subiektywizm dotyczy, raczej Jego zdaniem, wyceny niż wartości. Pytanie to pozostawia otwartym, stwierdza zaś, że zarówno w teorii jak i praktyce występują kategorie wartości, które powinny być określone w sposób obiektywny bądź subiektywny. Omawiając rodzaje wartości nieruchomości w procesie wyceny przywołuje ustawową definicję (Ustawa o gospodarce nieruchomościami) a także inne, zawarte w przepisach szczególnych czy np. regulacjach podatkowych. Habilitant omawia

warunki stosowania, treści definicji opatruje komentarzem. Taki sposób ujęcia jest uzasadniony i wynika z aplikacyjnego charakteru ocenianej pracy. Porównanie treści definicji wartości rynkowej w wybranych przepisach prawa ujął w formie tabelarycznej, co czyni wywód bardziej przejrzystym. Podkreślił, iż mimo wielości definicji wartości rynkowej zawartych w obowiązujących aktach prawnych, to przyjmowane założenia opisujące omawianą kategorię, są w większości zgodne.

W kontekście przeprowadzonych wywodów odnośnie wartości rynkowej zdaniem Habilitanta, każda nieruchomość (na dzień wyceny) ma jedną wartość rynkową. Jeżeli przyjąć, że wartość rynkowa jest hipotezą ceny odzwierciedlającej typowe, najczęstsze zachowania po stronie kupujących i sprzedających, to wskazane argumenty uzasadniają zaprezentowane stanowisko, aczkolwiek są różne od przyjętych w Polsce regulacji prawnych.

Poza kategorią wartości rynkowej nieruchomości, w opracowaniu poddano analizie inne kategorie wartości (wartość odtworzeniową, wartość godziwą, wartość indywidualną, wartość bankowo-hipoteczną). Dokonano porównania wybranych kategorii uwzględniając takie kryteria oceny jak: sposób przeprowadzenia wyceny, ujęcie wartości w czasie oraz strony transakcji. Treść tych wywodów jest poprawna, nie budzi wątpliwości, aczkolwiek można było zrezygnować z przedstawiania kwestii już dobrze znanych i opisanych w innych opracowaniach.

Rozdział trzeci „Ekonomiczno-prawne uwarunkowania wyceny nieruchomości w Polsce”, przedstawia specyfikę uwarunkowań wyceny w naszym kraju. Wydawać by się mogło, że przedstawione tu kwestie są /powinny być dobrze znane osobom zajmującym się wyceną, jednakże mając na uwadze „teoriopoznawczy i aplikacyjny”, charakter monografii, ujęcie ich jako odrębny rozdział można uznać za zasadne. Wartością dodaną tego rozdziału jest przedstawienie procedury wyceny jako procesu dochodzenia do wartości, uwzględniającego nie tylko uwarunkowania prawne, ale i ekonomiczne. Ponadto, co nie jest bez znaczenia dla jakości przeprowadzonego wyvodu, Habilitant posiadający głęboką wiedzę i doświadczenia w omawianym obszarze, zdiagnozował potencjalne problemy związane z realizacją zadań wykonywanych w poszczególnych fazach procesu wyceny nieruchomości (także komercyjnych). Rozważania te często zawierają sugestie, propozycje rozwiązań, wskazują na możliwe scenariusze podejmowanych działań. Można rzec: „Najlepiej uczyć się nie na swoich błędach”. Na uwagę zasługują rozważania poświęcone: analizie rynku, sposobom indeksacji czynszów, znaczeniu umów najmu czy procesowi wyznaczania optymalnego sposobu użytkowania nieruchomości. Kwestie te mają zasadnicze znaczenie dla całego procesu wyceny. Treść rozważań (część z nich uważam jednak za zbędne, jak choćby

omawianie podejść metod i technik wyceny czy zawartości operatu szacunkowego), sposób ich prezentacji dobitnie potwierdza ten fakt.

Przedmiotem rozważań **rozdziału czwartego („Analiza i ocena podejścia dochodowego w procesie wyceny nieruchomości komercyjnych”)** jest analiza założeń i ocena podejścia dochodowego w procesie wyceny nieruchomości. W świetle przeprowadzonych wśród polskich rzeczoznawców majątkowych badań ankietowych, dotyczących rozpoznania metod i technik stosowanych w podejściu dochodowym wynika, iż w swej praktyce stosunkowo rzadko stosują w procesie wyceny podejścia dochodowe.

Preferowaną metodą jest metoda inwestycyjna, zaś stosowaną techniką, technika kapitalizacji prostej (92% badanych). W dalszym toku wywodów Habilitant omówił założenia podejścia dochodowego, a w szczególności: modele strumieni dochodów i typologię stóp zwrotu stosowanych w wycenie, w Polsce i na świecie. Rozważania te zostały, mając na uwadze przyjęty w opracowaniu główny cel naukowy, uzupełnione wywodami odnośnie rachunku przepływów pieniężnych stosowanych w wycenie przedsiębiorstw i inwestycji rzeczowych (tu: nieruchomości). Ustalenie te (wskazane podobieństwa i różnice) pomiędzy strumieniem dochodów uwzględnianym w procesie wyceny a przepływami pieniężnymi dla dostawców kapitału własnego (FCFE) oraz wszystkich dostawców kapitałów (FCFF), stanowią kanwę rozważań dotyczących stóp na rynku nieruchomości.

Dr Dariusz Trojanowski przedstawił syntetycznie wybrane formuły („te, które jego zdaniem są merytoryczne zasadne”) do ustalenia aktualnej wartości przepływów. Są to kwestie dobrze rozpoznane w literaturze z zakresu matematyki finansowej. Habilitant zasadność włączenia tych rozważań słusznie uzasadnia potrzebą objaśniania związku merytorycznego pomiędzy opisywanymi formułami, który to został przedstawiony w formie tabelarycznej (Tabela 24 s. 167).

Z przeprowadzonych wyliczeń (dla stałych i wzrastających strumieni dochodów, tak nazwał aczkolwiek moim zdaniem rozpatruje strumień przepływów pieniężnych) wynika, iż przyjmując „właściwe założenia do wyceny”, wyniki dyskontowania są identyczne. Rodzi się pytanie czy to spostrzeżenie dotyczy także przykładu 3 i 7 (Tabela 24), wszakże gdyby były przyjęte zmienne strumienie dochodów (od roku drugiego) wynik obliczeń byłby jednak inny. W przykładzie siódmym uwzględniono stały CF.

