

- *aktualnej ceny* przeciętnego, nie odbiegającego standardem lokalu;
- *danych o charakterze demograficznym* celem ustalenia liczby potencjalnych nabywców, najemców;
- *tendencji* na rynku nieruchomości;
- *podaży* na rynku nieruchomości, czyli dostępności lokali i powierzchni na lokalnym rynku.

### 3.3 Budżet nieruchomości

W rozdziale poświęconym kredytowaniu wspomnieliśmy, że najważniejszym instrumentem planowania działań na nieruchomości jest budżet, czyli szczegółowy roczny plan finansowy nieruchomości. Dodatkowo zarządca zobowiązany jest do prowadzenia różnej *sprawozdawczości* ze swoich poczynań, celem przedkładania jej właścicielowi. Oczywiście zakres i rodzaj takiej sprawozdawczości jak i częstość przygotowywania uzależnione są od rodzaju nieruchomości. Nie mniej jednak sprawozdania te powinny spełniać standardowe oczekiwania właściciela nieruchomości i zawierać takie informacje jak: stan techniczny i finansowy nieruchomości, poziom wynajęcia lokali i powierzchni, wysokość czynszów, zaległości w ich spłaceniu czy koszty operacyjne.

Jak już pisaliśmy wcześniej, podstawowym warunkiem sporządzania budżetu jest określenie wysokości wszystkich wpływów i wydatków z nieruchomości. Po stronie wpływów mamy: *czynsz, opłatę za użytkowanie lokalu i zaliczkę właścicieli na pokrycie kosztów zarządu nieruchomością wspólną*.

O czynszu już pisaliśmy – jest to świadczenie pieniężne uiszczane przez najemcę wynajmującemu w zamian za oddanie lokalu mieszkalnego lub użytkowego do użytkowania. Warto zwrócić tutaj uwagę na to, że w zależności od treści podpisanej umowy pomiędzy wynajmującym a najemcą, czynsz może być tak określony aby pokrywał koszty opłaty za użytkowanie wieczyste, koszty konserwacji, inne koszty utrzymania budynku, koszty utrzymania zieleni, koszty utrzymania części wspólnej – energia. Wśród czynszów wyróżnia się: *czynsz brutto, czynsz netto, procent dochodów (z ang. percentage lease)* i *czynsz brutto indeksowany*. Jeśli kwota czynszu jest kwotą brutto ustaloną na stałym poziomie na cały okres umowy najmu, to mówimy, że mamy do czynienia z czynszem brutto. Oznacza to, że najemca ponosi stałą opłatę czynszową, a wynajmujący zobowiązany jest do płatności tytułem: podatku od nieruchomości, ubezpieczenia. Ze względu na swój charakter (stała kwota), taka forma kalkulacji czynszu dla wynajmującego niesie ryzyko związane z efektem inflacji. Dlatego czynsz brutto pojawia się najczęściej przy okazji krótkoterminowych umów najmu. W przypadku czynszu netto najemca wnosi stałą opłatę wynajmującemu i ponosi dodatkowe koszty (zapisane

jest to w umowie najmu) rodzaju: kosztów operacyjnych, płaci podatek od nieruchomości. Jeśli w umowie najmu czynsz określony jest jako procent dochodów najemcy, to mówimy o zjawisku *percentage lease*. Tymi przychodami mogą być np. przychody brutto ze sprzedaży. Przy ustaleniu wysokości takiego czynszu właściciel kieruje się: minimalną wysokością kosztów utrzymania nieruchomości i oczekiwaną stopą zwrotu z inwestycji **ROI**. Dlatego taki sposób ustalenia czynszu dotyczy najczęściej lokali o przeznaczeniu użytkowym. Jeżeli czynsz brutto jest stały tylko przez pewien czas, następnie jest zmieniany (o umówiony procent lub wartość), to mamy do czynienia ze zjawiskiem indeksowania czynszu.

Natomiast opłata za użytkowanie lokalu ma charakter świadczenia okresowego i jest konsekwencją relacji członek–spółdzielnia mieszkaniowa i pokrywa koszty działalności spółdzielni. Składnikiem takiej opłaty jest też *odpis na fundusz remontowy*.

Zaliczka właścicieli na pokrycie kosztów zarządu nieruchomością wspólną uiszczana jest przez właścicieli wyodrębnionych lokali w formie opłat miesięcznych.

Na koszty zarządu nieruchomością wspólną składają się:

- wydatki na remonty i bieżące konserwacje,
- opłaty za dostawę energii w części wspólnej,
- wydatki na utrzymanie porządku i czystości,
- wynagrodzenia członków zarządu lub zarządcy,
- inne opłaty, np. podatki.

