



<b>Twórca</b>	<b>PFSRM</b>
<b>Status</b>	<b>obowiązujący</b>
<b>Data przyjęcia do stosowania</b>	<b>1 marca 2009 r.</b>

## **POWSZECHNE KRAJOWE ZASADY WYCENY (PKZW)**

### **NOTA INTERPETACYJNA NR 2**

# **NI 2**

## **ZASTOSOWANIE PODEJŚCIA DOCHODOWEGO W WYCENIE NIERUCHOMOŚCI**

### **1. WPROWADZENIE**

- 1.1. Celem niniejszej noty jest przedstawienie uzgodnionych w środowisku zawodowym rzeczoznawców majątkowych zasad dobrej praktyki w zakresie stosowania podejścia dochodowego do określania wartości nieruchomości.
- 1.2. Podejście dochodowe jest stosowane w przypadku określania wartości nieruchomości generujących dochód bądź stwarzających możliwość osiągnięcia dochodu, przy założeniu, że dochód jest podstawowym czynnikiem wpływającym na wartość tych nieruchomości.
- 1.3. W podejściu dochodowym określa się wartość praw właściciela lub innego użytkownika do osiągnięcia dochodu z nieruchomości.

### **2. PRZEDMIOT I ZAKRES ZASTOSOWANIA NOTY**

- 2.1. Niniejsza nota stosowana jest do określania wartości rynkowej, jak również wartości nierynkowych, odpowiednio do regulacji KSWP 1 i KSWP 2.
- 2.2. Niniejsza nota przedstawia zasady i warunki stosowania podejścia dochodowego przy określaniu wartości rynkowej (rozdział 4) i wartości nierynkowych (rozdział 5).
- 2.3. Niniejsza nota przedstawia zasady stosowania podejścia dochodowego przy wykorzystaniu metody inwestycyjnej i metody zysków.
- 2.4. Przedstawione w niniejszej notce zasady odnoszą się do wyceny nieruchomości jako przedmiotu prawa własności, stąd przy wycenie nieruchomości jako przedmiotu innych praw prezentowane rozwiązania należy stosować odpowiednio.

### **3. DEFINICJE**

#### **3.1. Dochód z nieruchomości**

- 3.1.1. Podstawą obliczania dochodu z nieruchomości są wpływy czynszowe, uzyskiwane z najmu, dzierżawy i innych praw do nieruchomości oraz wpływy pozaczynszowe.
- 3.1.2. Do wpływów pozaczynszowych zalicza się m.in. dochody z udostępnienia nieruchomości na plansze reklamowe, anteny telefonii komórkowych, bankomaty, parkingi, itp.
- 3.1.3. Podstawą obliczania dochodu z nieruchomości, stanowiącego odpowiednik wpływów czynszowych, może być także część dochodu z działalności gospodarczej prowadzonej na nieruchomości.
- 3.1.4. Do wyceny przyjmuje się dochody z nieruchomości ujmowane w okresach



rocznych, przy założeniu ich uzyskiwania na koniec roku.

- 3.1.5. Przyjęty przez rzeczoznawcę majątkowego sposób obliczania dochodu z nieruchomości decyduje o wyborze metody jej wyceny.

### 3.2. Metody wyceny

3.2.1. Stosowane w ramach podejścia dochodowego metody wyceny przedstawiają sposoby obliczania dochodów z nieruchomości. Stosuje się dwie metody wyceny:

- a) **metodę inwestycyjną**, w której podstawą obliczania dochodu z nieruchomości są wpływy czynszowe, uzyskiwane z najmu, dzierżawy i innych praw do nieruchomości, oraz wpływy pozaczynszowe. Typowymi nieruchomościami, w przypadku których stosuje się metodę inwestycyjną, są obiekty: biurowe, magazynowe, handlowe, lokale użytkowe, garaże wielostanowiskowe itp. Wpływy w tego rodzaju obiektach dotyczą gruntu i jego części składowych, którymi są w szczególności budynki i budowle;
- b) **metodę zysków**, w której podstawą obliczania dochodu z nieruchomości jest część dochodu z działalności gospodarczej prowadzonej na nieruchomości, ściśle związanej z jej specjalistycznym charakterem, który determinuje rodzaj tej działalności. Typowymi nieruchomościami dla których stosuje się metodę zysków, są: hotele, stacje benzynowe, restauracje, obiekty sportowo-rekreacyjne, sale widowiskowe, kina itp. Wpływy w tego rodzaju obiektach uzależnione są od dochodów z działalności prowadzonej na nieruchomości, w szczególności przez użytkownika, i stanowią odpowiednik wpływów czynszowych.

