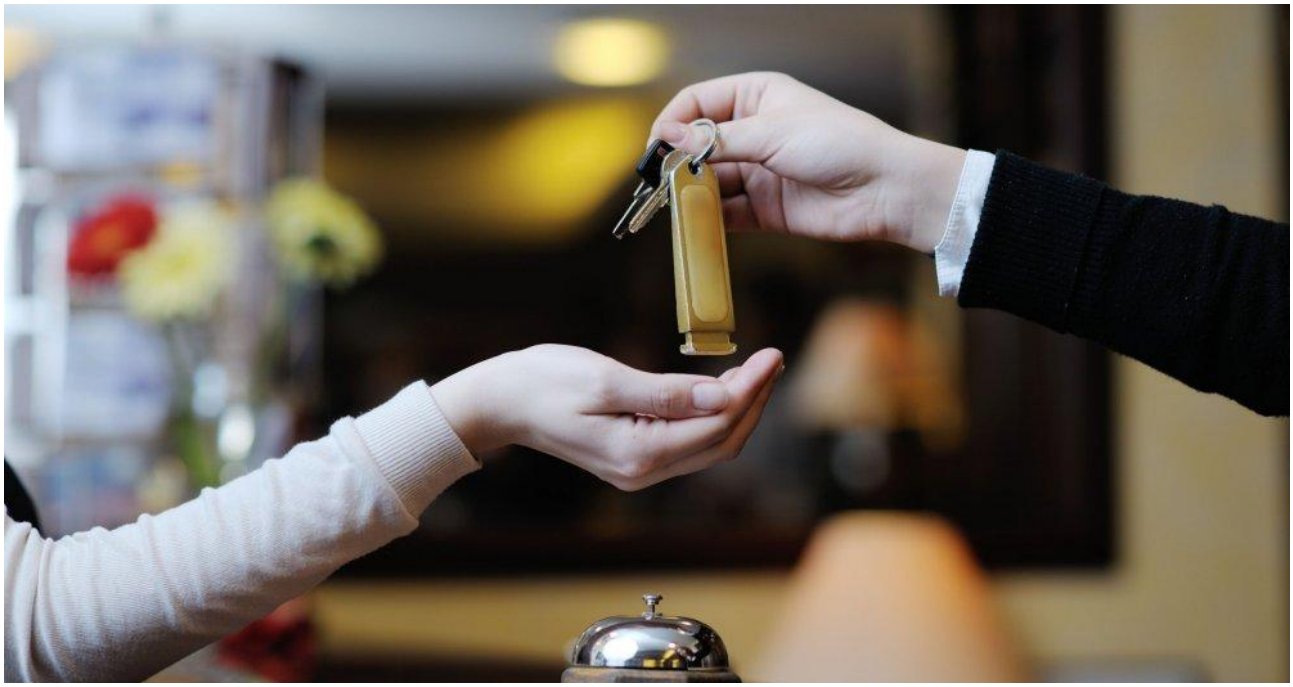
PIRM



METODA ZYSKÓW

(materiały informacyjne)

Metoda zysków – zajęcia warsztatowe z metody zysków na przykładzie wyceny nieruchomości hotelowej.

Prowadzący: Piotr Cegielski

Planowany termin warsztatów:

23 – 24 stycznia 2020

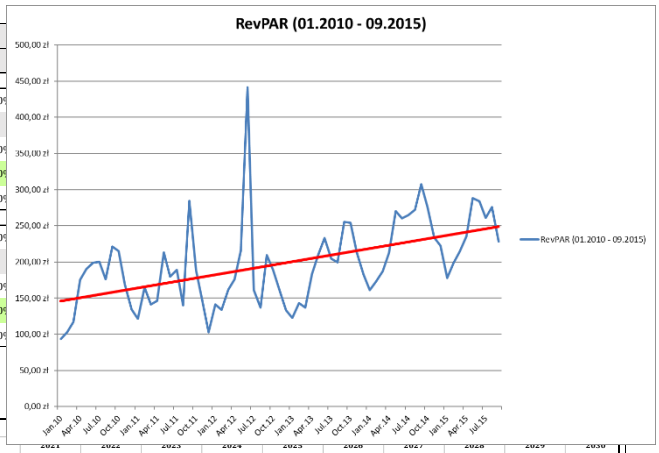
Szanowni Państwo,

postępujący rozwój rynku nieruchomości, coraz częstsze postrzeganie nieruchomości jako zorganizowanego zespołu aktywów generujących przepływy pieniężne, wielkość rynku obrotu spółkami celowymi oraz wzrastające wymagania i oczekiwania stawiane rzeczoznawcom majątkowym powodują, że coraz bardziej istotne staje się rozumienie zasad wyceny nieruchomości operacyjnych, czyli takich nieruchomości, których wartość jest funkcją zyskowności określonej działalności operacyjnej.

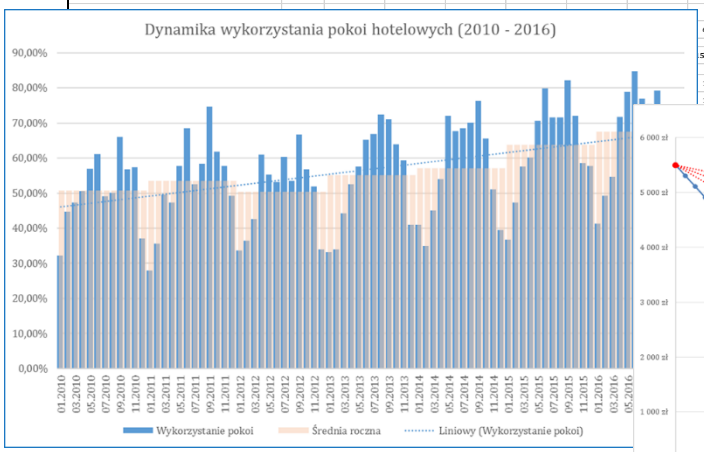
W związku z tym, wychodząc naprzeciw oczekiwaniom dużej części środowiska rzeczoznawców majątkowych, przygotowaliśmy dwudniowe **zajęcia warsztatowe z metody zysków**, na przykładzie wyceny nieruchomości hotelowej. W ramach zajęć słuchacze posiądą wiedzę praktyczną z zakresu:

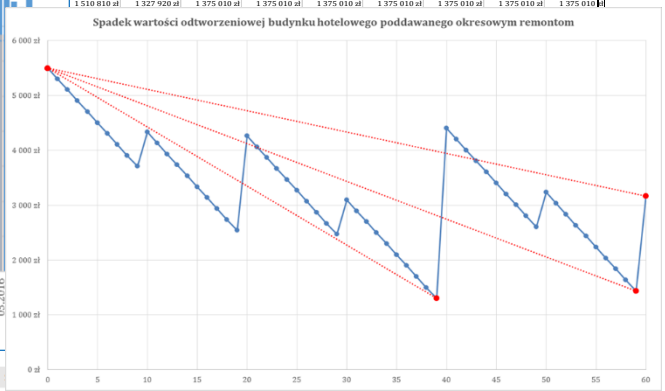
- wykorzystywania metody zysków w wycenie nieruchomości operacyjnych,
- modelowania przepływów pieniężnych dla potrzeb wyceny nieruchomości,
- praktycznego wykorzystywania elementów analiz ilościowych (m.in. analiza korelacji i regresji),
- zależności pomiędzy metodami wyceny nieruchomości, a szacowaniem wartości spółki celowej,
- elementów analizy sprawozdań finansowych (bilans, rachunek zysków i strat) spółek celowych,
- elementów analizy przychodów i kosztów operacyjnych, z uwzględnieniem stopnia ich zmienności,
- wyznaczania nakładów na wydatki kapitałowe (CAPEX) oraz zmian w kapitale obrotowym netto,
- sposobów analizy rynku nieruchomości stanowiących bezpośrednią i pośrednią konkurencję,
- sposobów identyfikacji oraz metod analizy ilościowej czynników kreujących podaż i popyt,
- prognozowania poziomu przychodów i kosztów operacyjnych oraz zysku operacyjnego,
- określania okresu szczegółowej prognozy oraz sposobów kalkulacji wartości rezydualnej,
- sposobów ustalania rozliczeń pomiędzy właścicielem i użytkownikiem nieruchomości (operatorem),
- ustalania udziału nieruchomości w łącznej wartości aktywów operacyjnych,
- szacowania wartości rynkowej, wartości godziwej oraz wartości inwestycyjnej nieruchomości.

Zestawienie podaży i popytu	Rok objęty analizą danych				
	2010	2011	2012	2013	2014
Wykorzystanie miejsc noclegowych	48,50%	50,40%	49,70%	53,10%	53,00%
w tym:					
- hotele 5-gwiazdkowe	54,80%	58,90%	59,90%	68,00%	68,50%
- hotele 4-gwiazdkowe	49,60%	53,90%	62,50%	62,10%	59,40%
- hotele 3-gwiazdkowe	41,40%	43,20%	38,00%	42,30%	42,80%
Wykorzystanie pokoi hotelowych	60,60%	64,50%	63,30%	65,90%	66,60%
w tym:					
- hotele 5-gwiazdkowe	66,50%	68,60%	67,90%	79,10%	78,20%
- hotele 4-gwiazdkowe	62,80%	70,20%	79,40%	70,70%	72,90%
- hotele 3-gwiazdkowe	54,30%	58,10%	51,20%	55,60%	56,70%