W dalszej części tego rozdziału rozważania dotyczą istoty i rodzajów stóp zwrotu z nieruchomości. Kategorie te, póki co są różnie definiowane na gruncie teorii i różnie wyznaczane w praktyce wyceny nieruchomości i wykonywania analiz inwestorskich. Są to kwestie kluczowe w wycenie wszelkich aktywów, determinują bowiem poziom ich wartości

(nieruchomości, przedsiębiorstwa). Treść rozważań, sposobów prowadzenia wywodów świadczy o dobrej znajomości zarówno teorii, jak i praktyki wyceny, zarówno krajowej jak i międzynarodowej. Wychodząc od omówienia stóp zwrotu z nieruchomości z punktu widzenia inwestora wskazał, iż dla potrzeb szacowania szczególnie użyteczna jest informacja o wymaganych stopach zwrotu, a niekiedy również o zrealizowanych (wybór zdeterminowany jest stanem rynku). Interesujące są rozważania odnośnie rodzajów stóp zwrotu z nieruchomości w zależności od rodzaju czynszu, uwzględnianego przy ich wyznaczaniu. Takie stopy jak: initial yield, term yield, reversion yield, core yield czy running yield, znane w międzynarodowej praktyce wyceny, warunkach polskich nie posiadają ugruntowanych nazw, jeżeli są wykorzystywane to niezmiernie rzadko. Podobna sytuacja, jeśli chodzi o różnorodność występowania stóp zwrotu nieruchomości, występuje także jeżeli rozpatrujemy ich kategorie zważywszy na rodzaj uwzględnianego ryzyka. W polskiej praktyce wyceny wyróżnia się jedynie stopę dyskontową i stopę kapitalizacji. Porównanie istoty wyróżnionych stóp zwrotu w aspekcie sposobu uwzględniania ryzyka przedstawił w formie tabelarycznej, co ułatwia zidentyfikowanie różnic między wyróżnionymi wielkościami (stopa dyskontowa, stopa kapitalizacji, target rate of return/Equated yield, Equivalent yield, inflation risk free yield, Exit yield, Prime yield czy ekonomiczna stopa kapitalizacji). Przedstawione wyżej klasyfikacje stóp zwrotu z nieruchomości, należy uzupełnić o rodzaje stóp zwrotu w zależności od zakresu wyceny (tylko grunt, tylko budynek czy grunt wraz z budynkami).

Wyróżnianie różnych kategorii stóp zwrotu z nieruchomości, przyjmowanie różnych sposobów modelowania dochodów (pośredni i bezpośredni), różnych rodzajów czynszów skutkuje koniecznością stosowania zasady współmierności a mianowicie zasady współmierności dochodów i stóp zwrotu. Stopy te muszą być ustalane z uwzględnieniem kategorii wyniku finansowego, który będzie dyskontowany. Z odpowiedzi na pytanie zawarte w ankiecie wynika, iż zasada ta wśród rzeczoznawców najczęściej dotyczy zachowania wymogu spójności między efektywnym dochodem brutto/EDB i dochodem operacyjnym netto/DON a stopą kapitalizacji brutto / R_B i stopą kapitalizacji netto / R_N . Ponieważ jest to zawężony zakres stosowania tej zasady, Habilitant, dostrzegając potrzebę włączenia innych aspektów jej respektowania, w swych rozważaniach nie tylko poszerzył interpretację zasady współmierności, ale przedstawił własne propozycje rozwiązania trudności w uwzględnianiu w praktyce omawianej zasady. Istotną częścią tego rozdziału jest analiza i ocena przydatności metod wyceny nieruchomości komercyjnych. Znacznie szerzej przedstawił metodę inwestycyjną niż metodę zysków, dokonał oceny stosowanych technik wyceny z punktu widzenia ich poprawności i użyteczności.

W rozważaniach przedstawiono nie tylko rozwiązania stosowane w polskiej praktyce wyceny nieruchomości, ale znacznie szerzej ukazując rozwiązania opisane w literaturze przedmiotu czy w międzynarodowej praktyce wyceny, a zwłaszcza zaproponowane przez The Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). Habilitant, w sposób potwierdzający Jego doświadczenie w obszarze wycen (nie tylko nieruchomości), przedstawił, uwzględniając różne sposoby modelowania dochodów (strumienie dochodów modelowane bezpośrednio, strumienie dochodów modelowane pośrednio, strumienie modelowane pośrednio z korektą stopy dyskontowej dla potrzeb ustalania wartości rezydualnej) w procesie wyceny nieruchomości, z zastosowaniem technik dyskontowania dochodów.

W sytuacji, kiedy nie zachodzą przesłanki do zastosowania techniki, o której wyżej, uprawnioną techniką jest technika kapitalizacji prostej, Habilitant poddaje w wątpliwość stosowanie tej techniki przy założeniu stabilności dochodów generowanych przez nieruchomość. Udowadnia brak związku między wyborem techniki a stabilnością dochodów i wartością nieruchomości (Tabela 38). W przytoczonym przykładzie, mimo zmienności dochodów prognozowanych dla wycenianej nieruchomości, zastosowana technika kapitalizacji prostej, przyniosła taki sam wynik jak określenie wartości przedmiotowej nieruchomości z wykorzystaniem techniki dyskontowania dochodów. Habilitant podkreśla, że zarówno jedna jak i druga technika, uwzględnia zmienność dochodów (w technice kapitalizacji pośrednio w stopie kapitalizacji, zaś w technice dyskontowania bezpośrednio w prognozie dochodów), i jest to faktem. W tej części wywodów odczuwa się pewien niedosyt wynikający z bardziej pogłębionych rozważań.

W odniesieniu do wyliczeń przedstawionych w tabeli, a które to stanowią, jak pisze Autor przykład wyceny nieruchomości dwoma różnymi technikami, rodzi się pytanie jak choćby: jakie warunki muszą być spełnione aby taka zależność wystąpiła?; czy inna zmienność dochodów dla nieruchomości wycenianej niż dla nieruchomości podobnej zwłaszcza w pierwszym roku po dacie sprzedaży ma wpływ na poziom wartości nieruchomości?; czy zawsze wynik wyceny jest jednakowy, niezależnie od tego jaka technika zostanie zastosowana?