3.2.2. W razie konieczności w wycenie nieruchomości można stosować równocześnie oba sposoby obliczania dochodów - metodę inwestycyjną i metodę zysków. Dochód z nieruchomości stanowi w takim wypadku sumę dochodów obliczonych przy zastosowaniu obu metod.

### 3.3. Techniki wyceny

3.3.1. Techniki wyceny, stosowane w ramach metod zaprezentowanych w rozdziale 3.2, sprowadzają się do procedur obliczeniowych, służących do przekształcania dochodu z nieruchomości w wartość.

3.3.2. Przekształcanie dochodu z nieruchomości w wartość nieruchomości nazywane jest kapitalizacją dochodu.

3.3.3. W zależności od zmienności dochodu z nieruchomości wyróżnia się następujące techniki kapitalizacji dochodu:

- a) **kapitalizację prostą**, w której wartość nieruchomości określa iloczyn stabilnego strumienia dochodu rocznego możliwego do uzyskania z wycenianej nieruchomości i współczynnika kapitalizacji lub iloraz stabilnego strumienia dochodu rocznego i stopy kapitalizacji;
- b) **dyskontowanie strumieni dochodów**, w której wartość nieruchomości określa suma zdyskontowanych strumieni dochodów możliwych do uzyskania z wycenianej nieruchomości w poszczególnych latach przyjętego okresu prognozy, powiększona o zdyskontowaną wartość rezydualną nieruchomości.

### 3.4. Stopy zwrotu

3.4.1. Do kapitalizacji dochodu wykorzystuje się odpowiednie stopy zwrotu obejmujące stopę kapitalizacji i stopę dyskontową.

3.4.2. Stopa kapitalizacji odwzorowuje dochód inwestora na kapitale zaangażowanym w nieruchomość oraz zwrot wyłożonego kapitału.



- 3.4.3. Stopa dyskontowa odwzorowuje dochód inwestora na kapitale zaangażowanym w nieruchomości.

### 3.5. Wydatki operacyjne

- 3.5.1. Wydatki operacyjne stanowią roczne koszty utrzymania nieruchomości ponoszone przez właściciela i warunkujące osiągnięcie dochodów na założonym poziomie.
- 3.5.2. W wycenie przyjmuje się, że wydatki operacyjne ponoszone są, podobnie jak uzyskiwane dochody, na koniec okresu rocznego.
- 3.5.3. Wydatki operacyjne ponoszone przez właściciela obejmują: podatki od nieruchomości, opłaty roczne za użytkowanie wieczyste gruntu, koszty mediów, nakłady na konserwację i naprawy bieżące, koszty zarządzania, koszty ubezpieczenia i ochrony nieruchomości oraz inne koszty ponoszone okresowo. Przy ich obliczaniu, uwzględniając w szczególności rodzaj określonej wartości nieruchomości, odwzorować należy warunki zawierania umów na właściwym rynku.
- 3.5.4. Do wydatków operacyjnych zalicza się również średni roczny nakład związany z powtarzającymi się regularnie wydatkami na wymianę elementów stałego wyposażenia - z częstotliwością co najmniej raz na kilka lat, co jest uzasadnione wymogami rynkowymi.