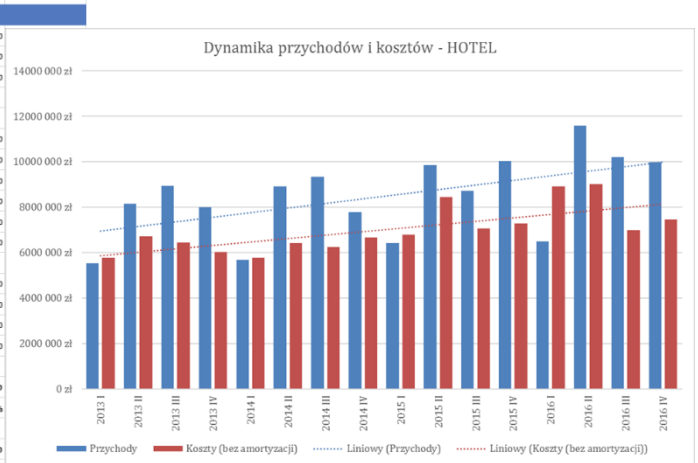


	1	2	3	4	5										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Rynkowy stopień wykorzystania pokoi hotelowych	63,90%	72,20%	65,40%	67,50%	70,70%	75,40%	78,70%	72,10%	73,80%	73,80%	73,80%	73,80%	73,80%	73,80%	73,80%
Korekta ze względu na etap rozwoju hotelu	0,75	0,90	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Przyjęty efektywny stopień wykorzystania pokoi	47,90%	65,00%	65,40%	67,50%	70,70%	75,40%	78,70%	72,10%	73,80%	73,80%	73,80%	73,80%	73,80%	73,80%	73,80%
wyjściowy poziom ADR (*Average Daily Rate*)	311,90 zł	345,60 zł	296,60 zł	276,70 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł	323,40 zł
przyjęty poziom ADR (*Average Daily Rate*)	296,30 zł	328,30 zł	281,80 zł	262,90 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł	307,20 zł
Przychody ogółem	**20 995 000 zł**	**31 566 000 zł**	**27 262 000 zł**	**26 251 000 zł**	**32 128 000 zł**	**34 263 000 zł**	**35 763 000 zł**	**32 765 000 zł**	**33 537 000 zł**	**33 537 000 zł**	**33 537 000 zł**	**33 537 000 zł**	**33 537 000 zł**	**33 537 000 zł**	**33 537 000 zł**
- przychody ze sprzedaży noclegów	12 597 000 zł	18 940 000 zł	16 357 000 zł	15 750 000 zł	19 277 000 zł	20 558 000 zł	21 458 000 zł	19 659 000 zł	20 122 000 zł	20 122 000 zł	20 122 000 zł	20 122 000 zł	20 122 000 zł	20 122 000 zł	20 122 000 zł
- przychód z działalności gastronomicznej	7 348 000 zł	11 048 000 zł	9 542 000 zł	9 188 000 zł	11 245 000 zł	11 992 000 zł	12 517 000 zł	11 468 000 zł	11 738 000 zł	11 738 000 zł	11 738 000 zł	11 738 000 zł	11 738 000 zł	11 738 000 zł	11 738 000 zł
- przychody z pozostałej działalności	1 050 000 zł	1 578 000 zł	1 363 000 zł	1 313 000 zł	1 606 000 zł	1 713 000 zł	1 788 000 zł	1 638 000 zł	1 677 000 zł	1 677 000 zł	1 677 000 zł	1 677 000 zł	1 677 000 zł	1 677 000 zł	1 677 000 zł
Koszty wydziałowe (*Departamenal Expenses*)	8 188 000 zł	12 310 600 zł	10 632 300 zł	10 238 100 zł	12 529 900 zł	13 362 500 zł	13 947 500 zł	12 778 400 zł	13 079 500 zł	13 079 500 zł	13 079 500 zł	13 079 500 zł	13 079 500 zł	13 079 500 zł	13 079 500 zł
- koszty usług noclegowych	2 519 400 zł	3 788 000 zł	3 271 400 zł	3 150 000 zł	3 855 400 zł	4 111 600 zł	4 291 600 zł	3 931 800 zł	4 024 400 zł	4 024 400 zł	4 024 400 zł	4 024 400 zł	4 024 400 zł	4 024 400 zł	4 024 400 zł
- koszty gastronomii	5 143 600 zł	7 733 600 zł	6 679 400 zł	6 431 600 zł	7 871 500 zł	8 394 400 zł	8 761 900 zł	8 027 600 zł	8 216 600 zł	8 216 600 zł	8 216 600 zł	8 216 600 zł	8 216 600 zł	8 216 600 zł	8 216 600 zł
							894 000 zł	819 000 zł	838 500 zł	838 500 zł	838 500 zł	838 500 zł	838 500 zł	838 500 zł	838 500 zł
							6 707 400 zł	6 707 400 zł	6 707 400 zł	6 707 400 zł	6 707 400 zł	6 707 400 zł	6 707 400 zł	6 707 400 zł	6 707 400 zł
							5 108 100 zł	**13 279 200 zł**	**13 750 100 zł**	**13 750 100 zł**	**13 750 100 zł**	**13 750 100 zł**	**13 750 100 zł**	**13 750 100 zł**	**13 750 100 zł**
							1 072 890 zł	982 950 zł	1 006 110 zł	1 006 110 zł	1 006 110 zł	1 006 110 zł	1 006 110 zł	1 006 110 zł	1 006 110 zł
							1 510 810 zł	1 327 920 zł	1 375 010 zł	1 375 010 zł	1 375 010 zł	1 375 010 zł	1 375 010 zł	1 375 010 zł	1 375 010 zł





Rok:	2014	2013	2012	2011	
Okres sprawozdawczy od:	01.01.2014	01.01.2013	01.01.2012	01.01.2011	01.01.2010
Okres sprawozdawczy do:	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Rachunek zysków i strat (wersja porównawcza)					
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	48 145 500.00	48 308 300.00	44 655 100.00	41 743 400.00	
-od jednostek powiązanych	1 040 700.00	1 339 800.00	607 000.00	164 500.00	
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	48 130 300.00	48 297 300.00	44 648 600.00	41 723 600.00	
II. Zmiana stanu produktów					
III Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jed.					
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	15 200.00	11 000.00	6 500.00	19 800.00	
B. Koszty działalności operacyjnej	43 908 500.00	46 134 200.00	42 832 100.00	45 938 500.00	
I. Amortyzacja	800 300.00	918 700.00	829 700.00	851 500.00	
II. Zużycie materiałów i energii	6 400 600.00	6 941 900.00	6 966 400.00	6 822 400.00	
III. Usługi obce	25 663 400.00	25 662 800.00	21 328 400.00	23 774 000.00	
IV. Podatki i opłaty w tym:	971 800.00	1 453 000.00	1 562 600.00	1 653 100.00	
- podatek akcyzowy					
V. Wynagrodzenia	7 550 200.00	8 542 900.00	9 253 000.00	9 584 100.00	
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	2 211 300.00	2 376 200.00	2 474 100.00	2 474 900.00	
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	296 000.00	228 100.00	377 800.00	751 800.00	
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	14 900.00	10 600.00	40 100.00	26 700.00	
Zysk EBITDA	**5 037 300.00**	**3 092 800.00**	**2 652 700.00**	**-3 343 600.00**	
(jako procent przychodów ze sprzedaży)	**10.5%**	**6.4%**	**5.9%**	**-8.0%**	
Zysk EBIT	**4 237 000.00**	**2 174 100.00**	**1 823 000.00**	**-4 195 100.00**	
(jako procent przychodów ze sprzedaży)	**8.8%**	**4.5%**	**4.1%**	**-10.0%**	**0.8%**



Czynnikiem warunkującym sukces zajęć *stricte* warsztatowych jest ograniczona liczba uczestników szkolenia oraz ich odpowiednie przygotowanie teoretyczne. Dlatego też niniejsze szkolenie skierowane jest do czynnie działających rzeczoznawców majątkowych, którzy w szczególności posiadają podstawową wiedzę teoretyczną i doświadczenie praktyczne w wycenie nieruchomości w podejściu dochodowym oraz posiadają podstawowe umiejętności w zakresie obsługi arkusza kalkulacyjnego Excel (podstawowe formuły i wbudowane funkcje). Ponieważ warsztaty będą prowadzone przy złożeniu, że słuchacze posiadają podstawową wiedzę z zakresu technik podejścia dochodowego, zachęcamy do zapoznania się z cyklem prezentacji multimedialnych, w tym w szczególności dotyczących zasady współmierności stóp i dochodów, modelowania dochodów z nieruchomości oraz stopy dyskontowej i stopy kapitalizacji (prezentacje dotyczące premii za ryzyko można pominąć). Link: https://www.youtube.com/channel/UCwb7cZFUeZKDH-je4Uk89jA

Dodatkowo można się zapoznać z częścią przykładów i zadań dydaktycznych (wraz z rozwiązaniami), które będą omawiane i rozwiązywane w trakcie zajęć. Pliki z zadaniami będą do pobrania na stronie: www.iccs.pl w zakładce „Szkolenia" (do pobrania dla osób, które zapiszą się na zajęcia). Przykładowe arkusze z zadaniami:

PODSUMOWANIE - WYJŚCIE

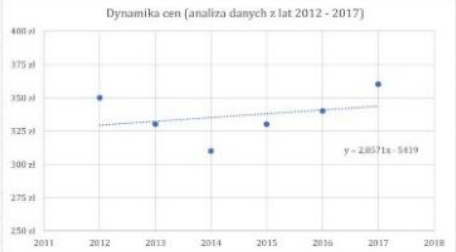
Statystyki regresji	
Wielokrotność R	0,976911727
R kwadrat	0,954356522
Dopasowany R kwadrat	0,946749276
Błąd standardowy	16,2393926
Obserwacje	15

