

**Prace i Materiały
Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego**

**$\frac{1}{2}$
2010**

**NIERUCHOMOŚCI – WYCENA,
OPŁACALNOŚĆ I RYZYKO**

**Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego
Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego**

Sopot 2010

Rada Programowa
Prac i Materiałów Wydziału Zarządzania
Uniwersytetu Gdańskiego

prof. dr hab. Jerzy Bieliński,

prof. dr hab. Czesław Domański, prof. dr hab. Jerzy Handschke
prof. dr hab. Krzysztof Jajuga, prof. dr hab. Magdalena Jerzemowska
prof. dr hab. Stanisław Kasiewicz, prof. dr hab. Ryszard Rutka
prof. dr hab. Ryszard Wierzba, prof. UG dr hab. Barbara Żurawik

Recenzenci

prof. UMK dr hab. Ewa Siemińska
prof. dr hab. Krystyna Dziworska

Redakcja naukowa

dr Krzysztof Szczepaniak

Komitety Redakcyjny

Prac i Materiałów Wydziału Zarządzania
Uniwersytetu Gdańskiego

prof. UG dr hab. Wiesław Golnau (przewodniczący)
dr Teresa Czerwińska, dr Tomasz Jurkiewicz (sekretarz),
dr Renata Płoska, dr Anna Zamojska,

Copyright by Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego
Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, 2010

ISSN 1732-1565

Skład i łamanie
Tomasz P. Jurkiewicz

Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel./fax: (058) 551-05-32, tel. 523-13-75, 523-14-49
e-mail: poligraf@gnu.univ.gda.pl

Praktyczne aspekty zastosowania metody zysków do wyceny hoteli na polskim rynku nieruchomości

Wstęp

Metody wyceny nieruchomości w Polsce są wykorzystywane zarówno przez rzeczoznawców majątkowych, jak i przez inwestorów do podejmowania decyzji dotyczących wejścia lub wyjścia z rynku nieruchomości. W Polsce, zgodnie z wymogami formalnymi, wyróżnia się cztery grupy metod (nazywane podejściami), do których zalicza się: podejście porównawcze, podejście kosztowe, podejście dochodowe oraz podejście mieszane. Przedmiotem badań, których wyniki przedstawiono w niniejszej publikacji, jest metoda zysków zawarta w podejściu dochodowym. Metoda zysków ma zastosowanie do nieruchomości komercyjnych, których wartość określa się bazując na udziale właściciela nieruchomości w dochodzie z działalności operacyjnej. Przedmiotowa metoda ma więc zastosowanie do takich nieruchomości jak: hotele, stacje paliw, parki wodne, czy kina.

Z doświadczeń zawodowych autora wynika, że stosowany w polskich warunkach rachunek wyceny w metodzie zysków jest niejednorodny, pomimo wskazań standardów zawodowych i pewnego dorobku naukowego opisanego w literaturze, szczególnie obcojęzycznej. Skłoniło to autora do postawienia następującej hipotezy: wykorzystanie metody zysków do wyceny nieruchomości wymaga dostosowania, w sensie teoretycznym i praktycznym, do specyfiki obiektu wyceny oraz warunków polskiego rynku nieruchomości. Celem jest więc próba rozpoznania i dostosowania metody zysków do wyceny hoteli w warunkach funkcjonowania rynku nieruchomości w Polsce.

Opierając się na własnych doświadczeniach zawodowych oraz studiach literatury, autor podejmuje próbę ujednolicenia sposobu postępowania przy wycenie hoteli¹ zarówno co do rachunku wyceny (rachunku dochodu), jak i sposobu ustalania udziału właściciela nieruchomości w dochodzie operacyjnym z działalności biznesowej.

1. Hotel jako obiekt wyceny

Należy zauważyć, że hotel jako przedmiot transakcji, a przez to obiekt wyceny może być postrzegany bardzo różnie. Hotel można rozpatrywać w szczególności przez pryzmat:

- a) sprzedaży przedsiębiorstwa (spółki) posiadającego hotel i prowadzącego w nim działalność gospodarczą,

* Dr, Katedra Inwestycji, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, dtrojanowski@wzr.pl

¹ Nieruchomości zabudowanych obiektami o funkcji hotelowej.