## 4. WSKAZÓWKI METODYCZNE DOTYCZĄCE OKREŚLANIA WARTOŚCI RYNKOWEJ

### 4.1. Zasady stosowania metody inwestycyjnej

- 4.1.1. Dochody z nieruchomości obejmują wpływy z czynszów i wpływy pozaczynszowe możliwe do uzyskania przez typowego, przeciętnie efektywnie działającego, właściciela lub innego użytkownika.
- 4.1.2. Źródłem informacji o wysokości dochodów z nieruchomości są dane rynkowe.
- 4.1.3. W przypadku, gdy wyceniana nieruchomość obciążona jest prawami zobowiązaniowymi i rzeczowymi, mającymi znaczenie dla oceny wielkości wpływów czynszowych i pozaczynszowych lub dla oceny ryzyka ich uzyskania (w szczególności może to dotyczyć czasu trwania umów, zasad rozliczania nakładów dokonanych przez najemców), skutki obciążenia takimi prawami należy uwzględnić w wycenie.
- 4.1.4. Określenie wartości rynkowej wymaga analizy obciążeń wycenianej nieruchomości prawami i innymi obowiązkami, wynikającymi z zawartych umów i decyzji administracyjnych, oraz znajomości zasad i warunków zawierania tych umów na danym rynku.
- 4.1.5. Analiza umów i decyzji administracyjnych, o których mowa w pkt 4.1.4, ma prowadzić do poznania w szczególności: wysokości stawek czynszu oraz sposobu ich ustalania, zasad indeksacji czynszu, wysokości i rodzaju ponoszonych wydatków związanych z utrzymaniem nieruchomości przez właściciela oraz najemców.
- 4.1.6. W metodzie inwestycyjnej wyróżnia się następujące poziomy dochodów:
- a) potencjalny dochód brutto (PDB) - wyznaczany przy założeniu, że potencjał nieruchomości jest wykorzystany w 100%, co oznacza, że nie występują straty z tytułu pustostanów, zwolnień z płatności czynszu



- 
- i zaległości czynszowych, przy czym szacunek dochodów uwzględnia zasady panujące na danym rynku i stan wycenianej nieruchomości;
- b) efektywny dochód brutto (EDB) - obliczany z różnicy pomiędzy potencjalnym dochodem brutto a stratami w dochodach, uzasadnionymi rynkowo i stanem wycenianej nieruchomości, np. zwolnieniami w płatnościach, pustostanami, zaległościami czynszowymi;
  - c) dochód operacyjny netto (DON) - obliczany z różnicy pomiędzy efektywnym dochodem brutto a wydatkami operacyjnymi związanymi z utrzymaniem danej nieruchomości, których rodzaj i poziom wynikają z warunków rynkowych.
- 4.1.7. Do kapitalizacji dochodu zaleca się wykorzystanie dochodu operacyjnego netto.
- 4.1.8. Przy określaniu wartości rynkowej do wydatków operacyjnych nie zalicza się:
- a) odpisów amortyzacyjnych;
  - b) spłat rat kapitałowych i odsetkowych od kredytów lub pożyczek;
  - c) nakładów na remonty, przekraczających bieżącą dbałość o stan techniczny i standard użytkowy z wyjątkiem nakładów przedstawionych w pkt. 3.5.4;
  - d) podatku dochodowego.
- 4.1.9. Dochody generowane przez nieruchomość wyrażane są w ujęciu realnym, co oznacza, że inflacja nie stanowi podstawy do różnicowania ich przyszłych poziomów.
- 4.1.10. Na podstawie informacji z danego rynku nieruchomości ustala się występujący na odpowiednią datę poziom pustostanów oraz strat spowodowanych zaległościami w czynszu.
- 4.1.11. Określany w wycenie poziom dochodów z nieruchomości odzwierciedla stan rynku nieruchomości w dniu określania jej wartości, z uwzględnieniem zasad podanych w pkt 4.1.3.
- 4.1.12. Jeżeli wyceniana nieruchomość lub jej część jest zajmowana przez właściciela, na potrzeby wyceny przyjmuje się, że jest ona wolna i przeznaczona do wynajęcia.
- 4.2. Zasady stosowania metody zysków
- 4.2.1. Przez dochody z nieruchomości, stanowiące odpowiednik wpływów czynszowych, rozumieć należy część dochodów z działalności gospodarczej prowadzonej na danej nieruchomości przez typowego, przeciętnie efektywnie działającego użytkownika.
- 4.2.2. Źródłem informacji o wysokości dochodów z nieruchomości są dane rynkowe i dane z szacowanej nieruchomości.
- 4.2.3. Dochód z nieruchomości obliczany jest na podstawie przychodu użytkownika z działalności operacyjnej, pomniejszonego o koszty operacyjne użytkownika i wydatki operacyjne.
- 4.2.4. W metodzie zysków stosowanej do wyceny nieruchomości gdzie jest lub może być przyjęte założenie, że działalność prowadzi użytkownik, wyróżnić można następujące etapy określania dochodów:
- a) wyznaczenie wpływów użytkownika (WU) z działalności operacyjnej prowadzonej na nieruchomości;
  - b) obliczanie dochodu brutto użytkownika (DBU) z różnicy wpływów użytkownika (WU) i kosztów operacyjnych użytkownika (KOU);
  - c) obliczanie dochodu operacyjnego netto użytkownika (DONU) z różnicy dochodu brutto użytkownika (DBU) i wydatków operacyjnych (WO);