ANALIZA WARIANCJI

	df	SS	MS	F
Regresja	2	66168,71887	33084,35943	125,4536
Resztkowy	12	3164,614465	263,7178721	
Razem	14	69333,33333		

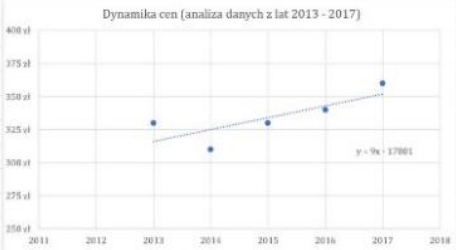
	Współczynniki	Błąd standardowy	t Stat	Wartość-p
Przecięcie	**-86,52121937**	29,17282418	-2,965815679	0,011792
Lokalizacja	**28,94202032**	7,363783851	3,9303191	0,001997
Standard	**86,40167364**	8,136665382	10,6188063	1,865

ROZWIĄZANIE:



Wartość współczynnika kierunkowego funkcji regresji liniowej (wykorzystując funkcję REGLINP)	**2,857**

Prognoza na 3 lata na podstawie wyników analizy danych z lat 2012 - 2017	2017	2018	2019	2020
	360 zł	**363 zł**	**366 zł**	**369 zł**



Wartość współczynnika kierunkowego funkcji regresji liniowej (wykorzystując funkcję REGLINP)	**9,000**

Prognoza na 3 lata na podstawie wyników analizy danych z lat 2013 - 2017	2017	2018	2019	2020
	360 zł	**369 zł**	**378 zł**	**387 zł**

ROZWIĄZANIE:

	2012	2013
Liczba dostępnych pokoi w skali roku (365 dni)	584 000	584 000
Liczba sprzedanych noclegów w skali roku	378 500	336 100
Stopień wykorzystania pokoi hotelowych	64,81%	57,55%

Dynamika liczby pokoi hotelowych na rynku	w skali 4 lat	w skali 1 roku
(obliczona z pominięciem 2012 roku)	320	80

Dynamika liczby sprzedanych noclegów	w skali 4 lat	w skali 1 roku
(obliczona z pominięciem 2012 roku)	39 100	9 775

Prognoza czynników podaży i popytu	2017	2018	2019	2020
Liczba dostępnych pokoi w skali roku	700 800	730 000	759 200	788 400
Liczba sprzedanych noclegów	375 200	384 975	394 750	404 525
Stopień wykorzystania pokoi hotelowych	53,54%	**52,74%**	**52,00%**	**51,31%**

Chcąc w jak największym stopniu przybliżyć praktykę wyceny tzw. nieruchomości operacyjnych, zajęcia będą miały charakter kameralnych warsztatów komputerowych. Zdecydowana większość czasu będzie poświęcona na wykonywaniu analiz i obliczeń w przygotowanych i przekazanych słuchaczom arkuszach kalkulacyjnych (dane wejściowe oraz formuły obliczeniowe). Dodatkowo zajęcia te będą miały charakter kameralny – liczba słuchaczy będzie wynosić od 20 (minimalna liczba uczestników) do maksymalnie 30 osób. Bloki tematyczne:

1. Wprowadzenie do przykładu, definicje podstawowych pojęć.
2. Wstępna analiza bilansu oraz wyników finansowych z działalności operacyjnej hotelu.
3. Analiza i weryfikacja przychodów oraz ich dekompozycja na wybrane źródła przychodów.
4. Analiza i weryfikacja kosztów oraz identyfikacja stałych i zmiennych kosztów operacyjnych.
5. Analiza sprawozdań finansowych (bilans, RZiS) porównywalnych spółek celowych (hotele).
6. Omówienie modelu DCF w wycenie nieruchomości hotelu, w tzw. pośredniej metodzie zysków.
7. Analiza konkurencji oraz prognozowanie czynników podaży i popytu na usługi noclegowe.
8. Prognozowanie przychodów, kosztów oraz zysków z działalności operacyjnej hotelu.
9. Szacowanie wartości rynkowej aktywów operacyjnych (w tym nieruchomości hotelu).

Dzień 1:

09:00 – 09:30	– sprawy organizacyjne
09:30 – 10:15	– blok tematyczny nr 1 (1 godz.)
10:15 – 11:45	– blok tematyczny nr 2 (2 godz.)
11:45 – 13:15	– blok tematyczny nr 3 (2 godz.)
13:15 – 14:00	– przerwa na lunch
14:00 – 15:30	– blok tematyczny nr 4 (2 godz.)
15:30 – 17:00	– blok tematyczny nr 5 (2 godz.)

Dzień 2:

09:00 – 09:45	– blok tematyczny nr 6 (1 godz.)
09:45 – 11:15	– blok tematyczny nr 7 (2 godz.)
11:15 – 12:45	– blok tematyczny nr 8 (2 godz.)
12:45 – 13:30	– przerwa na lunch
13:30 – 15:00	– blok tematyczny nr 9 (2 godz.)
15:00 – 15:30	– pytania i odpowiedzi, zakończenie zajęć

Wykaz kompletu materiałów szkoleniowych, w części do pobrania ze strony www.iccs.pl:

Plik PDF „METODA ZYSKÓW - materiał informacyjny"; niniejszy plik zawierający wykaz wszystkich plików PDF i Excel związanych ze szkoleniem (uwaga: część plików dostępna jest wyłącznie dla zarejestrowanych uczestników szkolenia), wykaz czynności niezbędnych do przeprowadzenia przed szkoleniem, syntetyczny opis przebiegu szkolenia i przykładu obliczeniowego, opis procedury wyceny przy zastosowaniu bezpośredniej metody zysków i pośredniej metody zysków oraz wykaz najczęściej stosowanych oznaczeń i wybranych wzorów.

Plik PDF „Przykład operatu szacunkowego", zawierający fragmenty analizy rynku i wyceny nieruchomości hotelu przy zastosowaniu metody zysków (plik dostępny wyłącznie dla zarejestrowanych uczestników szkolenia).