- b) sprzedaży nieruchomości gruntowej zabudowanej obiektem hotelu wraz z wyposażeniem,
- c) sprzedaży nieruchomości gruntowej zabudowanej obiektem hotelu bez wyposażenia.

W większości przypadków hotele działające w międzynarodowych sieciach są sprzedawane jako przedsiębiorstwa (np. spółki). Przedmiotem transakcji jest wówczas spółka (udziały lub akcje w spółce). Kupujący zatem nabywa przedsiębiorstwo, a w tym obok nieruchomości zabudowanej obiektem hotelu całe wyposażenie. W takim przypadku na cenę i wartość hotelu (spółki) wpływają również zobowiązania (np. kredyty) jakie ciążą na spółce.

W odniesieniu do spółki, która jest właścicielem hotelu właściwe będzie zastosowanie metod wyceny przedsiębiorstw. Jednym z rozwiązań jest ustalenie wartości metodą skorygowanych wartości aktywów netto (SWAN). Metoda ta wymaga określenia rynkowej wartości najistotniejszych aktywów. Nieruchomości (grunt i budynek) będą musiały więc podlegać wycenie. Do wyceny nieruchomości takiego przedsiębiorstwa można zastosować właśnie metodę zysków.

Pozostałe dwie wyżej wskazane sytuacja (b i c) będą wymagały wprost wyceny nieruchomości z tą różnicą, że czasami konieczne będzie wyodrębnienie wartości wyposażenie (tzw. FF&E), które nie stanowi części składowej nieruchomości (np. meble, urządzenia, zastawa).

W poniższej tabeli zaprezentowano podstawowe różnice w procesie wyceny hotelu z punktu widzenia przedmiotu transakcji.

Tablica 1. Podstawowe różnice w procesie wyceny hotelu z punktu widzenia przedmiotu transakcji

Przedmiot transakcji	Spółka (przedsiębiorstwo posiadające hotel)	Nieruchomość gruntowa zabudowana obiektem hotelu wraz z wyposażeniem	Nieruchomość gruntowa zabudowana obiektem hotelu bez wyposażenia
Czy należy zastosować metodę wyceny przedsiębiorstwa czy nieruchomości?	Metoda właściwa dla wyceny przedsiębiorstw np. metoda SWAN a w niej do wyceny nieruchomości metoda zysków	Metoda właściwa dla wyceny nieruchomości np. metoda zysku	Metoda właściwa dla wyceny nieruchomości np. metoda zysku
Czy należy uwzględnić działalność finansową tj. wartość zobowiązań (np. kredytu)?	TAK	NIE	NIE
Czy wartość hotelu powinna być powiększona o wartość wyposażenia?	TAK	TAK	NIE
Czy należy uwzględnić dzielność inwestycyjną (np. wartość lub dochody z posiadanych akcji w innych spółkach)	TAK	NIE	NIE

Źródło: Opracowanie własne.

Wyceniając hotel należy jednoznacznie wskazać przedmiot i zakres wyceny i określić wartość zgodnie ze wskazaniami przedstawionymi w tablicy 1.

2. Podstawy metody zysków

W każdej z omawianych powyżej sytuacji możliwe jest zastosowanie do wyceny nieruchomości zabudowanej hotelem metody zysków. Alternatywą, często wręcz nadużywaną przez polskich rzeczoznawców, są metody zawarte w podejściu porównawczym. Należy zwrócić uwagę, że czynnikiem determinującym wartość hotelu jest dochód jaki on generuje lub może generować. Z tego względu wydaje się, że najwłaściwszą drogą dochodzenia do wartości hotelu jest wykorzystanie metod zawartych w podejściu dochodowym. Na prawidłowość wyboru metody zysków do wyceny hoteli zwraca uwagę J. Konowalczuk [J. Konowalczuk, s. 110].