- d) obliczanie dochodu operacyjnego netto właściciela nieruchomości (DON) z udziału właściciela nieruchomości w dochodzie operacyjnym netto użytkownika (DONU). Wysokość tego dochodu wyznacza się na podstawie danych rynkowych lub w inny uzasadniony sposób.
- 4.2.5. Do kapitalizacji dochodu zaleca się wykorzystanie dochodu operacyjnego netto (DON).
- 4.2.6. Wpływy użytkownika pochodzą z działalności operacyjnej, bez uwzględniania jego przychodów z działalności inwestycyjnej oraz finansowej.
- 4.2.7. Do kosztów operacyjnych użytkownika zalicza się wszelkie wydatki związane z prowadzeniem działalności i warunkujące uzyskanie spodziewanych wpływów. Obejmują one w szczególności: koszty zakupu towarów, materiałów i usług, płace personelu wraz z narzutami, koszty związane z odtwarzaniem majątku trwałego i wyposażenia, koszty reklamy itp.
- 4.2.8. Do kosztów operacyjnych użytkownika nie zalicza się amortyzacji, kosztów finansowych (w tym obsługi kredytów) oraz płaconego przez użytkownika podatku dochodowego.
- 4.2.9. Do wyceny przyjmuje się dochody z działalności gospodarczej, ujmowane w okresach rocznych, przy założeniu ich uzyskiwania na koniec okresu rocznego.
- 4.2.10. Dochód z nieruchomości obliczany jest przy uwzględnieniu wydatków operacyjnych, na zasadach określonych w metodzie inwestycyjnej. Przy obliczaniu wynagrodzenia użytkownika prowadzącego działalność na nieruchomości należy wziąć pod uwagę typowe dla danego rynku zasady jego ustalania. Trzeba przy tym uwzględnić to, że dla różnych rodzajów działalności sposoby ustalania wynagrodzenia użytkownika mogą być różne.
- 4.2.11. Przy obliczaniu dochodu z nieruchomości uwzględnia się wyniki z działalności prowadzonej na wycenianej nieruchomości oraz dane rynkowe o dochodach z podobnych działalności prowadzonych na danym rynku.
- 4.2.12. Nieruchomości wyceniane metodą zysków mają często złożoną postać fizyczną i ekonomiczną, co powoduje, że występują w obrocie jako działające gospodarczo obiekty, obejmujące zróżnicowane aktywa niezbędne do prowadzenia działalności. Oprócz nieruchomości obiekty takie obejmują także ruchomości (meble, wyposażenie i urządzenia) oraz wartości niematerialne i prawne, a także tzw. zbywalny *goodwill*, który stanowi składnik wartości niematerialnych i prawnych, związany z posiadaniem marki, reputacji, zaufania klientów itp., i który jest przenoszony na nabywcę w przypadku obrotu takim obiektem.
- 4.2.13. Wartość określona metodą zysków może obejmować - oprócz nieruchomości - także inne składniki majątku. W przypadku, gdy cel wyceny wymaga ustalenia odrębnej wartości nieruchomości, można obliczyć ją z różnicy wartości określonej metodą zysków i wartości rynkowej innych składników majątku.
- 4.2.14. Przy określaniu wartości rynkowej nieruchomości metodą zysków nie uwzględnia się tzw. osobistego *goodwillu*, który wpływa na dochody użytkownika, ale jest związany nie z nieruchomością, lecz z osobą prowadzącą działalność na nieruchomości. Przez osobisty *goodwill* należy rozumieć szczególne cechy określonego użytkownika, które powodują uzyskiwanie dochodu odmiennego od poziomu rynkowego.
- 4.2.15. Określany w wycenie poziom dochodu z nieruchomości ma odzwierciedlać stan



rynku w dniu wyceny.

