



# INWESTOWAĆ, DZIERŻAWIĆ CZY ZARZĄDZAĆ?

2017 Development Ideas

Wpływ decyzji o modelu biznesowym  
na rachunek wyników hotelu

CHOPIN / AIRPORT  
DEVELOPMENT

Franczyza hotelowa	2
Umowa o zarządzanie (Hotel Management Agreement)	5
Umowa dzierżawy	7

Polski rynek hotelowy postrzegany jest przez gros międzynarodowych sieci hotelowych jako najbardziej atrakcyjny wśród wszystkich rynków CEE. Skutkuje to aktywnymi działaniami sprzedażowymi skierowanymi do inwestorów rozważających współpracę z siecią hotelową opartą o umowę franczyzy lub zarządzania. Na polski rynek skierowane są również oczy międzynarodowych operatorów hotelowych, którzy upatrują swoich szans w naszym kraju. Przekłada się to na specjalizację sektora i rozdzielenie funkcji pomiędzy wyspecjalizowane podmioty branżowe, a także w większości przypadków przynosi korzyści wszystkim stronom.

Firma Chopin Airport Development, jako inwestor, operator, a także franczyzobiorca współpracujący z największymi globalnymi sieciami hotelowymi, funkcjonuje na rynku w sposób kompleksowy i styka się na co dzień z szerokim spektrum zagadnień. Stąd pomysł na niniejszą publikację, w której znajdują Państwo analizę przypadku czterech hoteli: indywidualnego, franczyzowego, zarządzanego przez operatora, a także dzierżawionego.

Życzę miłej lektury.



GHEORGHE MARIAN CRISTESCU PREZES ZARZĄDU

## WSTĘP

W Polsce liczba markowych hoteli wzrasta od roku 1989, kiedy to w Warszawie otworzył się hotel Marriott, jedyny luksusowy hotel w tamtych czasach. W kolejnych latach rozwój hoteli funkcjonujących pod markami sieci hotelowych był powolny, na co wpływ miała m.in. niestabilna sytuacja ekonomiczna po przemianach gospodarczych lat 80-tych, a także uwarunkowania polityczne. Prawdziwy rozkwit miał miejsce po roku 2000, a w ostatnich latach sieci hotelowe prawdziwie zadomowiły się na polskim rynku. W chwili obecnej, zainteresowanie inwestorów współpracą z sieciami hotelowymi jest bardzo duże, stąd w niniejszej publikacji wskażemy na różnice, jakie występują po stronie przychodowo-kosztowej w hotelu funkcjonującym pod marką własną i pod marką sieci hotelowej.

## FRANCZYZA HOTELOWA

Sukces hotelu jest wynikiem wielu czynników, głównie dopasowania produktu do rynku, odpowiedniej lokalizacji, czy doświadczonej kadry zarządzającej. Marka sieci hotelowej może pomóc uzyskiwać hotelom lepsze wyniki, ale nie jest tego gwarantem. Braku fundamentalnych czynników sukcesu obiektu hotelowego, które zostały wymienione wcześniej, sama marka hotelowa nie będzie w większości przypadków w stanie zrekompensować. Główną zaletą marek międzynarodowych jest ich standaryzacja i zaufanie, którym darzą je goście hotelowi. Mówi się, że gość wchodząc do hotelu sieciowego ma do niego zaufanie wynikające z samego faktu przynależności do sieci, a konkretny hotel może ewentualnie to zaufanie nadwątlić, albo utracić. Z kolei, gość hotelowy wchodząc do obiektu niezależnego, którego nie zna, nie ma do niego zaufania, więc dany obiekt musi to zaufanie budować.

