

## V. Analiza strategiczna

### 5.1. Mocne i słabe strony nieruchomości

Tabela V.1. Mocne i słabe strony nieruchomości

<b>Czynnik strategiczny</b>	<b>Mocne strony</b>	<b>Słabe strony</b>
<b>Lokalizacja</b>	Położenie w centralnej części miasta, bardzo dobry dojazd do innych części miasta, położenie blisko przystanków, duży ruch pieszy i samochodowy.	Problemy z parkowaniem przy dużej frekwencji w hotelu, za mało miejsc parkingowych płatnych.
<b>Stan techniczny</b>	Możliwość przeprowadzenia remontów w celu podniesienia standardu.	Potrzeba remontu łazienek, termomodernizacja.
<b>Estetyka</b>	Elewacja na poziomie parteru wymieniona, nowe wejście do obiektu, wszystkie pomieszczenia zadbane, czyste.	Mało zróżnicowane architektonicznie otoczenie, niewiele zieleni, tendencje do niszczenia elewacji – zanieczyszczenia komunikacyjne.
<b>Wyposażenie lokali</b>	Duże, wymiarowe i jasne pokoje, wyposażone we wszystkie media, część wyposażenia wymieniona.	Brak nowoczesnego wyposażenia.
<b>Standard budynku</b>	Dość dobry standard budynku i lokali, dobry dostęp.	Budynek za mało nowoczesny.
<b>Dostępność komunikacyjna</b>	Różnorodne możliwości dojazdu środkami komunikacji miejskiej.	Niedostateczna ilość miejsc parkingowych (w pobliżu duży parking, ale płatny).
<b>Możliwości rozwoju</b>	Istnieje możliwość rozwoju.	Ograniczone możliwości rozwoju wynikają z braku środków finansowych.
<b>Zarządzanie</b>	Zarządca ma doświadczenie w zarządzaniu obiektami komercyjnymi. Sprawne rozwiązywanie problemów. Bieżący nadzór techniczny.	Brak możliwości decydowania zarządcy o wydatkach inwestycyjnych.

## 5.2. Określenie wariantów postępowania

Na podstawie przeprowadzonej analizy nieruchomości i rynku nieruchomości do rozważenia przyjęto dwa warianty:

- **Wariant I:** pozostawienie nieruchomości w obecnym stanie; przeprowadzenie tylko bieżących napraw i konserwacji w celu utrzymania nieruchomości w stanie niepogorszonym
- **Wariant II:** przeprowadzenie rozszerzonego zakresu remontów w celu podniesienia standardu nieruchomości i poprawy stanu technicznego (szacowany koszt remontu: 840 200 zł), celem osiągnięcia większych dochodów i polepszenia standardu nieruchomości.

## 5.3. Analiza przyjętych wariantów postępowania

### 5.3.1. Ustalenie stopy dyskonta

Stopę dyskontową ustalamy na podstawie oprocentowania lokat bankowych i obligacji, stopy inflacji oraz poziomu ryzyka.

Zakładamy, że w ciągu 2006 roku średnia stopa procentowa lokat bankowych i obligacji wynosi 6,0%, natomiast stopa inflacji za ten okres wynosi 3,0%. I tak utrzyma się przez kolejne lata.

#### Stopę dyskonta ( $r_d$ ) obliczamy ze wzoru:

$$r_d = r_b \times r_o \text{ dla } r_o = r_r \times r_i$$

$r_b$  - realna stopa procentowa

$r_r$  - ryzyko inwestowania, waga: 1,2, 1,5, 2,0 w zależności od użytego kapitału. W związku z inwestowaniem własnych kapitałów ryzyko określamy jako 1,2.

$r_i$  - ryzyko indywidualne, waga: 1,1, 1,3, 1,5. Ryzyko indywidualne zależy od rozwoju rynku nieruchomości, barier popytu i kredytu.