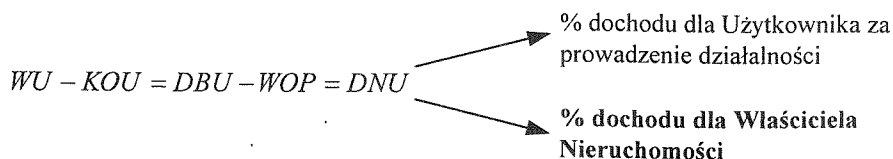
W podejściu dochodowym zawarte są dwie metody: metoda inwestycyjna i metoda zysków. Powszechne Krajowe Zasady Wyceny wskazują, że dla metody inwestycyjnej podstawą obliczenia dochodu z nieruchomości są wpływy czynszowe uzyskiwane z najmu, dzierżawy i innych praw do nieruchomości oraz wpływy pozaczynszowe. Typowymi nieruchomościami, dla których stosuje się metodę inwestycyjną są obiekty: biurowe, magazynowe, handlowe, lokale użytkowe, garaże wielostanowiskowe itp. [Por. Powszechne Krajowe Zasady Wyceny, NI 2, s. 3]. Natomiast w metodzie zysków „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. W tego rodzaju obiektach wpływy uzależnione są od dochodów z działalności prowadzonej na nieruchomości, w szczególności przez użytkownika, i stanowią odpowiednik wpływów czynszowych” [Por. Powszechne Krajowe Zasady Wyceny, NI 2, s. 3].

Standardy zawodowe rzeczoznawców do wyceny hoteli wskazują, więc metodę zysków. Procedura postępowania opisana w standardach wymaga określenia [Por. Powszechne Krajowe Zasady Wyceny, NI 2, s. 7]:

1. Wpływu użytkownika (WU) wyznaczanego z działalności operacyjnej prowadzonej na nieruchomości.
2. Dochodu Brutto Użytkownika (DBU) obliczanego jako różnica Wpływów Użytkownika i Kosztów Operacyjnych Użytkownika (KOU).
3. Dochodu Operacyjnego Netto Użytkownika (DONU) obliczanego jako różnica Dochodu Brutto Użytkownika (DBU) i Wydatków Operacyjnych (WO)
4. Dochodu Operacyjnego Netto (DON) właściciela nieruchomości obliczonego jako udział właściciela nieruchomości w Dochodzie Operacyjnym Netto Użytkownika (DONU). Wysokość tego dochodu wyznacza się na podstawie danych rynkowych lub w inny uzasadniony sposób.

Przedstawioną powyżej procedurę ilustruje rysunek 1.

Rysunek 1. Procedura postępowania przy wycenie metoda zysków zgodnie ze standardami zawodowymi



Źródło: Opracowanie własne.

Wycena nieruchomości metodą zysku wymaga więc wydzielenia z dochodu z działalności prowadzonej na nieruchomości części tego dochodu przypisanego wyłącznie do właściciela nieruchomości. Wynika to z tego, że wartość nieruchomości określa się wyłącznie w oparciu o dochód przypisany do właściciela nieruchomości.

Standardy zawodowe prezentują procedurę wyceny nieruchomości metodą zysku wyróżniając dwa odrębne podmioty związane z nieruchomością:

- użytkownika, tj. podmiot prowadzący działalność na nieruchomości,
- właściciela nieruchomości.

W polskich warunkach w odniesieniu do nieruchomości zabudowanych hotelami często mamy do czynienia z sytuacją, w której „użytkownik” i właściciel nieruchomości, to jedna osoba. W przypadku wyceny nieruchomości (inaczej niż w przypadku wyceny przedsiębiorstwa) nawet w takiej sytuacji należy założyć, że występują tu dwa podmioty. Uzasadnieniem takiego podejścia jest fakt, że taki podmiot prowadzący samodzielnie działalność gospodarczą część „wynagrodzenia” (dochód) otrzymuje za to, że prowadzi biznes hotelowy, a drugą część za to, że jest właścicielem nieruchomości zabudowanej hotelem. Dla potrzeb wyceny należy uwzględnić wyłącznie dochód wynikający z tej drugiej części.