Bardzo dużą wymierną korzyścią, jaką marka przynosi obiektowi są goście należący do programów lojalnościowych sieci. W bardzo wielu obiektach odsetek gości lojalnościowych jest znaczący, a odsetek przychodów całkowitych generowanych przez gości lojalnościowych potrafi przekraczać 30%. Jest to niebagatelna korzyść i równocześnie strata dla hoteli niezależnych. Należy jednakowoż pamiętać, że przynależność do danej sieci generuje koszty, często znaczące, a także ogranicza swobodę działania obiektu. Lokalne działania marketingowe są bardzo ograniczone i wiele aspektów działalności należy konsultować z przedstawicielami sieci hotelowej, którzy decydują czy zaproponowane inicjatywy wpiszą się m.in. w strategię całej marki.

Podsumowując, nie ma jednej łatwej odpowiedzi na to, czy dany hotel powinien funkcjonować pod marką własną, lub marką sieci hotelowej. Poniżej znajduje się lista czynników, które mogą przemawiać za przystąpieniem hotelu do sieci franczyzowej:

### ASPEKTY ZEWNĘTRZNE:

- **duża liczba hoteli sieciowych w bliskiej okolicy** - często hotele są zmuszone przystąpić do sieci ze względu na walkę konkurencyjną
- **duży odsetek gości biznesowych i turystycznych zagranicznych w danej lokalizacji** - goście zagraniczni preferują hotele sieciowe ze względu na rozpoznawalność i pewną jakość świadczonych usług
- **bliskość zagłębia biurowego/centrum kongresowego/strefy przemysłowej** - możliwość pozyskania gości korporacyjnych mających podpisane umowy globalne z siecią
- **prestżowa lokalizacja** - marka sieci hotelowej może pomóc uzyskać wyższy poziom ADR w prestiżowych lokalizacjach

### ASPEKTY WEWNĘTRZNE:

- **brak doświadczenia właścicieli hotelu w prowadzeniu biznesu hotelowego** – przystąpienie do sieci franczyzowej wspomaga procesy sprzedażowe w hotelu i ustalenie standardów operacyjnych
- **wysokie koszty pozyskania biznesu, wynikające z wysokiego udziału rezerwacji przychodzących z OTA** - dostęp do klientów sieci poprzez systemy rezerwacyjne i programy lojalnościowe, może wpłynąć pozytywnie na obniżenie tego wskaźnika

Dalej przedstawione zostały fikcyjne rachunki przychodów i kosztów operacyjnych w dwóch hotelach – indywidualnym i działającym pod marką międzynarodowej sieci hotelowej. Celem niniejszego porównania nie jest rekomendacja konkretnego rozwiązania, ale wskazanie na różnice w rachunku wyników, jakie często występują w przypadku hoteli działających pod międzynarodową/krajową marką i pod marką własną.

ZAŁOŻENIA:

- Liczba pokoi: 120
- Okres objęty analizą: od otwarcia do momentu osiągnięcia stabilizacji obłożenia
- Indeksacja: nie uwzględniona
- Standard rachunkowości: USALI