Oprócz opisanych technik kapitalizacji, w praktyce wyceny, wykorzystywane są inne techniki (wywodzące się z Wielkiej Brytanii) w sytuacji, gdy nieruchomość generuje czynsze nierynkowe (dochody wynikające z umów najmu generują czynsze deficytowe bądź gdy generują czynsze nadwyżkowe). Habilitant wskazał na ograniczenia w stosowaniu wyrafinowanych technik, traktując je jako szczególne techniki dyskontowania strumieni dochodów.

Na zakończenie rozważań omawianego rozdziału, przedstawiono założenia i procedurę postępowania przy wycenie metodą zysków. Habilitant wskazał na specyfikę omawianej metody i istotne kwestie mające wpływ na poprawność przeprowadzanego procesu wyceny, jak choćby przykładowo: trwałość umowy dotyczącej operatora, która wiąże się z kontynuacją działalności operatora niezależnie od zmiany właściciela czy przyjmowanie założenia, że prowadzenie działalności na nieruchomości zostaje powierzone innemu podmiotowi – operatorowi. W sytuacji, gdy najczęściej w danym segmencie rynku właściciel prowadzi działalność (jest to typowy sposób prowadzenia biznesu), Habilitant proponuje inny sposób dochodzenia do dochodu, który przypada właścicielowi nieruchomości. Dostrzega ograniczenia proponowanego rozwiązania, wskazując przede wszystkim na ograniczony dostęp do informacji umożliwiających wyznaczenie stopy kapitalizacji umożliwiających wyznaczenie stopy kapitalizacji na podstawie transakcji podobnej, przede wszystkim w zakresie wartości nieruchomości w wartości całego przedsiębiorstwa. Zgadzam się, że takie rozwiązanie, uwzględniające rynkowy sposób organizacji dla danej działalności (np. właściciel nieruchomości prowadzi stację paliw) jest rozwiązaniem lepszym niż przyjmowanie założenia, że kto inny jest właścicielem a kto inny prowadzi działalność.

Treść tego rozdziału, znacznie wykracza poza dotychczasową praktykę stosowania podejścia dochodowego w wycenie nieruchomości. Habilitant nawiązał do dorobku literatury przedmiotu i międzynarodowej praktyki wyceny, dokonał krytycznej oceny stosowanych rozwiązań i przedstawił propozycję rozwiązań wybranych kwestii, wskazując na możliwości bądź warunki ich stosowania.

Kolejne dwa rozdziały, zasadnicze w kontekście podjętej tematyki badawczej, dotyczące problemów szacowania stopy kapitalizacji i stopy dyskontowej w wycenie nieruchomości (**rozdział piąty**), zaś **rozdział szósty „Aplikacja modelu wyznaczania stopy dyskontowej opartego na formule WACC do wyceny nieruchomości”**, przedstawia koncepcję wyznaczania stopy dyskontowej w wycenie nieruchomości za pośrednictwem średnioważonego kosztu kapitału.

Problematyka podjęta w tych rozdziałach ma fundamentalne znaczenie dla wyniku wyceny. W nawiązaniu do doświadczeń w zakresie wyznaczania stóp: kapitalizacji i dyskontowej, wynikających z przepisów prawa oraz dorobku środowiska rzeczoznawców zawartego w normach zawodowych, Habilitant dostrzega potrzebę dyskusji nad poprawnością wyznaczania przedmiotowych stóp. Z przeprowadzonych badań ankietowych wynika, że w polskiej praktyce wyceny nieruchomości stosuje się różne sposoby wyznaczania stóp kapitalizacji i stóp dyskontowych, aczkolwiek preferowanym sposobem ich wyznaczania jest

analiza transakcji rynkowych dotycząca nieruchomości podobnych. W rozważaniach odwołuje się opisów wyznaczania stóp kapitalizacji i dyskontowej, przedstawionych w literaturze zagranicznej, identyfikując elementy składowe a także wzajemne relacje pomiędzy tymi stopami.

Kolejny fragment omawianego rozdziału dotyczy przedstawienia różnych sposobów wyznaczania stopy kapitalizacji i stopy dyskontowej na podstawie danych rynkowych (dowodów rynkowych) oraz w sytuacji braku informacji o transakcjach dotyczących nieruchomości podobnych. Przedstawiając te sposoby, Habilitant wskazuje na ograniczenia mające swe źródło w dostępności i wiarygodności danych rynkowych a ponadto przedstawia własne sugestie i propozycje, ważne i użyteczne dla osób zajmujących się wyceną.

Jedną z metod, szerzej opisaną w opracowaniu, wyznaczania stopy dyskontowej w przypadku braku dowodów rynkowych, jest metoda sumowania ryzyka. Stanowi ona częściej podstawę wyznaczania stopy dyskontowej, jednakże uwzględniając zależności pomiędzy stopą dyskontową a stopą kapitalizacji, metoda ta jest wykorzystywana także do wyznaczania stopy kapitalizacji (w świetle badań ankietowych ponad 46% Respondentów stosuje ten sposób). W metodzie tej istotną kwestią jest określenie stopy bazowej i premii za ryzyko. Wyznaczenie stopy bazowej sprawia mniejsze trudności niż ustalenie premii za ryzyko, wyznaczenie której jest bardziej złożone. W świetle doświadczeń, nie tylko krajowych, wyznaczania premii za ryzyko wynika, iż najczęściej wyceniający ustalają premię za ryzyko według własnego uznania. Ten sposób nie zmniejsza zakresu subiektywizmu w procesie dochodzenia do wartości rynkowej nieruchomości. Jest to dodatkowa okoliczność skłaniająca do poszukiwań, zarówno na gruncie teorii jak i praktyki wyceny, rozwiązań zwiększających obiektywizm wyceny.

Habilitant przedstawił rozwiązanie (rozdział szósty) wychodzące naprzeciw tym oczekiwaniom. Podjął udaną próbę opracowania modelu wyznaczania stopy dyskontowej dla potrzeb wyceny nieruchomości, wykorzystując formułę średniego ważnego kosztu kapitału (WACC).