- 4.2.16. Przy stosowaniu metody zysków wykorzystuje się odpowiednio zasady przewidziane w metodzie inwestycyjnej i opisane w pkt 4.1.3, uwzględniając dodatkowe obciążenia wynikające z charakteru działalności prowadzonej na wycenianej nieruchomości.

#### 4.3. Technika dyskontowania strumieni dochodów

- 4.3.1. Technikę dyskontowania strumieni dochodów stosuje się do określania wartości rynkowej nieruchomości, dla której w pewnym okresie, zwanym okresem prognozy, zakłada się zmienny poziom strumieni dochodów, przy czym założenie o zmienności dochodów wynika z prowadzonych lub planowanych działań na nieruchomości bądź z umów obciążających nieruchomość. Oznacza to, że zmienność poziomu strumieni dochodu nie wynika z przewidywanych w przyszłości zmian zachodzących na rynku i w otoczeniu nieruchomości.
- 4.3.2. W technice tej wartość nieruchomości obliczana jest jako suma zdyskontowanych strumieni dochodów z nieruchomości, występujących w każdym z okresów objętych prognozą, powiększona o zdyskontowaną wartość rezydualną nieruchomości. Długość okresu prognozy wyznacza liczba lat, w których przewidywane dochody są zmienne.
- 4.3.3. Wartość rezydualna nieruchomości (RV) to jej wartość z końca okresu prognozy. Przy określaniu wartości prawa własności nieruchomości przyjmuje się nieskończenie długi okres osiągania dochodu. W szczególnych sytuacjach, uzasadnionych stanem nieruchomości, przy szacowaniu wartości rezydualnej można nie przyjmować założenia o nieskończenie długim okresie osiągania dochodu.
- 4.3.4. W technice dyskontowanych strumieni dochodów wartość nieruchomości obliczana jest według wzoru:

$$W_R = DON_1 \frac{1}{(1+r)^1} + DON_2 \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + DON_n \frac{1}{(1+r)^n} + RV \frac{1}{(1+r)^n}$$

gdzie:

$W_R$  - wartość rynkowa nieruchomości,

$DON_{1-n}$  - dochód operacyjny netto w poszczególnych latach prognozy,

$r$  - stopa dyskontowa,

$RV$  - wartość rezydualna nieruchomości.

- 4.3.5. Dyskontowania dokonuje się przy użyciu stopy dyskontowej ( $r$ ) na dzień określenia wartości nieruchomości.
- 4.3.6. Stopę dyskontową wyznaczyć można poprzez korektę rynkowych stóp kapitalizacji, uwzględniając spodziewane zmiany dochodów (czynszów) i (lub) cen nieruchomości po okresie prognozy. Przy wyznaczaniu poziomu stopy dyskontowej bierze się pod uwagę różnice w poziomie ryzyka osiągania dochodów z nieruchomości będącej przedmiotem wyceny oraz z nieruchomości dla których wyznaczono odpowiednie stopy dyskontowe. Podstawowymi czynnikami wpływającymi na poziom ryzyka są między innymi: lokalizacja, stan techniczny, standard użytkowy, wiarygodność najemców, warunki zawartych umów najmu, wielkość i rodzaj funkcji budynku, ochrona konserwatorska. Czynniki te uwzględnia się w przyjętym poziomie stopy dyskontowej.