ROK	1	%	2	%	3	%	4	%
Liczba dni w roku	365		365		365		365	
Liczba dostępnych pokoi (zdolność eksploatacyjna)	43 800		43 800		43 800		43 800	
Liczba sprzedanych pokoi	21 462		27 156		31 536		32 412	
Liczba przyjętych gości	27 901		35 303		40 997		42 136	
Obłożenie (%)	49%		62%		72%		74%	
ADR - średnia cena sprzedanego pokoju	220		239		253		260	
RevPAR - średnia cena dostępnego pokoju	108		148		182		192	
<b>PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>6 632</b>	<b>100,0%</b>	<b>9 206</b>	<b>100,0%</b>	<b>11 414</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 056</b>	<b>100,0%</b>
Pokoje	4 722	71,2%	6 490	70,5%	7 979	69,9%	8 427	69,9%
Gastronomia	1 711	25,8%	2 449	26,6%	3 070	26,9%	3 243	26,9%
Pozostałe działy operacyjne	199	3,0%	267	2,9%	365	3,2%	386	3,2%
<b>KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>2 593</b>	<b>39,1%</b>	<b>3 378</b>	<b>36,7%</b>	<b>3 912</b>	<b>34,3%</b>	<b>4 132</b>	<b>34,3%</b>
Pokoje	1 275	27,0%	1 694	26,1%	2 011	25,2%	2 124	25,2%
Gastronomia	1 283	75,0%	1 641	67,0%	1 842	60,0%	1 946	60,0%
Pozostałe działy operacyjne	35	17,6%	43	16,1%	59	16,2%	63	16,3%
<b>WYNIK OPERACYJNY</b>	<b>4 039</b>	<b>60,9%</b>	<b>5 828</b>	<b>63,3%</b>	<b>7 502</b>	<b>65,7%</b>	<b>7 924</b>	<b>65,7%</b>
<b>Koszty niepodzielone</b>	<b>2 089</b>	<b>31,5%</b>	<b>2 191</b>	<b>23,8%</b>	<b>2 397</b>	<b>21,0%</b>	<b>2 532</b>	<b>21,0%</b>
Administracja i Dyrekcja	630	9,5%	644	7,0%	685	6,0%	723	6,0%
Sprzedaż i Marketing	497	7,5%	552	6,0%	628	5,5%	663	5,5%
Eksploatacja nieruchomości	464	7,0%	460	5,0%	514	4,5%	543	4,5%
Media	497	7,5%	534	5,8%	571	5,0%	603	5,0%
<b>GOP – Zysk operacyjny brutto</b>	<b>1 950</b>	<b>29,4%</b>	<b>3 637</b>	<b>39,5%</b>	<b>5 105</b>	<b>44,7%</b>	<b>5 392</b>	<b>44,7%</b>
<b>Oplaty stałe</b>	<b>252</b>	<b>3,8%</b>	<b>394</b>	<b>4,3%</b>	<b>571</b>	<b>5,0%</b>	<b>603</b>	<b>5,0%</b>
Podatki (od nieruchomości, uw)	133	2,0%	157	1,7%	171	1,5%	181	1,5%
Ubezpieczenie	53	0,8%	53	0,6%	57	0,5%	60	0,5%
Rezerwa na FF&E	66	1,0%	184	2,0%	342	3,0%	362	3,0%
<b>NOI – Zysk operacyjny netto</b>	<b>1 698</b>	<b>25,6%</b>	<b>3 243</b>	<b>35,2%</b>	<b>4 534</b>	<b>39,7%</b>	<b>4 789</b>	<b>39,7%</b>

Tabela 1. Rachunek operacyjny 120-pokojowego hotelu działającego pod własną marką (000 zł)