W metodzie zysków wyróżniamy dwie techniki: technikę kapitalizacji prostej i technikę dyskontowania strumieni dochodów. Techniki te są szeroko opisane w literaturze przedmiotu [m.in.: *Metodyka określania wartości rynkowej ...*, *Szacowanie nieruchomości*, *Wycena nieruchomości*]. W tym miejscu zwracam jedynie uwagę, że technikę kapitalizacji prostej należy zastosować do wyceny hoteli, które mają ustabilizowaną sytuację (są uplasowane na rynku) i nie przewiduje się dla nich istotnych zmian w przyszłych dochodach. W przypadku prognozowanej zmienności dochodów hotelu należy zastosować technikę dyskontowania strumieni dochodów.

3. Rachunek wyceny dla hotelu

Proponuję, aby wycenę hoteli przeprowadzać z uwzględnieniem standardowego systemu rachunkowości analitycznej stosowanej w hotelach [Uniform System of Accounts for the Lodging Industry]. Podobne ujęcie prezentuje D.

Harper w pracy "Valuation of hotels for investors". Przykład rachunku wyceny przedstawiono w tablicy nr 2 i 3.

Hotele generują przychody z kilku „produktów”, do których mogą należeć:

- pokoje,
- gastronomia (posiłki i napoje),
- SPA,
- telefony (w tym Internet),
- płatna telewizja,
- inne (w tym wynajem sklepów, parkingi).

Liczba produktów i ich kategorie będą wynikały ze specyfiki hotelu. Jeżeli hotel posiada SPA, to należy wyodrębnić taki właśnie produkt. Jeżeli posiada pole golfowe, to należy przedstawić rachunek dla takiej działalności.

Przychodom przyporządkowane są koszty bezpośrednie (wydziałowe, zawierające w szczególności materiały, usługi obce i wynagrodzenia związane wprost ze świadczeniem konkretnej usługi hotelowej). Takie przyporządkowanie kosztów umożliwia oszacowanie dochodu wydziałowego.

Dodatkowo należy uwzględniać koszty operacyjne niepodzielone, jak nazywa je M. Kuniszyk [M. Kuniszyk, Co to jest GOP? s. 25 i 26], do których zalicza się w szczególności:

- koszty administracyjne i ogólne,
- marketing i rezerwacje,
- media (w tym energia, ciepło, woda, ścieki),
- konserwacja i naprawy bieżące.

Pomniejszenie dochodu wydziałowego o koszty operacyjne niepodzielone umożliwia oszacowanie dochodu operacyjnego brutto.

Dodatkowo w rachunku wyceny uwzględnia się koszty stałe (pozostałe koszty), do których zalicza się w szczególności:

- ubezpieczenia,
- podatek od nieruchomości,
- rezerwa na wyposażenie (FF&E, środki na wymianę wyposażenia, zastawy i mebli).

Pomniejszenie dochodu operacyjnego brutto o koszty pozostałe daje możliwość oszacowania dochodu operacyjnego netto.

Kategorie przychodów oraz kosztów muszą uwzględniać specyfikę działalności wycenianego hotelu.

Takie ujęcia uwzględniają również wytyczne standardów zawodowych rzeczoznawców majątkowych, które wskazują, że 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 reklam itp.” [Powszechne Krajowe Zasady Wyceny, NI 2, s. 7].

Należy zwrócić uwagę, że tak oszacowany dochód reprezentuje wyłącznie działalność operacyjną i pomija działalność finansową (np. obsługę kredytu) i

inwestycyjną (np. dochody z lokat bankowych), co jest zgodne z zasadami wskazanymi w Tablicy nr 1.

Tablica 2. Przykład rachunku wyceny dla hotelu

Rok projekcji	1	2	3
Kategoria			
Liczba pokoi	91	91	91
Pokoje dostępne w roku (PD)	33 215	33 215	33 215
Pokoje zajmowane (PZ)	14 615	15 279	15 943
<i>Obłożenie</i>	<i>44,0%</i>	<i>46,0%</i>	<i>48,0%</i>
Podstawowa stawka za pokój			
Średnia stawka za pokój	453	453	453
Przychody			
Pokoje	6 615 927	6 916 651	7 217 375
Posiłki & Napoje	3 507 504	3 666 936	3 826 368
SPA	1 623 682	1 867 234	2 143 260
Telefony	7 125	4 966	2 591
Inne	121 900	127 441	132 982
Razem przychody	11 876 137	12 583 227	13 322 575
Koszty wydziałowe			
Pokoje	1 126 141	1 177 329	1 228 517
Posiłki & Napoje	2 385 103	2 493 516	2 601 930
SPA	876 788	1 008 307	1 157 361
Telefony	4 702	3 277	1 710
Inne	79 235	82 836	86 438
Razem	4 471 969	4 765 266	5 075 956
Dochód Wydziałowy	7 404 168	7 817 962	8 246 619