Na marginesie warto dodać, iż zarówno w teorii jak i praktyce wyceny nieruchomości, wskazywano na możliwość wyznaczania stopy dyskontowej do wyceny nieruchomości z wykorzystaniem modelu wyceny aktywów kapitałowych (Capital Asset Pricing Model – (CAPM) bądź Weighted Average Cost Capital (WACC).

Formuła wyznaczania stopy dyskontowej umożliwia przekształcenie WACC, ustalonego dla wyceny przedsiębiorstwa z sektora nieruchomości, w stopę dyskontowa właściwą dla wyceny nieruchomości komercyjnej. Zaproponowana formuła uwzględnia

korekty wynikające: z różnic między składowymi majątku objętego wartością przedsiębiorstwa i wartości nieruchomości (wskaźnik dostosowania płynności); z konieczności dostosowania stopy wyznaczonej formułą WACC dla przepływów pieniężnych dla wszystkich dostawców kapitału do poziomu wyniku dyskontowanego w wycenie nieruchomości (wskaźnik dostosowania wyniku) oraz z uwzględnienia specyficznego ryzyka wycenianej nieruchomości (wskaźnik dostosowania do specyficznego ryzyka wycenianej nieruchomości). Podsumowaniem rozważań w tym rozdziale jest syntetyczne ujęcie procedury wyceny nieruchomości z wykorzystaniem formuły WACC dla projekcji DON w ujęciu bezpośrednim.

Habilitant podkreśla, że przedstawiony przez Niego sposób ustalania stopy dyskontowej może być alternatywą przy wyznaczaniu stopy dyskontowej w przypadku braku dowodów rynkowych. Zaproponowany sposób ustalania stopy dyskontowej z wykorzystaniem modelu WACC, poprzez uwzględnienie cech przedmiotu wyceny (płynność, specyficzne cechy ryzyka i DON) jako podstawy wartości, dzięki wprowadzonym wskaźnikom korygującym w formule, na podstawie której wyznaczana jest stopa dyskontowa do wyceny nieruchomości, stanowi obiektywny sposób wyznaczania stopy dyskontowej.

Rozwiązanie to stanowi narzędzie wspomagające proces wyceny nieruchomości komercyjnych, uwzględniające zmiany w tym segmencie rynku, zwłaszcza w kontekście powoływania spółek celowych, odgrywających rolę właścicielską w stosunku do nieruchomości. Spółki te, nie mogą podejmować żadnych innych aktywności poza tymi, które są związane z nieruchomością stanowiącą ich majątek. Ponadto, w związku z procesami globalizacji, otwartością gospodarek, brakiem granic dla przepływów kapitału, należy poszukiwać rozwiązań uwzględniających zmieniające się uwarunkowania procesu wyceny nieruchomości komercyjnych.

Recenzowana monografia jest wartościowym opracowaniem, zawierającym znaczny wkład w warstwie teoretycznej, metodycznej i aplikacyjnej. Stanowi niewątpliwie dobry przykład opracowania, które w sposób harmonijny (wyważony) zachowuje proporcje pomiędzy częścią literaturową a rozważaniami o charakterze badawczym. Wielowątkowe ujęcie omawianego tematu z pewnością stanowiło dla habilitanta ambitne wyzwanie, zaś sposób rozwiązania potwierdza, iż z powodzeniem temu sprostał. Treść rozważań, sposób ich prezentacji, logika i konsekwencja ich podporządkowania zasygnalizowanym celom we wstępie monografii, świadczy o dobrym warsztacie naukowym. Habilitant umiejętnie łączy w tekście kwestie teoretyczne z regulacjami prawnymi czy praktyką wyceny, co czyni ten wywód uporządkowanym i przejrzystym, a zarazem świadczy o bardzo dobrej znajomości

teorii jak i praktyki. Godnym podkreślenia jest fakt zamieszczania w tekście własnych osądów i ocen, często wykraczających poza obowiązujące czy przyjęte rozstrzygnięcia w procesie wyceny. Habilitant nie tylko diagnozuje i ocenia jak jest, ale wskazuje kierunki zmian (co powinno się zmienić). Zatem jeżeli przyjąć, że od nauki oczekuje się przedstawienia propozycji rozwiązań problemów, to Habilitant realizuje te oczekiwania.

Reasumując, Habilitant porusza się swobodnie w omawianych przez siebie dziedzinach wiedzy. Wynika to przede wszystkim z umiejętności łączenia doświadczeń praktycznych z rozważaniami teoretycznymi, co wcale nie było rzeczą łatwą, zważywszy iż problem podjęty w monografii wymagał łączenia wiedzy zarówno z zakresie wyceny nieruchomości oraz wyceny przedsiębiorstw i inwestycji.

Niezależnie od pozytywnej oceny pracy chciałabym zwrócić uwagę na pewne kwestie, które warto przemyśleć. Oto one:

- na stronie 86 Habilitant wyraża ocenę, iż każda nieruchomość ma jedną wartość rynkową na dzień wyceny. Mając na uwadze, iż wartość rynkowa jest hipotezą ceny jaką skłonni są zapłacić potencjalni nabywcy, jest oparta na oczekiwaniach odnośnie przewidywanych, przyszłych korzyści, podzielam pogląd Autora. Jednakże rodzi się wątpliwość na ile słuszne jest stwierdzenie, że tak określona wartość rynkowa może być podstawą naliczania różnych opłat czy podatków;
- na stronie 166 znajduje się zapis: „Z obliczeń wynika, że przyjmując właściwe założenia do rachunku, wyniki dyskontowania przepływów są zbieżne, niezależne od zastosowanego modelu”. Habilitant nie przybliży kwestii jak należy rozumieć „właściwe założenia do rachunku”;
- na stronie 298 Habilitant zapisał: „Wyliczenie dyskonta z tytułu płynności jest trudne nawet na rynkach tak rozwiniętych jak USA. Wielkość dyskonta z tego tytułu na poziomie 25 % jest często wykorzystywana w praktyce gospodarczej i rekomendowana w literaturze przedmiotu”. Dalej Habilitant stwierdza: „Z tego względu dla polskich warunków proponuję (Habilitant) przyjęcie stopy dyskonta standardowego na poziomie 25-30%”. Poziom tego dyskonta jest przyjęty arbitralnie, bez uzasadnienia, a dyskonto na poziomie 25% było wskazywane w publikacjach z 1993 r (B. Cornell, „Corporate Valuation: Tools for Effective Appraisal and Decision Making”) i 2009 r. (red W. Frąckowiak, „Fuzje i przejęcia”);
- przedstawiając alternatywny sposób wyznaczania udziału właściciela nieruchomości w dochodzie z biznesu, Habilitant proponuje wyznaczyć stopę kapitalizacji jako relację

między dochodem z działalności prowadzonej na nieruchomości a ceną sprzedaży nieruchomości (str. 235). Twierdzi, że relacja dochodu z biznesu będzie opisywała stopę zwrotu z nieruchomości. Nie przedstawia warunków jakie muszą /powinny być spełnione by zaproponowany algorytm wyznaczania udziału właściciela nieruchomości mógł być stosowany. Przytoczony przykład liczbowy bynajmniej nie wyjaśnia tych kwestii;