Ryzyko indywidualne jest duże i w związku z tym przyjmujemy wagę 1,5.

$$r_b = (1 + r_{sr}) / (1 + r_{inf}) - 1$$

$r_{sr}$  - średnia stopa oprocentowania lokat bankowych

$r_{inf}$  - stopa inflacji

$$r_b = (1 + 0,05) / (1 + 0,02) - 1 = 0,029$$

$$r_b = 0,029 = 3\%$$

$$r_d = 3\% \times 1,2 \times 1,5 = 5,4\%$$

**Przyjęto realną stopę dyskontową = 5%**

#### Ustalenie współczynnika dyskontującego - q

$$q = \frac{1}{(1 + r_d)^n}$$

**gdzie:**

**n** - ilość lat

$$q_1 = 1 / (1 + 0,05)^1 = 0,952$$

$$q_2 = 1 / (1 + 0,05)^2 = 0,907$$

$$q_3 = 1 / (1 + 0,05)^3 = 0,864$$

$$q_4 = 1 / (1 + 0,05)^4 = 0,823$$

Rynkowe ryzyko inwestowania w tego typu nieruchomości przyjęto na poziomie  $r_i = 1,5$ . Nieruchomości komercyjna typu hotelowego ma specyficzny charakter. Jej efektywne funkcjonowanie zależy od wielu czynników trudnych do zmierzenia. Tym samym trudno też przewidzieć ich oddziaływanie na popyt. Zmieniające się wciąż preferencje klientów mają duży wpływ na kształtowanie przychodów.

#### **5.4. Założenia finansowe na okres 2006 - 2009**

##### WARIANT I

##### **Tabela V.2. Potencjalne przychody w latach 2006 - 2009**

Założenia: planowany wzrost cen o 8% w roku 2006 i o 10% w latach 2007 i 2009, przy obłożeniu 30%, spadek obłożenia miejsc hotelowych w następnych latach.

Ceny najmu powierzchni użytkowej w 2006 r. na poziomie roku 2005, a w następnych latach wzrost cen o 10%. W 2009 r. spadek ilości wynajętej powierzchni użytkowej - przychody na poziomie 2008 r.

Lata	Ilość	Cena	Obłożenie	Suma	Inne	Razem
2006	52 200	120,00	30%	1 879 200,00	241 792,00	2 120 992,00
2007	52 200	132,50	30%	2 121 930,00	265 971,20	2 387 901,20
2008	52 200	132,00	29%	2 067 120,00	292 568,32	2 359 688,30
2009	52 200	145,20	27%	2 046 448,80	292 568,32	2 339 017,10

**Tabela V.3. Budżet operacyjny na lata 2006 - 2009**

Założenia: wzrost kosztów rocznie o 8%

Składniki budżetu	Rok			
	2006	2007	2008	2009
Przychody ze sprzedaży pokoi	1 879 200,00	2 121 930,00	2 067 120,00	2 046 448,80
Inne przychody	241 792,00	265 971,20	292 568,32	292 568,32
Przychody razem	2 120 992,00	2 387 901,20	2 359 688,30	2 339 017,10
Koszty operacyjne	1 651 244,00	1 783 343,95	1 926 011,46	2 080 092,38
Koszty remontów	0	0	0	0
Koszty razem	1 651 244,00	1 783 343,95	1 926 011,46	2 080 092,38
Koszty stałe 61%	1 007 259,00	1 087 839,70	1 174 866,90	1 268 856,30
Koszty zmienne 39%	643 985,40	695 504,20	751 144,50	811,236,00
Ilość sprzedanych pokoi	15 877,50	15 877,50	15 342,25	14 289,75
Koszty zmienne jednostkowe	40,55	43,80	48,94	56,77
<b>Dochód operacyjny</b>	<b>469 747,60</b>	<b>604 557,30</b>	<b>433 676,90</b>	<b>258 924,80</b>