Źródło: D. Trojanowski, Operat szacunkowy nr 2/XI/2007 (2007), Kancelaria Majątkowa Trojanowski, Sopot (dane zmieniono).

Dochód operacyjny netto, określony w sposób opisany powyżej, będzie reprezentował środki, jakie są do dyspozycji użytkownika (podmiotu prowadzącego biznes) oraz właściciela nieruchomości zabudowanej hotelem. Stosując nomenklaturę standardów zawodowych jest to Dochód Operacyjny Netto Użytkownika (DONU).

4. Ustalenie udziału właściciela nieruchomości w dochodzie z działalności operacyjnej

Jak wskazują standardy zawodowe, dochód operacyjny netto właściciela nieruchomości oblicza się jako udział właściciela nieruchomości w dochodzie operacyjnym netto użytkownika. Wysokość tego dochodu wyznacza się na podstawie **danych rynkowych** lub w inny uzasadniony sposób [Por. Powszechne Krajowe Zasady Wyceny, NI 2, s. 7].

Wycena nieruchomości odnosząca się do określania wartości rynkowej musi być prowadzona w sposób obiektywny. Z tego względu wydaje się, że najlepszym rozwiązaniem jest ustalenie przedmiotowego „udziału właściciela” w oparciu o dane rynkowe.

W tym miejscu konieczne jest przeanalizowanie powiązań jakie występują pomiędzy właścicielami hoteli (nieruchomości zabudowanych obiektami o takich funkcjach) a podmiotami prowadzącymi działalność hotelową w obcych nieruchomościach.

Rynek wskazuje na trzy umowne powiązania odnoszące się do działalności hotelowej, do których należą [Por. O. Cunill, s. 111-148]:

- umowa franczyzowa (ang.: franchise contracts),
- umowa dzierżawy nieruchomości (ang.: leasehold contracts),
- umowa o zarządzanie (ang.: management contracts).

Poniżej omówiono powiązania wynikające z poszczególnych umów.

Umowa franczyzowa

Umowa franczyzowa zawierana jest pomiędzy właścicielem (lub dzierżawcą) hotelu a siecią hotelową i obejmuje w szczególności [Por. O. Cunill, s. 111]:

- możliwość korzystania z nazwy i logo hotelu, projektu budynku oraz wnętrza, materiałów reklamowych dostarczanych przez franczyzodawcę,
- know-how dotyczący prowadzenia biznesu,
- techniczne i komercyjne wsparcie dla franczyzobiorcy.

Z umową franczyzową związane są opłaty, które franczyzobiorca płaci na rzecz franczyzodawcy. Należą do nich w szczególności [Por. O. Cunill, s. 116]:

- opłata wstępna, najczęściej jednorazowa kwota naliczana za pokój,
- opłata roczna za nazwę (brend), logo i materiały reklamowe, najczęściej naliczana procentowo od przychodów z pokoi.

Dodatkowo występują opłaty za rezerwacje dokonywane przez system sieci hotelu (najczęściej w formie ustalonej kwoty za każdy zarezerwowany pokój). Mogą występować również inne opłaty za usługi świadczone przez franczyzodawcę na rzecz franczyzobiorcy np. za szkolenia personelu.

Charakterystyczne dla umów franczyzowych jest to, iż działalność jest prowadzona z reguły bezpośrednio przez franczyzobiorcę czyli przez właściciela nieruchomości. Opłaty wynikające wyłącznie z umowy franczyzowej **nie mogą stanowić podstawy** do wydzielenia z dochodu generowanego przez hotel jego części przynależnej wyłącznie właścicielowi nieruchomości.