- przyjętych założeń w procedurze ustalania stopy dyskontowej dla wyceny nieruchomości wykorzystującej formułę WACC (str. 284). Habilitant stwierdza, iż dla potrzeb badania przyjęto, współczynnik beta, jako, że ryzyko inwestowania w nieruchomości jest umiarkowane, kształtuje się od 0,5 do 1,5 nie przedstawiając żadnego uzasadnienia.

Wymienione wątpliwości nie obniżają wartości merytorycznej metodycznej i aplikacyjnej rozważań, wskazują niekiedy na inny punkt widzenia bądź potrzebę uzupełnienia sformułowanych stwierdzeń.

Przedmiotowa monografia:

- **w warstwie teoretycznej** doprecyzowuje kategorie ekonomiczne związane z przedmiotem badań (nieruchomość komercyjna, czynsz, zasada współmierności, stopy zwrotu czy ryzyko inwestycji w nieruchomości) a także przedstawia pogłębioną analizę problematyki związanej z obiektywną oceną wartości dóbr. W obszarze wkładu Habilitanta w rozwój dyscypliny naukowej ekonomia należy wskazać na krytyczną analizę dokonanego przeglądu badań międzynarodowych i krajowych oraz przedstawienie autorskich propozycji rozwiązań racjonalizujących te procesy;
- **w warstwie metodycznej**, wkładem w zakresie metodyki wyceny, jest zaproponowana formuła wyznaczania stopy dyskontowej wykorzystywanej w wycenie nieruchomości komercyjnych, oparta na średnim ważonym koszcie kapitału stosowanym w wycenie przedsiębiorstw i opłacalności inwestycji. Przedstawiony model umożliwia obiektywizację procesu wyceny i stanowi uzupełnienie luki pomiędzy metodami wyznaczania stopy dyskontowej na podstawie dowodów rynkowych a metodami obciążonymi subiektywizmem (metoda sumowania ryzyka);
- **w warstwie aplikacyjnej** przedstawiona formuła umożliwia, szczególnie w przypadku braku wiarygodnych danych z transakcji, wyznaczenie stóp dyskontowych i stóp kapitalizacji. Może być wykorzystana do określenia wartości rynkowej nieruchomości bądź innych jej kategorii.

3. Ocena dorobku i aktywności naukowej

Po doktoracie, poza monografią pt. „Dylematy wyceny nieruchomości komercyjnych w Polsce” Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2019, wskazaną jako osiągnięcie naukowe, dr Dariusz Trojanowski opublikował 26 opracowań, w tym **2 monografie** we współautorstwie (Trojanowski D., Czaplinska M., **Wycena stacji paliw metodą zysków w podejściu dochodowym – przykłady**, Wydawnictwo Naukowe Instytutu Technologii Eksploatacji PIB, Warszawa, 2018 oraz Kucharska - Stasiak E. Patrycjusz Ogryzek M. Trojanowski D., Kicka E., Dullek D., Norkowska E., **„Mieszkanie – wartość - cena. Wybrane zagadnienia z wyceny nieruchomości mieszkaniowych”**, Texter, Warszawa); 7 rozdziałów w monografiach naukowych (w tym dwa we współautorstwie), 16 artykułów w recenzowanych czasopismach naukowych (w tym 13 we współautorstwie). Udział Kandydata (w świetle oświadczeń) jest wysoki, kształtuje się od 25 % do 50 % w przypadku monografii i 40% do 60 % w odniesieniu do rozdziałów w monografiach. Na podobnym poziomie udział ten został oszacowany przy przygotowaniu artykułów we współautorstwie.

Łączna liczba cytowań (podana na dzień 13.03.2019 r.) wynosi 173, zaś szczegółowo według baz przedstawia się następująco: Web of Science - 10, Scopus - 6; Publish or Perish - 157. Łącznie cytowanych jest 28 prac. Indeks Hirscha według wymienionych wyżej baz kształtuje się odpowiednio: 1(Web of Science); 1 (SCOPUS); 6 (Publish of Perish). Statystyka cytowalności publikacji (Raporty dotyczące cytowania publikacji sporządzony przez Bibliotekę UG) wskazuje iż Jego prace są bardziej znane w krajowym środowisku badawczy.

Zainteresowania badawcze dra Dariusza Trojanowskiego mieszczą się w tematyce gospodarowania nieruchomości i finansowania inwestycji w nieruchomości i dotyczą trzech obszarów badawczych:

- dostosowania metod wyceny aktywów do ich specyfiki,
- problemów zarządzania nieruchomościami komercyjnymi i publicznym,
- problemów finansowania inwestycji w nieruchomości.

W pierwszym z wyróżnionych obszarów badawczych mieszczą się opracowania dotyczące wyceny nieruchomości komercyjnych (**biurowych, hoteli, stacji paliw**) czy wyceny **przedsiębiorstwa** działającego w **formie spółki cywilnej** a także opracowania przedstawiające metody **kalkulacji ceny sieci wodno-kanalizacyjnej** dla potrzeb ich wykupu. Problematyka podjęta w tych opracowaniach a także ich treść wskazuje, iż mają one duże znaczenie praktyczne. Przykładowo w rozdziale zatytułowanym „Model wyceny nieruchomości biurowych w warunkach polskiego rynku nieruchomości” (W:., Inwestycje i nieruchomości wyzwania XXI wieku” , red. A. Nalepka) przedstawiono model wyceny

zabudowanej na bazie arkusza kalkulacyjnego, uwzględniający wyniki analizy zamieszczonej w rozdziale. W innym, z kolei artykule pt. „Praktyczne aspekty zastosowania metody zysków do wyceny hoteli na polskim rynku nieruchomości” (Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego) formułuje krytyczną ocenę procedury postępowania zawartej w standardach wyceny, wskazując iż nie uwzględnia ona specyfiki przedmiotu wyceny (tu: hoteli). Dostrzega potrzebę modyfikacji tej procedury i przedstawia własną propozycję dochodzenia do ustalenia udziału właściciela hotelu (nieruchomości) w dochodzie, z uwzględnieniem relacji występujących między operatorem hotelu a jego właścicielem.