Pliki EXCEL z zadaniami obliczeniowymi (dla danych modelowych):

a) zadania – dane: plik zawierający treść zadań obliczeniowych oraz dane obliczeniowe

b) zadanie – rozwiązanie: plik zawierający fragmenty obliczeń oraz proponowane rozwiązania zadań

c) zadania – obliczenia: plik z arkuszami obliczeniowymi (plik będzie przekazany podczas zajęć)

Pliki EXCEL z danymi rynkowymi:

a) dane rynkowe – GUS: plik zawierający dany statystyczne dotyczące rynku usług hotelarskich

b) dane rynkowe – wyniki: plik zawierający sprawozdania finansowe (bilans, RZiS) spółek hotelarskich

Pliki EXCEL zawierające materiały dotyczące przykładu obliczeniowego (dane rzeczywiste):

a) przykład – dane: plik zawierający dane liczbowe dotyczące przykładu obliczeniowego

b) przykład – rozwiązanie: plik zawierający fragmenty obliczeń oraz proponowane rozwiązanie przykładu

c) przykład – obliczenia: plik z arkuszami obliczeniowymi (plik będzie przekazany podczas zajęć)

KEY FIGURES	2 018											
A. ROOMS	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Number of rooms	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Days in period	31	28	31	30	31	30	31	31	30	31	30	31
Room availability	1 860	1 680	1 860	1 800	1 860	1 800	1 860	1 860	1 800	1 860	1 800	1 860
Sold rooms	891	797	1 020	1 045	1 314	1 058	1 035	1 121	1 037	1 505	1 371	868
Occupancy rate	**48%**	**47%**	**55%**	**58%**	**71%**	**59%**	**56%**	**60%**	**58%**	**81%**	**76%**	**47%**
Revenue per Available Room	**102,65 zł**	**98,88 zł**	**125,47 zł**	**121,13 zł**	**153,23 zł**	**136,34 zł**	**134,40 zł**	**128,72 zł**	**138,44 zł**	**198,19 zł**	**179,63 zł**	**100,47 zł**
Average Daily Rate	214,28 zł	208,42 zł	228,80 zł	208,65 zł	216,89 zł	231,97 zł	241,54 zł	213,57 zł	240,31 zł	244,94 zł	235,84 zł	215,30 zł
B. BREAKFASTS												
Number of Guests	1 047	918	1 145	1 343	1 551	1 308	1 293	1 443	1 258	1 755	1 485	1 031
Number of guests eating breakfast	879	764	958	1 129	1 338	1 082	1 089	1 209	1 041	1 489	1 252	846
Breakfast occupancy rate	83,9%	83,2%	83,7%	84,1%	86,3%	82,7%	84,2%	83,8%	82,8%	84,9%	84,3%	82,0%
Average price per sold breakfast	42	43	43	42	42	43	43	44	46	47	48	49
C. RESTAURANT												
Number of seats in restaurant	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Turnover per chair per day - food	**15,02**	**17,10**	**18,95**	**14,56**	**16,16**	**18,69**	**20,16**	**17,61**	**18,78**	**29,46**	**24,88**	**21,07**
Turnover per chair per day - beverages	**13,72**	**15,50**	**12,97**	**11,80**	**16,17**	**16,62**	**21,30**	**16,19**	**16,69**	**29,34**	**26,74**	**16,34**

Cegielski – Chrystowicz – Stelmach
Kancelaria Rzeczoznawców Majątkowych
Wrocław, ul. Rysia 3/2; http:// www.iccs.pl

materiał szkoleniowy opracowany przez:
Piotr Cegielski, PhD, MSc, MBA, MAI, MRICS
mail: cegielski@iccs.pl

CZYNNOŚCI POPRZEDZAJĄCE ZAJĘCIA WARSZTATOWE:

Przed zajęciami warsztatowymi należy:

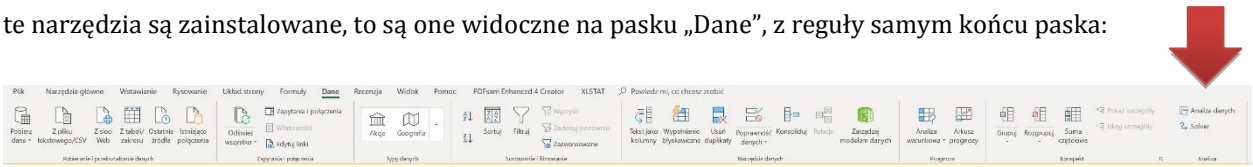
a) pobrać pliki ze strony www.iccs.pl (jeżeli nie zostały udostępnione w ramach przesyłki mailowej),

b) sprawdzić, czy wszystkie pliki Excel otwierają się prawidłowo,

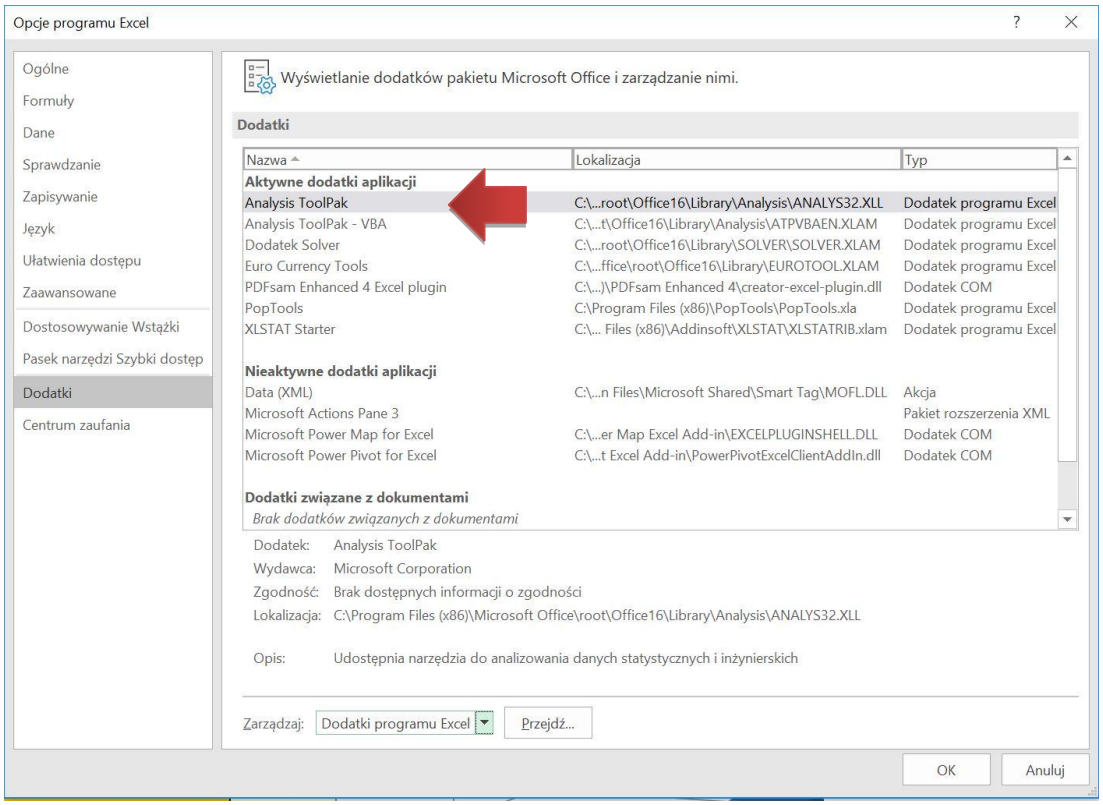
c) sprawdzić, czy program Excel zawiera narzędzia „Analiza danych" oraz „Solver" (uwaga poniżej).