4.3.7. W przypadku, gdy na analizowanym rynku nieruchomości brakuje wystarczających danych, stopę dyskontową ustala się na podstawie stóp dyskontowych z długoterminowych inwestycji charakteryzujących się porównywalnym ryzykiem. Należy przy tym zaznaczyć, iż określenie stopy dyskontowej na podstawie wyników analizy poziomu stóp zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka na rynku kapitałowym nie oznacza, że pomiędzy stopami zwrotu na rynku kapitałowym oraz na rynku nieruchomości występuje silna korelacja. Przyjęcie jako podstawy wyznaczenia stopy dyskontowej stopy zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka oznacza jedynie to, że poziom wymaganych stóp zwrotu na rynku nieruchomości powinien być w długim okresie czasu wyższy od poziomu stóp zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka o poziom wymaganej premii za wyższe ryzyko inwestowania na rynku nieruchomości i wycenianą nieruchomość.

4.3.8. Przyjęty do określenia wartości rynkowej poziom stopy dyskontowej odzwierciedla, podobnie jak dochody, jej poziom w ujęciu realnym, a nie nominalnym.

#### 4.4. Technika kapitalizacji prostej

4.4.1. Technikę kapitalizacji prostej można stosować w przypadku, gdy z przeprowadzonej analizy stanu nieruchomości wynika, iż zasadne jest przyjęcie założenia, że dochód przyjmowany do kapitalizacji jest stabilny w nieskończenie długim okresie. Możliwe zmiany poziomu dochodu, wynikające ze zmian na rynku nieruchomości, uwzględnia się w stopie kapitalizacji.

4.4.2. W technice kapitalizacji prostej wartość rynkową nieruchomości określa iloczyn dochodu operacyjnego netto, ustalonego z uwzględnieniem zasad opisanych w pkt 4.1 i 4.2 niniejszej noty, i odpowiedniego współczynnika kapitalizacji lub iloraz wyżej opisanego dochodu i odpowiedniej stopy kapitalizacji.

W technice kapitalizacji prostej wartość nieruchomości obliczana jest według wzoru:

$$W_R = DON \times \frac{1}{R} \text{ lub } W_R = DON \times W_K$$

gdzie:

$W_R$  - wartość rynkowa nieruchomości,

$DON$  - dochód operacyjny netto przyjmowany do kapitalizacji,

$R$  - stopa kapitalizacji,

$W_K$  - współczynnik kapitalizacji.

4.4.3. Zalecanym sposobem określania stopy kapitalizacji jest obliczenie jej jako ilorazu dochodu operacyjnego netto, możliwego do uzyskania na rynku, i ceny rynkowej nieruchomości.

4.4.4. Przyjęta do obliczeń stopa kapitalizacji powinna uwzględniać w szczególności różnicę w poziomie ryzyka pomiędzy nieruchomością wycenianą a nieruchomościami stanowiącymi przedmiot analizy stóp kapitalizacji. Podstawowymi czynnikami ryzyka, wpływającymi na poziom stopy kapitalizacji, są między innymi: lokalizacja, stan techniczny, standard użytkowy, wiarygodność najemców, warunki umów najmu obciążające wycenianą nieruchomość, wielkość budynków i ich funkcje,



ochrona konserwatorska. Przyjęty w wycenie poziom stopy kapitalizacji powinien uwzględniać również ryzyko dotyczące zmienności dochodu z wycenianej nieruchomości.

## **5. WSKAZÓWKI METODYCZNE DOTYCZĄCE OKREŚLANIA WARTOŚCI NIERYNKOWYCH**

- 5.1. Przy stosowaniu podejścia dochodowego do określania wartości nierynkowych można przyjąć założenia i zasady ustalania dochodów z nieruchomości, a także stóp zwrotu, odmienne od założeń i zasad przyjmowanych przy określaniu wartości rynkowej. W szczególności może to dotyczyć: czynszów, wpływów pozaczynszowych, przychodów użytkownika, wydatków operacyjnych, kosztów operacyjnych użytkownika.
- 5.2. Przy określaniu wartości nierynkowych możliwe jest ustalenie poziomu dochodu na podstawie indywidualnego założenia zamawiającego wycenę.
- 5.3. Indywidualne założenia można przyjmować również przy ustalaniu poziomu i struktury wydatków operacyjnych.
- 5.4. Na potrzeby określenia wartości nierynkowych dochód operacyjny netto może być skorygowany w szczególności o koszty obsługi długu i podatek dochodowy.
- 5.5. Indywidualne założenia można formułować również przy ustalaniu poziomu stóp zwrotu. Przyjęty poziom stóp zwrotu może odwzorowywać indywidualne oczekiwania konkretnego inwestora, które mogą różnić się od rynkowych stóp zwrotu.
- 5.6. Określając wartości nierynkowe, można uwzględnić indywidualne umiejętności zarządzającego, które mają wpływ na poziom dochodów.
- 5.7. Przy określaniu wartości nierynkowych zleceniodawca - odmiennie niż przy wartości rynkowej - może mieć wpływ na treść przyjętych założeń, a tym samym na poziom określanych wartości.