Źródło: Projekcje CAD

ROK	1	%	2	%	3	%
Liczba dni w roku	365		365		365	
Liczba użytkowanych pokoi	120		120		120	
Liczba dostępnych pokoi (zdolność eksploatacyjna)	43 800		43 800		43 800	
Liczba sprzedanych pokoi	24 090		30 222		35 040	
Liczba przyjętych gości	31 317		39 289		45 552	
Obłożenie (%)	55%		69%		80%	
ADR - średnia cena sprzedanego pokoju	240		270		280	
RevPAR - średnia cena dostępnego pokoju	132		186		224	
<b>PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>8 307</b>	<b>100,0%</b>	<b>11 607</b>	<b>100,0%</b>	<b>13 741</b>	<b>100,0%</b>
Pokoje	5 782	69,6%	8 160	70,3%	9 811	71,4%
Gastronomia	2 276	27,4%	3 099	26,7%	3 518	25,6%
Pozostałe działy operacyjne	249	3,0%	348	3,0%	412	3,0%
<b>KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>3 155</b>	<b>38,0%</b>	<b>4 103</b>	<b>35,3%</b>	<b>4 501</b>	<b>32,8%</b>
Pokoje	1 457	25,2%	1 967	24,1%	2 315	23,6%
Gastronomia	1 662	73,0%	2 076	67,0%	2 111	60,0%
Pozostałe działy operacyjne	36	14,4%	60	17,2%	75	18,2%
<b>WYNIK OPERACYJNY</b>	<b>5 152</b>	<b>62,0%</b>	<b>7 504</b>	<b>64,7%</b>	<b>9 240</b>	<b>67,2%</b>
<b>Koszty niepodzielone</b>	<b>2 824</b>	<b>34,0%</b>	<b>3 053</b>	<b>26,3%</b>	<b>3 202</b>	<b>23,3%</b>
Administracja i Dyrekcja	789	9,5%	813	7,0%	824	6,0%
Sprzedaż i Marketing	789	9,5%	871	7,5%	934	6,8%
Eksploatacja nieruchomości	665	8,0%	696	6,0%	756	5,5%
Media	581	7,0%	673	5,8%	687	5,0%
Opłaty franczyzowe	173	3,0%	326	4,0%	392	4,0%
<b>GOP – Zysk operacyjny brutto</b>	<b>2 155</b>	<b>25,9%</b>	<b>4 125</b>	<b>35,5%</b>	<b>5 646</b>	<b>41,1%</b>
<b>Opłaty stałe</b>	<b>316</b>	<b>3,8%</b>	<b>497</b>	<b>4,3%</b>	<b>687</b>	<b>5,0%</b>
Podatki (od nieruchomości, uw)	166	2,0%	197	1,7%	206	1,5%
Ubezpieczenie	66	0,8%	67	0,6%	69	0,5%
Rezerwa na FF&E	83	1,0%	232	2,0%	412	3,0%
<b>NOI – Zysk operacyjny netto</b>	<b>1 839</b>	<b>22,1%</b>	<b>3 628</b>	<b>31,3%</b>	<b>4 959</b>	<b>36,1%</b>

Możliwość uzyskiwania wyższych średnich cen i obłożenia w porównaniu z hotelami konkurencyjnymi niesieciowymi, szybsze dochodzenie do pełnej zdolności operacyjnej

Odmienne struktura źródeł rezerwacji. W hotelach niesieciowych przeważająca sprzedaż kanałami OTA (nawet do 70-80%). W hotelach sieciowych znaczący odsetek gości lojalnościowych (20-35%), którzy rezerwują pokoje kanałami bezpośrednimi (web direct, hotel direct)

Niższy udział kosztów działu pokoi w przychodach z tego departamentu spowodowany mniejszym udziałem rezerwacji przez OTA i niższym kosztem z tytułu opłat dla pośredników

Wyższy udział kosztów marketingu związany z koniecznością tzw. opłaty marketingowej dla sieci hotelowej, a także opłat z tytułu punktów lojalnościowych, globalnych działań e-commerce, etc. Możliwy wyższy udział kosztów departamentu eksploatacji nieruchomości wynikający z konieczności utrzymywania sieciowych systemów komputerowych i internetowych

Opłata franczyzowa najczęściej liczona od przychodów z pokoi lub przychodów z pokoi + przychody ze śniadań

Tabela 2. Rachunek operacyjny 120-pokojowego hotelu działającego pod marką sieci hotelowej (000 zł)

Źródło: Projekcje CAD

## UMOWA O ZARZĄDZANIE (HOTEL MANAGEMENT AGREEMENT)

Większość hoteli w Polsce zarządzana jest przez ich właścicieli, aczkolwiek w ostatnich latach sytuacja ta zmienia się i inwestorzy mają coraz więcej możliwości na współpracę z wyspecjalizowanym podmiotem zarządzającym. Inwestorzy mogą zdecydować się na współpracę z podmiotem zarządzającym, który jest również franczyzodawcą, np. sieci: Hilton Worldwide, Marriott International, Intercontinental Hotel Group, Hyatt, Rezidor Hotel Group etc. W takim przypadku sieć hotelowa zarządza, a także udostępnia obiektowi swoją markę. Umowy tego typu mają najczęściej miejsce w przypadku dużych hoteli typu full-service, działających w standardzie 4\*+. Drugim typem podmiotu zarządzającego jest indywidualny operator, który nie udostępnia własnej marki. W przypadku indywidualnych operatorów popularne są umowy trójstronne, w których właściciel podpisuje również umowę franczyzy z siecią hotelową na udostępnienie marki.