Uwaga:

Wykonywanie niektórych obliczeń wymaga zainstalowania narzędzi Excel „Analiza danych" oraz „Solver". Jeżeli te narzędzia są zainstalowane, to są one widoczne na pasku „Dane", z reguły samym końcu paska:



Jeżeli te narzędzia nie zostały zainstalowane to należy tego dokonać. Przykładowo, w przypadku najnowszej wersji arkusza kalkulacyjnego Excel, należy kolejno wejść w zakładkę „Opcje", następnie „Dodatki", oraz dokonać wyboru „Analysis ToolPak" oraz „Dodatek Solver".



Cegielski – Chrystowicz – Stelmach
Kancelaria Rzeczoznawców Majątkowych
Wrocław, ul. Rysia 3/2; http:// www.iccs.pl

materiał szkoleniowy opracowany przez:
Piotr Cegielski, PhD, MSc, MBA, MAI, MRICS
mail: cegielski@iccs.pl

OPIS PRZEBIEGU SZKOLENIA ORAZ OPIS DANYCH DO PRZYKŁADU OBLICZENIOWEGO:

Zajęcia warsztatowe poświęcone są metodzie zysków w wycenie tzw. nieruchomości operacyjnych, na przykładzie wyceny hotelu. Biorąc pod uwagę cel szkolenia, zajęcia prowadzone są „równolegle" dla dwóch rodzajów danych:

- dane modelowe (idealne) - pliki o wspólnej nazwie „zadania",
- dane rzeczywiste (rynkowe) - pliki o wspólnej nazwie „przykład",

co ma z jednej strony umożliwić zrozumienie procedury postępowania zarówno na etapie analizy rynku i prognozy popytu i podaży oraz przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, jak również interpretacji danych oraz podejmowania decyzji w przypadku obliczeń wykonywanych na rzeczywistych danych rynkowych.

Dodatkowo, biorąc pod uwagę ścisłe zależności pomiędzy metodą zysków stosowaną w wycenie nieruchomości, a dochodowymi metodami wyceny przedsiębiorstw (w tym w szczególności metodą dyskontowania przepływów pieniężnych FCFF), wycena nieruchomości hotelu jest przeprowadzana w dwóch wariantach:

- bezpośrednia metoda zysków - klasyczna metoda zysków stosowana w wycenie nieruchomości,
- pośrednia metoda zysków - wycena nieruchomości jako wynik wyceny aktywów spółki celowej.

Syntetyczny opis nieruchomości hotelu, wycenianej w ramach przykładu obliczeniowego:

Przedmiotem wyceny jest nieruchomość gruntowa zabudowana budynkiem hotelu. Budynek hotelu o standardzie 4-gwiazdkowym, położony jest w ścisłym centrum. W budynku znajduje się 60 pokoi hotelowych, restauracja, bar, sale konferencyjne oraz niewielkie zaplecze SPA.

Nieruchomość została zakupiona i wprowadzona do ewidencji środków trwałych w 2010 roku. W 2015 roku został wzięty kredyt na okres 15 lat (efektywne oprocentowanie 5,00%) w wysokości 10.000.000 zł, który został przeznaczony na remont budynku oraz wymianę wyposażenia i umeblowania. Sumaryczna wartość początkowa środków wynosi 20.000.000 zł. Jednocześnie ocenia się, że poziom nakładów CAPEX na odtwarzanie elementów wyposażenia i umeblowania wynosi 200.000 zł rocznie. Tabele amortyzacyjne środków trwałych są załączone w pliku „przykład – dane".

Biorąc pod uwagę przeprowadzony w 2015 roku remont ocenia się, że miarodajnymi danymi do obliczeń są wyniki finansowe uzyskiwane z prowadzonej działalności operacyjnej w latach 2016 – 2018. W pliku „przykład – dane" zamieszczone są wszystkie dane finansowo-księgowe w ujęciu miesięcznym, kwartalnym i rocznym.

Dla potrzeb skonfrontowania wyników finansowych hotelu z danymi rynkowymi pozyskano dane GUS dotyczące rynku hotelarskiego oraz sprawozdania finansowe porównywalnych spółek celowych prowadzących

analogiczną działalność operacyjną. Dane liczbowe zawarte są w plikach „dane rynkowe – GUS" oraz „dane rynkowe – wyniki".

SYNTETYCZNY OPIS BEZPOŚREDNIEJ METODY ZYSKÓW ORAZ POŚREDNIEJ METODY ZYSKÓW:

Procedura wyceny nieruchomości hotelu przy zastosowaniu bezpośredniej metody zysków:

Krok 1:
Analiza ilościowa wyników finansowych hotelu, w tym w m.in. ustalenie struktury przychodów oraz kosztów i wydatków operacyjnych, stopnia zmienności wybranych kosztów operacyjnych, określenie zależności pomiędzy poziomem przychodów i kosztów oraz przeprowadzenie analizy dynamiki wybranych zmiennych.

Krok 2:
Analiza danych dotyczących popytu i podaży oraz analiza rynku konkurencyjnych hoteli, w tym m.in. ustalenie rzeczywistego oraz potencjalnego udziału wycenianego hotelu na lokalnym rynku (uwzględniając bezpośrednią konkurencję). Analiza i weryfikacja danych źródłowych dotyczących stopnia wykorzystania pokoi hotelowych oraz miejsc noclegowych.