## **6. UWAGI DODATKOWE**

- 6.1 Przy stosowaniu podejścia dochodowego do określania wartości nieruchomości o szczególnych cechach (np. nieruchomości rolnych, leśnych, z kopalinami, zabytkowych, itp.), a także w przypadku, gdy stanowią one przedmiot innych praw niż własność, należy dodatkowo uwzględnić zasady wyceny zawarte w standardach zawodowych i innych notach interpretacyjnych ze zbioru PKZW.
- 6.2 Rzeczoznawca majątkowy przyjmuje do wyceny stopę kapitalizacji i stopę dyskontową z zachowaniem zasady współmierności w odniesieniu do sposobu obliczania strumieni dochodów z nieruchomości.
- 6.3 Przy stosowaniu metody zysków rzeczoznawca majątkowy może - uwzględniając w szczególności regulacje przedstawione w pkt 4.2.4 i 4.2.6 - wykorzystywać odpowiednio dane zawarte w sprawozdaniach finansowych jednostek przy obliczaniu wpływów, kosztów i wydatków operacyjnych i dochodów.

## **7. ODEJŚCIA OD NOTY**

- 7.1 Zasad wyceny przedstawionych w niniejszej notcie nie należy traktować jako jedynych możliwych do zastosowania przy wykorzystaniu podejścia dochodowego. Prezentowane rozwiązania nie obejmują także wszystkich sytuacji, z jakimi może spotkać się rzeczoznawca majątkowy podczas wyceny.
- 7.2 W uzasadnionych przypadkach rzeczoznawca majątkowy może odstąpić od zasad określonych w niniejszej notcie. Powinien jednak jednoznacznie wskazać odstępstwa





i uzasadnić ich zastosowanie.

- 7.3 Nie są dopuszczalne odstępstwa od noty powodujące niezgodność z przepisami prawa, standardami zawodowymi oraz z zasadami dobrej praktyki zawartymi w odrębnych regulacjach PKZW.

#### **8. OPRACOWANIE I CZAS OBOWIĄZYWANIA STANDARDU**

- 8.1 Założenia i redakcję Noty przygotował zespół pracujący pod kierunkiem Ewy Kucharskiej-Stasiak w składzie: Jerzy Adamiczka, Agnieszka Jachowicz, Jan Konowalczuk, Zdzisława Ledzion-Trojanowska, Sabina Źróbek.  
Komisja Standardów Zawodowych, w składzie: Jan Konowalczuk, Jerzy Adamiczka, Jerzy Dydenko, Jerzy Filipiak, Krzysztof Grzesik, Radosław Gaca, Mirosław Osiński, Magdalena Małecka-Pilujska, Jarosław Strzeszyński i Sabina Źróbek przyjęła ostateczną wersję redakcyjną Noty ze zmianami.
- 8.2 Nota została uchwalona przez Radę Krajową PFSRM na posiedzeniu w dniu 9 grudnia 2008 r. i włączona jako Nota Interpretacyjna nr 2 (NI 2) do zbioru Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny (PKZW).
- 8.3 Nota obowiązuje od dnia 1 marca 2009 r., a od 1 stycznia 2009 r. zalecana jest do stosowania.
- 8.4 Niniejsza Nota zastępuje Standard III.6. Wycena nieruchomości przy zastosowaniu podejścia dochodowego, który miał status tymczasowej noty interpretacyjnej.