Umowa dzierżawy

Umowa dzierżawy jest zawierana pomiędzy właścicielem nieruchomości a dzierżawcą. Dzierżawca z reguły zapewnia brand (flagę) hotelu (np. przez umowę franczyzową) i prowadzi działalność. Za prawo do korzystania z nieruchomości płaci czynsz dla właściciela nieruchomości. Jak wskazuje O. Cunill czynsz może przybierać różne formy [Por. O. Cunill, s. 145]:

- stałą roczną opłatę indeksowaną inflacją,
- opłatę procentową, najczęściej ok. 5% liczonych od zysku hotelu,

- opłatę procentową, najczęściej ok. 15% liczonych od generowanych przepływów pieniężnych,
- jedna z dwóch powyższych, powiększone o stałą miesięczną kwotę.

Na polskim rynku autor zaobserwował również umowy określające czynsz dzierżawny naliczany w oparciu o stawkę procentową od dochodów z pokoi przy jednoczesnym zapewnieniu tzw. czynszu gwarantowanego wyrażanego stawką kwotową naliczaną za pokój. Jeżeli czynsz naliczany procentowo przewyższa czynsz gwarantowany, to właściciel nieruchomości otrzymuje wynagrodzenie uzależnione od wysokości wypracowanego dochodu w przyjętym okresie rozliczeniowym. W innym przypadku otrzymuje czynsz w wysokości gwarantowanej.

Należy stwierdzić, że czynsz dzierżawny reprezentuje wpływ przypisany wyłącznie do właściciela nieruchomości i jest odseparowany od dochodu jaki uzyskuje się za prowadzenie biznesu. Tak kalkulowany czynsz **może być podstawą do oszacowania nieruchomości zabudowanej hotelem**.

Z doświadczenia autora niniejszego artykułu wynika, że umowy dzierżawy zawierane na polskim rynku przybierają nie wskazują na porównywalny poziom procentowego (lub inaczej kalkulowanego) czynszu. Sporadyczne umowy dzierżawy hoteli zawierają zgoła różne sposoby kalkulowania czynszu oraz jego wysokości. Jest to uzależnione od faktu, iż umowa dzierżawy często nakłada na dzierżawcę obowiązki dotyczące modernizacji oraz wyposażenia hotelu (czasami hotel jest przekazywany dzierżawcy bez wykończenia w tzw. standardzie „shell and core”). Czynsz uwzględnia wówczas stan nieruchomości z dnia zawarcia umowy dzierżawy, który rzadko pokrywa się z datą, na którą określana jest wartość nieruchomości. Trudno w takich przypadkach przenosić dane ze sporadycznych i zróżnicowanych umów dzierżawy na wyceny innych hoteli².

Umowa o zarządzanie

Umowa o zarządzanie zawierana jest ze specjalistycznym podmiotem świadczącym usługi zarządzania hotelem. Właściciel nieruchomości zatrudnia zarządcę (operatora), który świadczy usługi ściśle określone i zdefiniowane w umowie.

Występują tu dwie sytuacje:

- właściciel nieruchomości zatrudnia operatora, posiadającego własny brand (flagę), pod którym będzie prowadził hotel,
- właściciel nieruchomości zatrudnia operatora i dodatkowo „wykupuje” (np. w oparciu o franszyzę) brand (flagę), pod którym będzie prowadzony hotel.

Właściciel nieruchomości ponosi wszystkie koszty związane z funkcjonowaniem hotelu i dodatkowo wypłaca operatorowi wynagrodzenie za zarządzanie obiektem oraz inne usługi.

² Jeżeli wycena dotyczy hotelu, który jest przedmiotem dzierżawy (umowa zawarta na czas oznaczony), konieczne jest uwzględnienie postanowień tej umowy w rachunku wyceny przedmiotowej nieruchomości.