Po stronie wydatków mamy koszty związane z nieruchomością. Dzielimy je na: *koszty operacyjne* i *koszty kapitałowe*. Ich zestawienie i specyfikę przedstawiono w tabeli 3.1.

<i>Koszty</i>	
<b>kapitałowe=</b> wydatki inwestycyjne + koszty zadłużenia	<b>operacyjne</b>
remonty kapitalne modernizacje przebudowy rozbudowy spłaty zadłużenia	<b>stałe:</b> wydatki stałe niezależne od poziomu wynajmu i działań zarządcy <b>zmiennie:</b> zależne od poziomu wynajmu i działań zarządcy: -koszty mediów, -wydatki na naprawy i remonty, -utrzymanie czystości -usługi (np. ochrona budynku), -koszty administracyjne i wynagrodzenia, -wynagrodzenia zarządcy

Tabela 3.1: klasyfikacja kosztów

Do prowadzenia prawidłowej gospodarki finansowej zarządca nieruchomości zobligowany jest do opracowania następujących rodzajów budżetu:

- operacyjnego,
- przepływów pieniężnych (*cash flow*),
- remontowego.

Budżet operacyjny jest podstawowym rodzajem budżetu. Sporządzany jest na okres 12 miesięcy – najczęściej dla danego roku kalendarzowego. Powinien on zawierać wszystkie (planowane) wpływy i wydatki dla danej nieruchomości w ujęciu miesięcznym i rocznym. Ponadto powinien on uwzględniać, obok wielkości planowanych, wielkości faktyczne i odchylenia wielkości planowanych od realizacji budżetu. W tabeli 3.2 zamieszczamy przykład takiego zestawienia tabelarycznego.

W budżecie takim wyróżnia się trzy podstawowe *poziomy* (patrz rozdział o kredycie):

- **Całkowity przychód** nazywany też **potencjalnym przychodem brutto GPI**;
- **Przychód efektywny brutto EGI**;
- **Dochód operacyjny netto NOI**.

Lp.	Pozycja	Plan	Wykonanie	Odchylenie
1.	<b>Przychody</b> Przychód z czynszu najmu Przychód z tyt. opł. eksploatacyjnej Inne przychody			
2.	<b>Całkowity przychód GPI</b>			
3.	<b>Straty czynszowe i pustostany</b>			
4.	<b>Przychód efektywny brutto EGI (2-3)</b>			
5.	<b>Koszty operacyjne</b> Koszty zarządu Energia Woda i odprowadzenie ścieków Wywóz śmieci Ochrona nieruchomości Utrzymanie czystości Obsługa techniczna i naprawy Konserwacja dźwigów Opłata z t. użytkowania wieczystego Podatek od nieruchomości Ubezpieczenie Inne koszty			
6.	<b>Dochód operacyjny netto NOI(4-5)</b>			

Tabela 3.2: roczny budżet operacyjny dla nieruchomości

Należy zauważyć, że na wielkość **NOI** nie wpływają wydatki na: remonty kapitalne, modernizacje i obsługę zadłużenia. **NOI** stanowi podstawę do sporządzania budżetu **CF**–*cash flow* i konstruowania wskaźników ekonomicznych jako miar efektywności ekonomicznej. O niektórych pisaliśmy przy okazji zjawiska kredytowania, o pozostałych napiszemy dalej.

Zadaniem budżetu **CF** jest sprecyzowanie ile gotówki uzyskamy z nieruchomości oraz ile potrzebujemy na pokrycie wszystkich wydatków w kolejnych miesiącach. Budżet **CF** sporządzany jest zawsze na podstawie budżetu operacyjnego. Różnica pomiędzy tym budżetem a budżetem operacyjnym polega na tym, że budżet **CF** uwzględnia wszystkie wydatki nieoperacyjne–koszty kapitałowe (patrz definicja kosztów kapitałowych). Przykład konstrukcji takiego budżetu przedstawia tabela 2.3.