Dwa inne artykuły („Sposób zarządzania a specyfika wyceny stacji paliw”, Studia i Materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości, 2012 i „Fuel station valuation under Polish and RICS standards”, Real Estate Management und Valuation, 2017) poruszają m.in. teoretyczne aspekty stosowania metody zysków, jak i praktyczne możliwości jej wykorzystania do wyceny stacji paliw. Wycena nieruchomości tego typu, zważywszy, iż w tym segmencie rynku funkcjonuje kilka systemów zarządzania tego typu obiektami, wymaga znajomości jego specyfiki. Szczególny nacisk położono na znajomość treści umów, wiążących właściciela i operatora. W drugim z kolei artykule wskazano, w świetle przeprowadzonej analizy porównawczej stosowanych metod wyceny stacji paliw w Polsce i Wielkiej Brytanii, obszary zmian w polskich regulacjach wyceny w metodzie zysków.

Nie sposób pominąć dwa inne opracowania („Kalkulacja ceny sieci wodno-kanalizacyjnej dla potrzeb ich wykupu przez przedsiębiorstwa przesyłowe metodą kapitalizacji czynszu (Świat Nieruchomości, 2012 nr 79 i nr 78). W artykułach tych przedstawiono propozycje metody kalkulacji ceny, jaką mogą stosować przedsiębiorstwa przesyłowe dla potrzeb wykupu sieci wodno-kanalizacyjnych wybudowanych przez „prywatnego” inwestora. Kwestia ta ma fundamentalne znaczenie dla podmiotów realizujących zadania z zakresu użyteczności publicznej.

W **drugim nurcie badawczym** powstały **publikacje** dotyczące **zarządzania nieruchomościami publicznymi** (Dziworska K., Trojanowski D., „Podstawy strategii zarządzania **nieruchomościami komunalnymi**”, Prace i Materiały Uniwersytetu Gdańskiego ,2008 i Rymarzak M., Trojanowski D., „Asset Management of the Public Sector in Poland”, Real Estate Management and Valuation, 2013) oraz **nieruchomościami komercyjnymi** (Obłońska M. Trojanowski D., „Klasyfikacja biurowców na przykładzie rynku nieruchomości w Trójmieście”, Zarządzanie i Finanse, 2014). W pierwszym z wymienionych opracowań, podjęto próbę wskazania modelowych podstaw do tworzenia strategii zarządzania nieruchomościami komunalnymi. Wskazano na obszary niezbędnych działań, aby taka

strategia mogła powstać i być wdrożona. W drugim z kolei artykule, poświęconym tej problematyce, zaprezentowano wyniki badania a które to dotyczyły wdrożenia i rozprzestrzenienia najlepszych rozwiązań w zakresie zarządzania majątkiem nieruchomości. Zakresem badań zostały objęte miasta powyżej 450 tysięcy mieszkańców. W kontekście wniosków wynikających z przeprowadzonych badań (żadne z miast nie wdrożyło w pełni strategii zarządzania majątkiem) wskazano, iż próbą rozwiązania zdiagnozowanego problemu może być wdrożenie systemów informatycznych dotyczących mienia nieruchomości.

I wreszcie w kolejnym z wymienionych artykułów, przedstawiono sposoby klasyfikacji biurowców oraz dokonano klasyfikacji biurowców na trójmiejskim rynku nieruchomości.

W trzecim nurcie badawczym powstały artykuły dotyczące: **identyfikacji problemów i przedstawienie polskich doświadczeń w zakresie finansowania inwestycji w formie partnerstwa publiczno –prywatnego** (Wojewnik – Filipkowska A., Trojanowski D., „Principles of public private partnership financing- Polish experience”, Journal of Property Investment and Finance, 2013) ; rozpoznania konsekwencji, jakie wywołałby dla inwestycji w nieruchomości komercyjną wzrost stóp procentowych kredytów do poziomu sprzed kryzysu z 2008 roku (Głaszewska K., Olszewski K., Trojanowski D., „The robustness of office building investment in the low interest rate environment” w pracy zbiorowej Recent trends in the real state market and its analysis) a także **wskazania najkorzystniejszego modelu finansowania inwestycji w domy studenckie** z punktu widzenia uczelni publicznych. (Rymarzak M., Trojanowski D., „Modele finansowania inwestycji w domy studenckie uczelni publicznych w Polsce”/ Świat Nieruchomości 2017).

W pierwszym z artykułów z tego obszaru badawczego, na podstawie studium przypadku, wskazano, iż regulacje prawne stwarzają korzystne warunki dla współpracy podmiotów prywatnych i publicznych, jednakże jedną z przyczyn zidentyfikowanych wad finansowania inwestycji w omawianej formule (PPP) był długi okres przygotowania projektu oraz nakładająca się kadencyjność władz samorządowych.

Warto podkreślić, iż omawiany artykuł otrzymał w 2013 roku nagrodę: The European Real Estate Society Prize for the Best Paper in the Real Estate and Finance.

W kolejnym, z tego nurtu badawczego, artykule omówiono wpływ zmian szokowych (wzrost stóp procentowych lub wzrost stopy pustostanów albo wzrost obu stóp jednocześnie) na zmiany stóp zwrotu z kapitału własnego i wskaźnik pokrycia obsługi długu. Uzyskane wyniki mają istotne znaczenie w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, a także dla banków udzielających kredytów inwestorom.

Z badań omówionych w ostatnim artykule wynika, iż z rozpatrywanych czterech modeli finansowania budowy domu studenckiego, najkorzystniejszy jest model zakładający współpracę z podmiotem prywatnym. Za takim rozstrzygnięciem przemawia brak kadry menadżerskiej (na uczelniach publicznych), która potrafiłaby sprawnie zarządzać projektem komercyjnym, a także ewentualne ryzyko generowane, przez te inwestycje.