### Do głównych obowiązków firmy zarządzającej należy:

- rekrutowanie, szkolenie i nadzorowanie kadry
- zarządzanie wszystkimi departamentami operacyjnymi w hotelu
- zarządzanie hotelem zgodnie z zaakceptowanym budżetem operacyjnym i z zapisami umowy o zarządzanie
- przygotowywanie miesięcznych i rocznych raportów operacyjnych dla właścicieli hotelu
- zakupy
- planowanie, nadzorowanie i wykonywanie wydatków inwestycyjnych (za zgodą właściciela)
- zarządzanie cenami, etc.

Przekazanie hotelu indywidualnemu podmiotowi zarządzającemu kosztuje, i to nie mało. Standardem są dwa typy opłat: opłata bazowa i opłata motywacyjna. Opłata bazowa stanowi główną opłatę dla podmiotu zarządzającego i kalkulowana jest zazwyczaj jako % całkowitych przychodów hotelu (standardowo 2-4%). Takie rozwiązanie ma jedną poważną wadę, czyli uzależnianie operatora od maksymalizowania przychodów, a nie optymalizowania całej działalności. Druga opłata – motywacyjna, adresuje wcześniej wspomniany problem optymalizowania całej działalności hotelu i kalkulowana jest zazwyczaj od poziomu wyniku operacyjnego brutto lub wyniku netto danego obiektu. Sposoby ustalania wysokości opłaty są różne. Standardowa stawka rynkowa waha się w granicach 8-12% od wyniku na poziomie GOP. Jeżeli właściciel decyduje się na działanie pod marką sieci międzynarodowej musi skalkulować dodatkowe koszty związane z udzieleniem franczyzy, czyli tzw. opłatę franczyzową (może być ona obniżona ze względu na ponoszenie kosztów związanych z zarządzaniem), opłatę marketingową, czy opłaty za rezerwację i programy lojalnościowe. Praktyka rynkowa pokazuje, że wymienione opłaty często nie wyczerpują katalogu wszystkich obciążeń właściciela.

### Jeżeli inwestor decyduje się na współpracę z międzynarodową siecią hotelową może oczekiwać opłat za:

- obowiązkowe szkolenia personelu,
- audyty wewnętrzne organizowane przez sieć,
- działania pro jakościowe,
- systemy integrujące hotele działające w sieci,
- systemy rachunkowe, systemy informatyczne, etc.

W przypadku umowy zarządzania, ryzyko prowadzenia biznesu hotelowego spoczywa na właścicielu. Właściciel hotelu zobowiązany jest regulować bieżące zobowiązania, a także zatrudniać kadrę pracowniczą.

ZAŁOŻENIA DO ANALIZY PODMIOTU PROWADZONEGO NA PODSTAWIE UMOWY O ZARZĄDZANIE:

- Liczba pokoi: 180
- Okres objęty analizą: do momentu osiągnięcia stabilizacji obłożenia
- Indeksacja: nie uwzględniona
- Standard rachunkowości: USALI
- Opłata podstawowa za zarządzanie: 3% całkowitych przychodów operacyjnych
- Opłata motywacyjna, której poziom uzależniony jest od wyniku na poziomie GOP w stosunku do całkowitych przychodów:

$GOP < 35\% - 5\% * \text{wynik GOP}$   
 $35\% < GOP < 45\% - 8\% * \text{wynik GOP}$   
 $GOP > 45\% - 10\% * \text{wynik GOP}$