Wartość nieruchomości w ostatnim roku prognozy została określona za pomocą wzoru:

$$W = D \times 1 / R$$

Gdzie: **D** - dochód netto uzyskany z nieruchomości w 2009 roku

**1 / R** - współczynnik kapitalizacji

$$W = 258\,924,80 \times 1 / 0,12 = 2\,157\,706$$

Przewidywana wartość nieruchomości na koniec 2009 wyniesie **2 157 706 zł.**

**Tabela V.4. Wpływ ze sprzedaży nieruchomości po okresie prognozy**

<b>Wyszczegółowienie</b>	<b>Kwota</b>
Cena transakcji	2 157 706
Podstawa opodatkowania	2 114 552
Podatek dochodowy (10%)	211 455
Wpływ ze sprzedaży	1 903 097
Zdyskontowany wpływ ze sprzedaży	1 491 126

**Tabela V.5. Przepływy pieniężne cash-flow**

Wyszczegółowienie	Rok			
	2006	2007	2008	2009
Dochód	469 747,60	604 557,30	433 676,90	258 924,80
Przepływy gotówkowe	469 747,60	604 557,30	433 676,90	258 924,80
Amortyzacja	85 000,0	85 000,0	85 000,0	85 000,0
Podstawa opodatkowania	379 939,92	519 557,30	348 676,9	173 924,80
Stawka podatku	19%	19%	19%	19%
Podatek	72 188,58	98 715,88	66 248,61	33 045,71
Przepływ operacyjny	307 751,04	420 841,41	282 428,28	140 879,08
Przepływy środków pieniężnych	307 751,04	420 841,41	282 428,28	140 879,08
Współczynnik dyskontujący	0,952	0,907	0,864	0,823
Zdyskontowany dochód netto	292 978,99	381 703,16	244 018,04	114 943,48
Suma zdyskontowanych przepływów	292 978,99	674 682,15	918 700,19	1 034 643,67
Zdyskontowany wpływ ze sprzedaży				1 491 126
Wartość inwestycyjna kapitałów				2 525 769,67
Nakłady początkowe				3 592 230,00
Wartość bieżąca netto (NPV)				-2 557 586,33
Próg rentowności BEP				14 348,70

**Wskaźniki rentowności gotówkowej**

$$114\,943,48 / 1\,491\,126 = 7,7 \%$$

Wskaźnik określa, że stopa zwrotu na kapitałach łącznych wynosi 7,7 %.

**WARIANT II****Tabela V.6. Prognoza przychodów w latach 2006 - 2009**

W związku ze znaczną poprawą stanu technicznego obiektu, przyjęto:

Założenia: rok 2006 z uwagi na prace remontowe, prognoza sprzedaży na poziomie roku 2005. W latach następnych wzrost cen o 8% rocznie, przy ostrożnym wzroście obłożenia ceny najmu powierzchni użytkowej na stałym poziomie.

Lata	Ilość	Cena	Obłożenie	Suma	Inne	Razem
2006	52 200	120,00	30%	1 879 200,00	241 792,00	2 120 992,00
2007	52 200	129,00	35%	2 367 792,00	241 792,00	2 609 584,00
2008	52 200	139,31	38%	2 763 551,50	241 792,00	3 005 343,50
2009	52 200	150,45	39%	3 062 958,70	241 792,00	3 304 750,70

**Tabela V.7. Budżet operacyjny na lata 2006 - 2009**

Założenia: wzrost kosztów w 2007 r. o 8% z uwagi na większą sprzedaż w latach następnych o 10,5%.