W działalności publikacyjnej warto też odnotować inne opracowania, których problematyka wskazuje na włączanie także innych, nowych problemów związanych z kształtowaniem przestrzeni czy rozwoju rynku mieszkaniowego.

Zawarte w tych opracowaniach analizy i oceny oraz przemyślenia i propozycje rozwiązań są ważne dla rozpoznania omawianych problemów. Warto podkreślić, iż w artykułach tych nie tylko przedstawione są obowiązujące rozwiązania, ale wskazano obszary, w których konieczne są zmiany i przedstawiono propozycje rozwiązań. Co więcej podejmowana problematyka należy do trudnych, wymaga dużej wiedzy i doświadczeń nabytych w praktyce.

Poza charakterystyką i oceną dorobku publikacyjnego, w ocenie Jego aktywności naukowo-badawczej ważnym elementem jest udział w konferencjach naukowych (28), zaś na siedemnastu z nich. z nich wygłosił referaty. Prezentował w nich wyniki przeprowadzonych badań, wpisując się w problematykę wyróżnionych w Autoreferacie obszarów zainteresowań naukowych. Brał udział w trzech panelach dyskusyjnych, w tym dwóch występował jako moderator. Konferencje te by miały zasięg ponadlokalny, były organizowane przez Katedry zajmujące się problematyką nieruchomości a także organizacje zawodowe rzeczoznawców, Związek Banków Polskich, Stowarzyszenie Urbanistów czy inne podmioty (np. Gdańskie Inwestycje Wodno-Kanalizacyjne). Tematyka wystąpień konferencyjnych jest zróżnicowana, wskazuje na walor ich użyteczności dla praktyki.

Przedstawione w nich wyniki badań z analiz mają nie tylko wymiar poznawczy, ale identyfikują przyczyny opisywanych zjawisk i przedstawiają propozycje rozwiązań. Jest to tym bardziej cenne, gdyż Habilitant jest postrzegany jako profesjonalista, o głębokiej wiedzy i niezwykle bogatych doświadczeniach zdobytych w kontaktach z praktyką.

Poza wymienionymi przejawami aktywności wartym odnotowania jest okoliczność iż dr Dariusz Trojanowski był członkiem komitetów organizacyjnych i rad programowych konferencji i seminariów. Wśród nich, ze względu na rangę konferencji, wymienić można:

- cykliczną 26 Baltic Valuation Conference 2016, w której uczestniczyło ponad 90 naukowców i praktyków, z Europy i Stanów Zjednoczonych;

- seminaria naukowe zorganizowane przez Katedrę Inwestycji i Nieruchomości (2011 r. i 2012 r.) i Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) w związku z pracami badawczymi.

Ponadto Habilitant w omawianym okresie (po uzyskaniu stopnia doktora):

- uczestniczył w 3 projektach finansowych ze źródeł zewnętrznych. Dwa z nich finansowane były przez Gdańską Infrastrukturę Wodociągowo-Kanalizacyjną. Przedmiotem jednego z nich były kryteria oceny wzrostu wartości użytkowej składnika majątku, drugi z kolei dotyczył opracowania modelu kalkulacji ceny sieci wodno-kanalizacyjnej przez inwestora prywatnego. Trzeci projekt był finansowany ze środków Europejskiego Banku Rozbudowy i Rozwoju, Program Umocnienia Wiarygodności Kredytowej Miasta Gliwice i dotyczył opracowania koncepcji zarządzania nieruchomościami komunalnymi.
- brał udział jako wykonawca bądź kierownik w 7 projektach finansowanych ze środków Uniwersytetu Gdańskiego w ramach badań statutowych,
- realizował 2 projekty w ramach badań własnych. Efektem tych badań było opracowanie komputerowego modelu wyceny do podejścia porównawczego i podejścia dochodowego.

Większość problemów realizowanych w tych projektach znajduje odzwierciedlenie w publikacjach, dotyczy to zwłaszcza powstałych w ramach projektów finansowanych ze środków zewnętrznych.

W świetle powyższych okoliczności dorobek naukowo-badawczy Habilitanta oceniam pozytywnie, pod względem ilościowym jako przeciętny, jednakże zważywszy na treści, jest to dorobek o znaczącej wartości poznawczej i metodycznej. Słabszą stroną tego dorobku jest niska (za mały) stopień jego umiędzynarodowienia, z innymi, wynikającymi z tego faktu, konsekwencjami. W dorobku naukowo-badawczym brakuje publikacji znajdujących się w bazie Journal Citation Reports (JCR) czy na liście European Reference Index for the Humanities. Wartym podkreślenia jest otrzymanie w 2013 roku nagrody przyznanej przez Real Estate Society za najlepszy artykuł „Principles of public private partnership financing – Polish –experience” (współautor Anna Wojewnik – Filipkowska).

4. Ocena istotnej aktywności naukowej (dydaktycznej i popularyzatorskiej i organizacyjnej)

Poza działalnością naukową i badawczą, ważnym obszarem aktywności zawodowej Habilitanta, jest dydaktyka. Prowadził zajęcia na wszystkich poziomach kształcenia, na studiach stacjonarnych i niestacjonarnych, na pierwszym i drugim stopniu studiów, także na studiach doktoranckich i podyplomowych.

Prowadził zajęcia (studia stacjonarne i niestacjonarne) z 13 przedmiotów, które sądząc po tytułach, tematycznie są związane z Jego zainteresowaniami naukowo - badawczymi. Dotyczą one takich obszarów tematycznych jak:

- rynek nieruchomości,
- wycena nieruchomości i przedsiębiorstw,
- inwestowanie i finansowanie nieruchomości, ocena efektywności, projekty deweloperskie.

Dla większości z tych przedmiotów opracował sylabusy.

Na macierzystej Uczelni prowadził zajęcia na studiach podyplomowych: „Wycena nieruchomości” oraz „Zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi”.

Habilitant, poza wykładami, prowadził od 2008 roku seminaria licencjackie, magisterskie i podyplomowe. Najwięcej wypromował prac na studiach podyplomowych (222); na studiach I stopnia – 66 prac licencjackich i 45 prac magisterskich. Przygotował także recenzje kilku prac magisterskich oraz kilkudziesięciu prac podyplomowych. Sprawował także opiekę naukową nad doktoratami jako promotor pomocniczy (2).