ROK	1	%	2	%	3	%
Liczba dni w roku	365		365		365	
Liczba dostępnych pokoi (zdolność eksploatacyjna)	65 700		65 700		65 700	
Liczba sprzedanych pokoi	35 478		44 676		49 275	
Liczba przyjętych gości	46 121		58 079		64 058	
Obłożenie (%)	54%		68%		75%	
ADR - średnia cena sprzedanego pokoju	230		250		275	
RevPAR - średnia cena dostępnego pokoju	124		170		206	
<b>PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>10 905</b>	<b>100,0%</b>	<b>14 626</b>	<b>100,0%</b>	<b>17 363</b>	<b>100,0%</b>
Pokoje	8 160	74,8%	11 169	76,4%	13 551	78,0%
Gastronomia	2 444	22,4%	3 078	21,0%	3 395	19,6%
Pozostałe działy operacyjne	301	2,8%	379	2,6%	418	2,4%
<b>KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>3 904</b>	<b>35,8%</b>	<b>4 811</b>	<b>32,9%</b>	<b>5 438</b>	<b>31,3%</b>
Pokoje	2 203	27,0%	2 915	26,1%	3 415	25,2%
Gastronomia	1 662	68,0%	1 847	60,0%	1 969	58,0%
Pozostałe działy operacyjne	39	13,0%	49	12,9%	54	12,9%
<b>WYNIK OPERACYJNY</b>	<b>7 001</b>	<b>64,2%</b>	<b>9 815</b>	<b>67,1%</b>	<b>11 926</b>	<b>68,7%</b>
<b>Koszty niepodzielone</b>	<b>3 435</b>	<b>31,5%</b>	<b>3 481</b>	<b>23,8%</b>	<b>3 646</b>	<b>21,0%</b>
Administracja i Dyrekcja	1 036	9,5%	1 024	7,0%	1 042	6,0%
Sprzedaż i Marketing	818	7,5%	878	6,0%	955	5,5%
Eksploatacja nieruchomości	763	7,0%	731	5,0%	781	4,5%
Media	818	7,5%	848	5,8%	868	5,0%
<b>GOP – Zysk operacyjny brutto</b>	<b>3 566</b>	<b>32,7%</b>	<b>6 334</b>	<b>43,3%</b>	<b>8 279</b>	<b>47,7%</b>

Oплата за zarządzanie	327	3,0%	439	3,0%	521	3,0%
<b>GOP po opłacie o zarządzanie</b>	<b>3 239</b>	<b>29,7%</b>	<b>5 895</b>	<b>40,3%</b>	<b>7 758</b>	<b>44,7%</b>
<b>Oplaty stałe</b>	<b>593</b>	<b>5,4%</b>	<b>1 150</b>	<b>7,9%</b>	<b>1 713</b>	<b>9,9%</b>
Podatki (od nieruchomości, uw)	218	2,0%	249	1,7%	260	1,5%
Ubezpieczenie	87	0,8%	102	0,7%	104	0,6%
Oплата за zarządzanie (motywacyjna)	178	5,0%	507	8,0%	828	10,0%
Rezerwa na FF&E	109	1,0%	293	2,0%	521	3,0%
<b>NOI – Zysk operacyjny netto</b>	<b>2 646</b>	<b>24,3%</b>	<b>4 745</b>	<b>32,4%</b>	<b>6 045</b>	<b>34,8%</b>
<b>Całkowita wysokość opłaty dla firmy zarządzającej</b>	<b>505</b>	<b>4,6%</b>	<b>945</b>	<b>6,5%</b>	<b>1 349</b>	<b>7,8%</b>

Tabela 3. Rachunek operacyjny 180-pokojowego hotelu funkcjonującego w ramach umowy o zarządzanie (000 zł)

Źródło: Projekcje CAD

## ZDYSKONTOWANE PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE DLA FIRMY ZARZĄDZAJĄCEJ I WŁAŚCIELIELA HOTELU, ZAŁOŻENIA:

- Okres objęty analizą: 10 lat
- Indeksacja: brak
- Zakładana stopa dyskonta: 7%
- Zakładana stopa kapitalizacji: 8%