Składniki budżetu	Rok			
	2006	2007	2008	2009
Przychody ze sprzedaży pokoi	1 879 200,00	2 367 792,00	2 763 551,50	3 062 958,70
Inne przychody	241 792,00	241 792,00	241 792,00	241 792,00
Przychody razem	2 120 992,00	2 609 584,00	3 005 343,50	3 304 750,70
Koszty operacyjne	1 651 244,00	1 783 343,95	1 970 595,00	2 177 507,40
Koszty remontów	0	271 500,00	477 700,00	91 000,00
Koszty razem	1 651 244,00	2 054 843,90	2 448 295,00	2 268 507,40
Koszty stałe 61%	1 007 259,00	1 087 839,70	1 202 062,90	1 328 279,50
Koszty zmienne 39%	643 985,40	695 504,20	768 532,10	849 227,75
Ilość sprzedanych pokoi	15 877,50	18 523,75	20 111,50	20 640,75
Koszty zmienne jednostkowe	40,55	37,54	38,21	41,14
<b>Dochód operacyjny</b>	<b>469 747,60</b>	<b>554 740,10</b>	<b>557 048,50</b>	<b>1 036 243,30</b>

Wartość nieruchomości w ostatnim roku prognozy. Została określona za pomocą wzoru:

$$W = D \times 1 / R$$

Gdzie: D - dochód netto uzyskany z nieruchomości w 2009 roku

1 / R - współczynnik kapitalizacji

$$W = 1\,036\,243,30 \times 1 / 0,12 = 8\,635\,360,83$$

Przewidywana wartość nieruchomości na koniec 2009 wyniesie **8 635 360 zł.**

**Tabela V.8. Wpływ ze sprzedaży nieruchomości po okresie prognozy**



Wyszczegółowienie	Kwota
Cena transakcji	8 635 360
Koszt sprzedaży (2%)	172 707
Podstawa opodatkowania	8 462 654
Podatek dochodowy (10%)	846 265
Wpływ ze sprzedaży	7 616 388
Zdyskontowany wpływ ze sprzedaży	5 967 639

**Tabela V.9. Przepływy pieniężne cash-flow**

Wyszczegółowienie	Rok			
	2006	2007	2008	2009
Dochód	469 747,60	554 740,10	557 048,50	1 036 243,30
Przepływy gotówkowe	469 747,60	554 740,10	557 048,50	1 036 243,30
Amortyzacja	85 000,00	85 000,00	91 000,00	103 000,00
Podstawa opodatkowania	384 747,60	469 740,01	466 048,50	933 243,30
Stawka podatku	19%	19%	19%	19%
podatek	73 102,045	89 250,61	88 549,21	177 316,22
Przepływ operacyjny	311 645,55	380 489,39	377 499,28	755 927,07
Przepływy środków pieniężnych	311 645,55	380 489,39	377 499,28	755 927,07
Modernizacja	0	271 500,00	477 700,00	91 000
Współczynnik dyskontujący	0,952	0,907	0,864	0,823
Zdyskontowany dochód netto	296 686,56	345 103,87	326 159,38	622 127,97
Suma zdyskontowanych przepływów	296 686,56	641 790,43	967 949,81	1 590 077,78
Zdyskontowany wpływ ze sprzedaży				5 967 639
Wartość inwestycyjna kapitałów				7 557 716
Nakłady początkowe				3 592 307
Wartość bieżąca netto (NPV)				2 514 821
Wskaźnik wartości bieżącej (NPVR)				56,73%
Próg rentowności (BEP)				12 151,50
Okres zwrotu (POR)				1,9 lat
Stopa zwrotu (IRR)				40%

Wskaźnik bieżącej rentowności kapitałów łącznych

$$622\,127,97 / 5\,967\,639 = 10,42\%$$

Wskaźnik określa, że stopa zwrotu na kapitałach łącznych wynosi 10,42%.

Porównując wariant I z wariantem II można zauważyć, że przepływy pieniężne w wariacie I są wyższe niż w wariacie II. W przypadku zastosowania wariantu II należy przypuszczać, że w następnych latach po okresie analizy wariant ten będzie przynosił nadal dochody.

Ujemny wynik dochodów w pierwszym roku prognozy będzie pokryty z funduszu remontowego za rok następny (za zgodą właścicieli, jest to niewielka kwota).