Ponadto w roku akademickim 2012/2013 zrealizował projekt dydaktyczny finansowany z Funduszu Innowacji Dydaktycznych, pt. „Komputerowy model przygotowania studium wykonalności” wspomagający prowadzenie zajęć z przedmiotu Studium wykonalności projektu inwestycyjnego.

Dla Habilitanta ważna jest jakość prowadzonych zajęć o czym świadczy Jego czynne uczestnictwo w konferencjach poświęconych dydaktyce.

W świetle powyższych okoliczności aktywność dydaktyczna, zasługuje na uznanie i oceniam ją wysoko. W ramach współpracy z praktyką Habilitant był autorem bądź współautorem wielu ekspertyz lub innych opracowań, które przygotowywał na zlecenie podmiotów samorządowych (Urzędów Miast), podmiotów publicznych i prywatnych. Ponadto należy też wskazać na przygotowywane operaty szacunkowe wyceny nieruchomości komercyjnych i innych wykonywanych na zlecenie Skarbu Państwa, jednostek samorządu terytorialnego, przedsiębiorstw. W omawianych latach Habilitant wykonał łącznie 120 takich ekspertyz. Pełnił też funkcję eksperta Urzędu Marszałkowskiego Województwa Pomorskiego audytującego Studium Wykonalności i dokumentację przygotowaną dla przedsięwzięcia

inwestycyjnego pt. „Kolej Metropolitarna w Trójmieście”. Ten obszar aktywności oceniam także wysoko.

Istotnym obszarem aktywności naukowej jest opracowywanie recenzji, a także działalność redakcyjna i organizacyjna. Habilitant recenzował publikację w czasopiśmie krajowych. Były to takie czasopisma naukowe jak: „Real Estate Management and Valuation”, „Rzeczoznawca Majątkowy”, „Świat Nieruchomości”, „Acta Polonorum, seria Administratio Locorum”. Uwzględniając w ocenie aktywność popularyzatorską, należy wskazać na Jego duże zaangażowanie w prowadzenie zajęć na studiach podyplomowych, na których mógł przybliżyć zarówno wiedzę teoretyczną dotyczącą omawianych problemów, wzbogacając bogatym doświadczeniem zdobytym w trakcie praktyki gospodarczej. Także część ekspertyz, zwłaszcza tych, które były realizowane na zlecenie jednostek samorządu terytorialnego przybliżały procedury wyceny nieruchomości czy uwarunkowania procesu gospodarowania nieruchomościami, publicznymi i prywatnymi.

Habilitant aktywnie uczestniczy w pracach na rzecz Uczelni. Od 2002 roku pełni funkcje kierownika Zakładu Nieruchomości. Ponadto jest kierownikiem Studiów podyplomowych „Wycena nieruchomości” (od 2005 r.) i był kierownikiem Studiów podyplomowych „Projekty Deweloperskie” (2012 -2014).

Habilitant jest członkiem w krajowych towarzystwach naukowych i zawodowych, takich jak:

- Komisji Standardów przy Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych (od 16 czerwca 2018 r),
- Towarzystwa Naukowego Nieruchomości (od 1 stycznia 2019 r),
- Komisji Kwalifikacyjnej – podkomisji ds. szacowania nieruchomości, powołany przez Ministra Infrastruktury 1 kwietnia 2009 r oraz ponownie 4 października 2011 r.,
- Komisji ds. szkoleń przy Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych (od 2006 r. do 2009 r.),
- Zarządu Pomorskiego Towarzystwa Rzeczoznawców Majątkowych (od 2006 r. do 2009 r.),
- Członkiem i założycielem Pomorskiego Towarzystwa Rzeczoznawców Majątkowych (od 1998 r.).

Dr Dariusz Trojanowski otrzymał prestiżową nagrodę (EMERALD Journal of Property Investment and Finance) za najlepszy artykuł poświęcony tematyce finansowania oraz Medal Komisji Edukacji Narodowej (2012 r.) za szczególne zasługi dla oświaty i wychowania. Jego

zaangażowanie na rzecz środowiska rzeczoznawców majątkowych zostało docenione i w 2009 roku. Otrzymał Srebrne Honorowe Odznaczenie Polskiej Federacji Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych. Zbyt mała aktywność w przygotowywaniu recenzji jest zrównoważona innymi przejawami działalności, o których wyżej, stąd ocena tego obszaru aktywności Habilitanta jest pozytywna.

5. Ocena końcowa

W świetle przedstawionych wyżej ocen cząstkowych, dotyczących dorobku naukowo-badawczego, w tym monografii pt. „Dylematy wyceny nieruchomości komercyjnych w Polsce”, wskazanej przez Habilitanta jako główne osiągnięcie naukowe **stwierdzam, iż jest to dorobek zasługujący na pozytywną ocenę w kontekście wkładu dra Dariusza Trojanowskiego w rozwoju nauk ekonomicznych w dyscyplinie Ekonomia**. Problematyka podejmowana w publikacjach jest ważna i aktualna, istotna nie tylko w perspektywie teorii, ale i praktyki wyceny nieruchomości.

Dorobek publikacyjny jest spójny, odzwierciedla jego zainteresowania naukowo-badawcze. Habilitant w umiejętny sposób łączy wiedzę literaturową z własnymi doświadczeniami zawodowymi i przemyśleniami. Stanowi to wartość dodaną tych opracowań a jednocześnie stwarza szansę wdrożenia zaproponowanych rozwiązań w praktyce wyceny (rozwiązania konkretnego problemu).

Także pozostałe osiągnięcia dotyczące dorobku dydaktycznego, organizacyjnego oraz popularyzatorskiego, spełniają ustawowe wymogi stawiane kandydatom do stopnia a naukowego dorobku habilitowanego.

Zatem, biorąc pod uwagę ocenę całokształtu działalności naukowo-badawczej, w tym dydaktyczno – organizacyjnej i współpracy międzynarodowej, **popieram wniosek dr. Dariusza Trojanowskiego o nadanie stopnia doktora habilitowanego w dziedzinie nauk ekonomicznych, w dyscyplinie ekonomia**.

Charita Trojanowska