Jak wskazuje O. Cunill, wynagrodzenie wypłacane operatorowi ma charakter prowizyjny i stosuje się tu zróżnicowane systemy, do których należą [Por. O. Cunill, s. 132]:

- system prowizji podstawowej (ang.: the basic fee system),
- system prowizji podstawowej i prowizji motywacyjnej (ang.: the basic fee plus incentive fee system),
- system prowizji podstawowej lub prowizji motywacyjnej (ang.: the basic fee or incentive fee system).

Prowizja podstawowa naliczana jest od wszystkich przychodów wydziałowych generowanych przez hotel.

Prowizja motywacyjna najczęściej naliczana jest od dochodu operacyjnego brutto pomniejszonego o kwotę prowizji podstawowej oszacowanej jak powyżej. Wynagrodzenie motywacyjne ma na celu stymulowanie operatora do obniżania kosztów działalności hotelu.

Sposób uwzględnienia prowizji w rachunku wyceny przedstawiono w tabelicy ³.

Tablica 3. Przykład rachunku wyceny dla hotelu c.d.

Rok projekcji	1	2	3
Dochód Wydziałowy	7 404 168	7 817 962	8 246 619
Koszty ogólne i administracyjne	1 361 815	1 361 815	1 361 815
Marketing	593 807	629 161	666 129
Media	847 647	886 176	924 706
Konserwacje i bieżące naprawy	1 247 384	1 304 083	1 360 782
Razem koszty ogólne	4 050 652	4 181 235	4 313 432
Dochód Operacyjny Brutto	3 353 516	3 636 726	3 933 188
Koszty pozostałe			
Ubezpieczenie	49 252	49 252	49 252
Podatek od nieruchomości	145 994	145 994	145 994
Rezerwa na wyposażenie (FF&E)	475 045	503 329	532 903
Wynagrodzenie podstawowe opertora (BF)	356 284	377 497	399 677
Wynagrodzenie motywacyjne opertora	344 682	374 811	406 354
Razem koszty pozostałe	1 371 257	1 450 883	1 534 179
Dochód operacyjny netto	1 982 259	2 185 843	2 399 008
Dochód użytkownika (opertora)	700 966	752 308	806 031
Dochód właściciela	1 982 259	2 185 843	2 399 008
Razem	2 683 225	2 938 152	3 205 039

Źródło: D. Trojanowski, Operat szacunkowy nr 2/XI/2007 (2007), Kancelaria Majatkowa Trojanowski, Sopot (dane zmieniono).

Dodatkowo naliczane są opłaty marketingowe (m.in. za rezerwacje za pośrednictwem sieci hotelowej).

³ W przykładowym rachunku uwzględniono prowizję podstawową na poziomie 3%, a prowizję motywacyjną na poziomie 11,5%.

Takie ujęcie umożliwia więc oszacowanie dochodu przynależnego wyłącznie właścicielowi nieruchomości i określenie wartości. Poziom prowizji określony w oparciu o dane rynkowe daje obiektywną podstawę możliwą do zastosowania w wycenie nieruchomości zabudowanych obiektami hotelowymi.

Z doświadczeń autora wynika, że na polskim rynku najczęściej jest stosowany system prowizji podstawowej i prowizji motywacyjnej. Prowizja podstawowa kształtuje się na poziomie od 2,25 do 4,0% (najczęściej 3%), natomiast prowizja motywacyjna od 8 do 12% (najczęściej 10%).

Zakończenie

Podsumowując powyższe autor niniejszego artykułu proponuje, aby rachunek wyceny hoteli opierać na standardowym systemie rachunkowości analitycznej stosowanej w hotelach.

W celu przyjęcia do oszacowania wyłącznie dochodu przyporządkowanego do właściciela nieruchomości w rachunku wyceny autor sugeruje uwzględnienie wynagrodzenia operatora hotelowego wynikającego z umów o zarządzanie hotelem. Poziom prowizji można ustalać na bazie porównania do innych hoteli zarządzanych przez operatora. Uwzględnić należy następujące wynagrodzenie operatora:

- wynagrodzenie podstawowe,
- wynagrodzenie motywacyjne.