Krok 3:
Dokonanie analizy dynamiki wybranych czynników kreujących podaż i popyt wraz z prognozą ich wartości w kolejnych 3 – 5 latach (okres szczegółowej prognozy). Oszacowanie stopnia wykorzystania pokoi hotelowych oraz miejsc noclegowych w kolejnych latach szczegółowej prognozy.

Krok 4:
Obliczenie przychodów z działalności operacyjnej w kolejnych latach, uwzględniając wyniki prognozy stopnia wykorzystania pokoi hotelowych i miejsc noclegowych, jak również strukturę i wzajemne zależności pomiędzy wybranymi źródłami przychodów operacyjnych.

Krok 5:
Obliczenie kosztów operacyjnych w kolejnych latach prognozy, stałych i zmiennych wydatków operacyjnych obciążających dochód efektywny brutto oraz oszacowanie poziomu niezbędnych nakładów kapitałowych na wyposażenie i umeblowanie hotelu.

Krok 6:
Określenie poziomu dochodów operacyjnych netto w kolejnych latach szczegółowej prognozy, wyznaczenie wartości rezydualnej po okresie szczegółowej prognozy oraz oszacowanie wartości rynkowej ogółu tzw. aktywów operacyjnych, poprzez zdyskontowanie dochodów operacyjnych netto oraz wartości rezydualnej.

Krok 7:

Określenie wartości rynkowej nieruchomości, biorąc pod uwagę jej ułamkowy udział w łącznej wartości ogółu aktywów operacyjnych (aktywów niezbędnych do prowadzenia działalności operacyjnej hotelu).

Procedura wyceny nieruchomości hotelu przy zastosowaniu pośredniej metody zysków:

Pośrednia metoda zysków polega głównie na tym, iż w pierwszym etapie dokonuje się oszacowania wartości aktywów tzw. spółki celowej (istniejącej lub hipotetycznej) prowadzącej działalność hotelową. Na tym etapie stosuje się klasyczne metody dochodowe stosowane przy wycenie spółek. Biorąc pod uwagę, że celem wyceny jest oszacowanie wartości rynkowej (lub wartości godziwej), z reguły stosowany jest model dyskontowania wolnych przepływów pieniężnych FCFF (*Free Cash Flow to Firm*), a do szacowania ich wartości bieżącej stosuje się stopę dyskontową WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). Dopiero w drugim etapie, znając łączną wartość rynkową wszystkich aktywów, ustala się udział nieruchomości w tej łącznej wartości rynkowej.

	Jest spółka celowa	**Brak spółki celowej**
Krok 1	Analiza bilansu, RZiS wraz z ich odpowiednią korektą i przekształceniem polegającym na „usunięciu" aktywów nieoperacyjnych oraz na związanej z tym korekcie strony pasywnej bilansu.	Stworzenie hipotetycznej spółki celowej, dla której składnikami aktywów są wyłącznie aktywa operacyjne związane z działalnością hotelu, zaś struktura pasywów odzwierciedla typowe zależności rynkowe.
Krok 2	Analiza zestawienie sald i obrotów, m. in. pod kątem identyfikacji źródeł przychodów oraz rodzaju kosztów i wydatków operacyjnych	Nie dotyczy.
Krok 3	Analiza zestawienia środków trwałych wraz z weryfikacją pod kątem działalności hotelu. Ustaleniem poziomu amortyzacji i poziomu niezbędnych nakładów kapitałowych	Stworzenie zestawienia środków trwałych związanych wyłącznie z działalnością hotelu. Ustaleniem poziomu amortyzacji i poziomu niezbędnych nakładów kapitałowych
Krok 4	Analizy i prognozy, prowadzące do ustalenia poziomu przychodów oraz kosztów i wydatków operacyjnych w kolejnych latach prognozy – merytorycznie są to czynności takie same, jak w pośredniej metodzie zysków (kroki 1 – 5).	
Krok 5	Stworzenie prognozy sprawozdań finansowych na kolejne lata prognozy, tzn. bilans, RZiS, sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych, wraz z ustaleniem poziom spodziewanych wolnych przepływów pieniężnych typu FCFF (*Free Cash Flow to Firm*)	

Krok 6	Wyznaczenie stopy dyskontowej WACC oraz stopy kapitalizacji wartości rezydualnej.
Krok 7	Oszacowanie wartości rynkowej wszystkich aktywów operacyjnych oraz ustalenie udziału nieruchomości w łącznej wartości rynkowej / godziwej wszystkich aktywów operacyjnych.

WYBRANE OZNACZENIA I WZORY STOSOWANE W WYCENIE NIERUCHOMOŚCI I PRZEDSIĘBIORSTW:

Poniżej dokonano alfabetycznego zestawienia wybranych skrótów oraz oznaczeń stosowanych w raportach z wyceny nieruchomości komercyjnych oraz w raportach z wyceny przedsiębiorstw i spółek celowych.

A - aktywa (*Assets*), często z wyłączeniem aktywów finansowanych zobowiązaniami handlowymi

ADR - średnia cena / stawka za pokój (*Average Daily Rate*)

Amort. - odpisy amortyzacyjne (*Amortization*)

CAPEX - nakłady kapitałowe (*Capital Expenditures*)

CAPM - model wyceny aktywów kapitałowych (*Capital Asset Pricing Model*)

D - dług (*Debt*), często tzw. oprocentowany dług czyli z pominięciem zobowiązań handlowych

DCR - wskaźnik pokrycia długu (*Debt Coverage Ratio*)

E - kapitał własny (*Equity*), w zależności od kontekstu może chodzić o wartość księgową lub o wartość rynkową kapitału własnego

EAT - zysk netto (*Earning After Tax*)

EBIT - zysk operacyjny przed odsetkami oraz podatkiem dochodowym (*Earnings Before Interest and Taxes*)

EBITDA - zysk operacyjny przed odsetkami, podatkiem dochodowym oraz przed amortyzacją (*Earnings Before Interest Taxes, Amortization and Depreciations*)

EBT - zysk brutto (*Earning Before Tax*)

EGI - dochód efektywny brutto (*Effecftive Gross Income*)

FCFE - wolny przepływ pieniężny do kapitału własnego (*Free Cash Flow to Equity*)

FCFF - wolny przepływ pieniężny do firmy (*Free Cash Flow to Firm*)