**Budżet remontowy** przygotowuje się tylko w sytuacji przymusowej–jeśli na nieruchomości trzeba wykonać poważnych napraw, modernizacji, uzupełnić ją o dodatkowe wyposażenie itp. W takim budżecie należy określić roczne wielkości

potrzebnych wydatków na remonty kapitalne i *rezerwy* na ten cel (opłaty remontowe właścicieli, kredyty itp.). W ten sposób budżet taki pozwala ustalić np. wysokość zaliczek na fundusz remontowy na najbliższe lata. Sporządzenie takiego budżetu wymaga odpowiedzi w pierwszej kolejności na następujące pytanie: co, w jaki sposób i kiedy będzie podlegało procesowi remontu (modernizacji) oraz za ile. Kolejne pytanie związane jest ze sposobem finansowania tak zaplanowanych przedsięwzięć. Na podstawie budżetu operacyjnego i **CF** zarządca powinien ocenić, czy prace te mogą być finansowane z bieżącej nadwyżki finansowej. W przeciwnym razie należy rozważyć możliwość wykorzystania środków własnych właściciela lub kredytów bankowych. W przypadku zdecydowania się na kredyt niezbędna jest analiza związana z określeniem stopnia opłacalności takiego kredytu. W rozdziale poświęconym zjawisku kredytowania podaliśmy przykład takiej kalkulacji (patrz przykład 10).

W tabeli 3.3 przedstawiliśmy przykładową konstrukcję takiego budżetu dla wspólnoty mieszkaniowej.

Lp.	Pozycja	2010	2011	2012
<b>Przychody</b>				
<b>1.</b>	Fundusz remontowy			
1.1	Stan na początek okresu			
1.2	Zaliczka remontowa			
1.3	RAZEM(1.1+1.2)			
<b>2.</b>	Kredyt bankowy			
3.	Dotacje i subwencje			
4.	Odsetki od lokat terminowych			
5.	Opłaty spóźnione			
6.	Inne:			
<b>7.</b>	<b>Przychody razem(1.3+2+3+4+5+6)</b>			
<b>Koszty</b>				
<b>8.</b>	Wydatki remontowe:			
8.1	remont dachu			
8.2	remont klatek			
8.3	remont instalacji z.w.			
8.4	wymiana instalacji gazowej			
8.5	remont elewacji.			
8.6	RAZEM			
<b>9.</b>	Koszty kredytu			
9.1	Rata kapitałowa			
9.2	Rata odsetkowa			

Lp.	Pozycja	2010	2011	2012
<b>Koszty</b>				
9.3	RAZEM(9.1+9.2)			
<b>10.</b>	<b>Koszty razem(8.6+9.3)</b>			
11.	Przychody razem (z przeniesienia)			
<b>12.</b>	<b>Fundusz remontowy na k. roku (11-10)</b>			

Tabela 3.3: budżet remontowy wspólnoty mieszkaniowej

### 3.4 Podstawy analizy finansowo–ekonomicznej nieruchomości

Przez analizę finansowo–ekonomiczną nieruchomości rozumiemy zazwyczaj analizę opłacalności inwestycji. Taka analiza, która może dotyczyć na przykład opłacalności przeprowadzonego remontu czy modernizacji pociąga za sobą potrzebę konstruowania odpowiedniego przepływu gotówki. Z punktu widzenia zjawiska upływu czasu wyróżniamy wtedy dwa momenty: moment bieżący odpowiadający chwili poniesienia wydatków związanych z daną inwestycją i czas eksploatacji. Prowadzi to do porównania powstających przepływów przed inwestycją i po jej wykonaniu. Do porównania tych przepływów wykorzystuje się zasadę indeksowania kapitału opartą na metodzie dyskonta. W tym sensie stosowana metoda należy do grupy *metod dynamicznych*.

Przeprowadzając taką analizę na ogół sięga się po trzy instrumenty: wartość bieżącą netto **NPV** oraz pochodne tej metody, *okres zwrotu PP* (z ang. *Payback Period*) i *wewnętrzny stopę zwrotu IRR* (z ang. *Internal Rate of Return*).

O technice **PP** i **IRR** powiemy na końcu tego rozdziału. Zaczniemy od prezentacji metody **NPV**. Z podrozdziału 2.5 i 2.6 wiemy, że

$$NPV = -CF_o + \sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1+i)^j},$$

gdzie  $CF_o$  oznacza wartość początkowych nakładów inwestycyjnych po przepływach. Jeśli więc przez  $J_o$  oznaczymy sumaryczną wielkość nakładów w fazie zerowej, to

$$-CF_o = -J_o + L = -INVB,$$

bowiem trzeba uwzględnić wpływy z tytułu zaciągniętego na ten cel kredytu w wysokości  $L$ .

Jak pamiętamy, wtedy stopa dyskonta  $i$  jest miarą kosztu użycia zainwestowanego kapitału. Jej wartość musi więc być pochodną rodzaju finansowania inwestycji–mogą to być na przykład środki zgromadzone na funduszu remontowym zasilone kredytem bankowym, ale i takich wielkości jak: stopy opodatkowania zysku z inwestycji (podatek dochodowy), rentowności ulokowanych