Poniżej przedstawiono formułę (1) obrazującą proponowany sposób postępowania dotyczący wyceny hoteli (nieruchomości gruntowych zabudowanych hotelami):

$$WP - KW = DW - KO = DOB - KP - WO = DON = \text{dochód dla WN} \quad (1)$$

Objaśnienia:

- WP – wpływy z poszczególnych „produktów” oferowanych przez hotel,
- KW – koszty wydziałowe oszacowane oddzielnie dla każdego produktu,
- DW – dochód wydziałowy,
- KO – koszty ogólne (niepodzielone),
- DOB – dochód operacyjny brutto,
- KP – koszty pozostałe,
- WO – wynagrodzenie operatora (fee),
- DON – dochód operacyjny netto przynależny dla właścicieli nieruchomości,
- WN – właściciel nieruchomości.

Porównując formułę (1) ze wskazaniem zawartymi w standardach zawodowych (patrz rysunek 1) można stwierdzić, że wycena hoteli przy zastosowaniu metody zysków wymaga specyficznego ujęcia. Potwierdza to hipotezę przedstawioną we wstępie artykułu.

Omówiona w niniejszym artykule problematyka jest próbą ujednolicenia praktyki wyceny hoteli w Polsce.

Literatura

1. Cunill O., *The growth strategies of hotel chains* (2007), The Haworth Hospitality Press, Nowy Jork.
2. Harper D., *Valuation of hotels for investors* (2008), EG Books, Londyn.
3. Konowalczyk J., *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw* (2009), C.H. Beck, Warszawa.
4. Kuniszyk M., *Co to jest GOP?*, czasopismo Hotelarz, grudzień 2004.
5. *Powszechne Krajowe Zasady Wyceny*, Nota Interpretacyjna nr 2 NI 2, Zastosowanie podejścia dochodowego w wycenie nieruchomości (2008), PFSRM, Warszawa.
6. *Wycena nieruchomości*, wydanie polskie, p.z. pod red. E. Kucharska-Stasiak (2000), PFSRM, Warszawa.
7. *Metodyka określania wartości rynkowej nieruchomości (przykłady operatów szacunkowych)* (2007), p.z. pod red. S. Żróbek, Edukator, Olsztyn.
8. *Szacowanie nieruchomości*, p.z. pod red. J. Dydenko (2006), DW ABC, Warszawa.
9. *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*, 9th revised edition, The Educational Institute of the American Hotel & Motel Association, Michigan.

Streszczenie

Metody wyceny nieruchomości w Polsce są wykorzystywane zarówno przez rzeczoznawców majątkowych, jak i przez inwestorów do podejmowania decyzji dotyczących wejścia lub wyjścia z rynku nieruchomości. W Polsce, zgodnie z wymogami formalnymi, wyróżnia się cztery grupy metod (nazywane podejściami), do których zalicza się: podejście porównawcze, podejście kosztowe, podejście dochodowe oraz podejście mieszane. Przedmiotem badań, których wyniki przedstawiono w niniejszej publikacji, jest metoda zysków zawarta w podejściu dochodowym. Metoda zysków ma zastosowanie do nieruchomości komercyjnych, których wartość określa się bazując na udziale właściciela nieruchomości w dochodzie z działalności operacyjnej. Przedmiotowa metoda ma zastosowanie do takich nieruchomości jak: hotele, stacje paliw, parki wodne, czy kina. Z doświadczeń zawodowych autora wynika, że stosowany w polskich warunkach rachunek wyceny w metodzie zysków jest niejednolity, pomimo wskazań standardów zawodowych i pewnego dorobku naukowego opisanego w literaturze, szczególnie obcojęzycznej. Skłoniło to autora do postawienia następującej hipotezy: wykorzystanie metody zysków do wyceny nieruchomości wymaga dostosowania, w sensie teoretycznym i praktycznym, do specyfiki obiektu wyceny oraz warunków polskiego rynku nieruchomości. Celem jest więc próba rozpoznania i dostosowania metody zysków do wyceny hoteli w warunkach funkcjonowania rynku nieruchomości w Polsce.

Practical problems of using profit method for hotel's valuation on Polish real estate market (Summary)

The valuation methods are used in Poland by the appraisers as well as by the investors. The author of this article presents the code of practice at hotels estimation in as far as procedure and the way of fixing owner's share in operating income.