FF&E - wyposażenie i umeblowanie nieruchomości (*Furniture, Fixtures & Equipment*)

g - dynamika dyskontowanych przepływów pieniężnych, wyrażona w ujęciu procentowym, (przy założeniu postępu geometrycznego)

IRR - wewnętrzna stopa zwrotu (*Internal Rate of Return*)

LTV - stosunek kredytu do wartości nieruchomości (*Loan to Value Ratio*)

LTC - stosunek kredytu do kosztów inwestycji (*Loan to Cost Ratio*)

MV - wartość rynkowa (*Market Value*)

MRP - premia za ryzyko rynkowe (*Market Risk Premium*)

NCF - przepływ pieniężny netto (*Net Cash Flow*)

NOI - dochód operacyjny netto (*Net Operating Income*)

NOPAT - zysk operacyjny po podatku dochodowym (*Net Operating Profit After Tax*)

NPV - wartość bieżąca netto (*Net Present Value*)

Occup. - wskaźnik wynajętej powierzchni lub pokoi hotelowych (*Occupancy Rate*)

OER - wskaźnik wydatków operacyjnych (*Operating Expense Ratio*)

OPEX - wydatki operacyjne (*Operating Expenses*)

PGI - dochód potencjalny brutto (*Potential Gross Income*)

PMT - płatność okresowa (*Payment*)

PV - wartość bieżąca (*Present Value*)

R - stopa kapitalizacji (*Capitalization Rate*)

RevPAR - przychód na dostępny pokój (*Revenue per Available Room*)

R_H - historyczna stopa kapitalizacji (*Historical Capitalization Rate*)

R_{PRIME} - stopa kapitalizacji dla najlepszych nieruchomości danego rodzaju (*Prime Yield*)

R_T - terminowa stopa kapitalizacji (*Terminal Capitalization Rate*)

r - stopa dyskontowa (*Discount Rate of Return*), wymagana stopa zwrotu (*Required Rate of Return*) (subskrypt E oraz D oznaczają odpowiednio kapitał własny oraz oprocentowany dług)

RFR - stopa wolna od ryzyka (*Risk Free Rate*)

ROA - wskaźnik rentowności aktywów (*Return on Asset*)

ROE - wskaźnik rentowności kapitałów własnych (*Return on Equity*)

RV - wartość rezydualna (*Residual Value*)

Tax_{CIT} - krańcowa stopa podatku dochodowego CIT od osób prawnych

YTM - stopa dochodu w terminie do wykupu (*Yield to Maturity*)

WACC - średni ważony koszt kapitału (*Weighted Average Cost of Capital*)

WC - kapitał obrotowy netto (*Working Capital*)

Ogólny wzór na wartość bieżącą przepływów pieniężnych netto z inwestycji:

$$PV = \sum_{t=1}^{n} \frac{NCF_t}{(1+r)^t} + \frac{RV}{(1+r)^n}$$

gdzie:

$$RV = \frac{NCF_{n+1}}{R_T} \approx \frac{NCF_{n+1}}{r-g}$$

Wzór na wartość bieżącą aktywów operacyjnych spółki finansowanych kapitałem własnym i oprocentowanym długiem, określaną poprzez dyskontowanie wolnych przepływów pieniężnych do firmy FCFF przy użyciu stopy dyskontowej WACC:

$$MV_A = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{RV}{(1+WACC)^n}$$

gdzie:

$$RV = \frac{FCFF_{n+1}}{R_T} \approx \frac{FCFF_{n+1}}{WACC-g}$$

Uproszczony wzór na przepływ pieniężny FCFF:

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - Tax_{CIT}) + Amort. - CAPEX \pm \Delta WC$$

Uproszczony wzór na stopę dyskontową WACC:

$$WACC = \frac{E}{E+D} \cdot r_E + \frac{D}{E+D} \cdot r_D \cdot (1 - Tax_{CIT})$$

Uproszczony wzór na wymaganą stopę zwrotu z kapitałów własnych przy użyciu modelu CAPM:

$r_E = RFR + \beta_L \cdot MRP$

gdzie β_L to tzw. lewarowany współczynnik beta, właściwy dla danej branży.

INFORMACJE O OSOBIE PROWADZĄCEJ SZKOLENIE: Piotr Cegielski, PhD, MSc, MBA, MAI, MRICS

Tytuły i stopnie zawodowe i naukowe:

- doktor nauk ekonomicznych, dyscyplina: Finanse (Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu);
- magister inżynier budownictwa (Politechnika Wrocławska);
- magister zarządzania MBA (Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu);
- magister nauk w specjalności „Wycena i zarządzanie nieruchomościami" (Sheffield Hallam University).

Wybrane studia podyplomowe:

- Studia podyplomowe „Rachunkowość" (Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu);
- Studia podyplomowe „Analityk Finansowy" (Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu).

Uprawnienia i licencje państwowe:

- uprawnienia doradcy inwestycyjnego (licencja wydana przez Komisję Nadzoru Finansowego)
- uprawnienia rzeczoznawcy majątkowego (nadane przez Ministra Gospodarki Przestrzennej i Budownictwa)
- uprawnienia członka rad nadzorczych spółek Skarbu Państwa (nadane przez Ministra Przekształceń Własnościowych)

Biegły sądowy przy Sądzie Okręgowym w Warszawie w zakresie wyceny przedsiębiorstw, spółek, akcji i udziałów oraz aktywów rzeczowych, finansowych, niematerialnych i prawnych.

Członkostwo w następujących organizacjach zawodowych:

- członek założyciel Stowarzyszenia Biegłych Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce;
- członek Związku Maklerów i Doradców;
- członek Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych we Wrocławiu;
- członek Appraisal Institute (Chicago, USA);
- członek Royal Institution of Chartered Surveyors (United Kingdom);
- członek CCIM Institute (Chicago, USA).

Jedyny polski rzeczoznawca majątkowy posiadający amerykański certyfikat specjalisty w zakresie wyceny nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych:

- The Appraisal Institute: MAI - Master of Appraisal Institute

Ponadto posiadający certyfikaty oraz licencje specjalisty w zakresie szacowania wartości nadane przez:

- Royal Institution of Chartered Surveyors: RICS Registered Valuer
- Royal Institution of Chartered Surveyors: CVS - Chartered Valuation Surveyor
- The European Group of Valuers' Associations: REV - Recognized European Valuer