ROK	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Przepływy dla operatora	505	945	1 349	1 349	1 349	1 349	1 349	1 349	1 349	1 349
									RV	16 860
Zdykontowane przepływy	472	826	1 101	1 029	962	899	840	785	734	9 257
										<b>16,904 mln</b>

Tabela 4. Zdykontowane przepływy pieniężne dla operatora w przypadku umowy zarządzania (000 zł)

Źródło: Projekcje CAD

ROK	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Przepływy dla właściciela	2 646	4 745	6 045	6 045	6 045	6 045	6 045	6 045	6 045	6 045
									RV	75 563
Zdykontowane przepływy	2 473	4 144	4 935	4 612	4 310	4 028	3 765	3 518	3 288	41 485
										<b>76,557 mln</b>

Tabela 5. Zdykontowane przepływy pieniężne (wartość hotelu) dla właściciela hotelu (000 zł)

Źródło: Projekcje CAD

## UMOWA DZIERŻAWY

Istota umowy dzierżawy w hotelarstwie sprowadza się do współpracy pomiędzy dwoma podmiotami, w której strona wydzierżawiająca (inwestor/właściciel) ma obowiązek z własnych środków wybudować obiekt hotelowy i zazwyczaj wyposażać go, a dzierżawca zobowiązuje się prowadzić na obiekcie działalność hotelową. W odróżnieniu od umowy zarządzania, to na dzierżawcy spoczywa ryzyko prowadzenia działalności operacyjnej i to dzierżawca płaci właścicielowi obiektu czynsz z tytułu pobierania pożytków z jego własności. Spółka dzierżawcy zatrudnia cały personel hotelowy, a także reguluje bieżące zobowiązania.



ZAŁOŻENIA DO ANALIZY PODMIOTU PROWADZONEGO NA PODSTAWIE UMOWY DZIERŻAWY:

- Liczba pokoi: 180
- Okres objęty analizą: do momentu osiągnięcia stabilizacji obłożenia
- Indeksacja: nie uwzględniona
- Standard rachunkowości: USALI
- Opłata dla właściciela hotelu:
  - 17 000 zł rocznie za jeden pokój hotelowy w roku 1
  - 20 000 zł rocznie za jeden pokój hotelowy w roku 2
  - 24 000 zł rocznie za jeden pokój hotelowy w roku 3 i kolejnych
- Wyniki operacyjne: jak w przypadku umowy o zarządzanie

ROK	1	%	2	%	3	%
Liczba dni w roku	365		365		365	
Liczba dostępnych pokoi (zdolność eksploatacyjna)	65 700		65 700		65 700	
Liczba sprzedanych pokoi	35 478		44 676		49 275	
Liczba przyjętych gości	46 121		58 079		64 058	
Obłożenie (%)	54%		68%		75%	
ADR - średnia cena sprzedanego pokoju	230		250		275	
RevPAR - średnia cena dostępnego pokoju	124		170		206	
<b>PRZYCHODY OPERACYJNE</b>	<b>10 905</b>	<b>100,0%</b>	<b>14 626</b>	<b>100,0%</b>	<b>17 363</b>	<b>100,0%</b>
Pokoje	8 160	74,8%	11 169	76,4%	13 551	78,0%
Gastronomia	2 444	22,4%	3 078	21,0%	3 395	19,6%
Pozostałe działy operacyjne	301	2,8%	379	2,6%	418	2,4%
<b>KOSZTY OPERACYJNE</b>	<b>3 904</b>	<b>35,8%</b>	<b>4 811</b>	<b>32,9%</b>	<b>5 438</b>	<b>31,3%</b>
Pokoje	2 203	27,0%	2 915	26,1%	3 415	25,2%
Gastronomia	1 662	68,0%	1 847	60,0%	1 969	58,0%
Pozostałe działy operacyjne	39	13,0%	49	12,9%	54	12,9%
<b>WYNIK OPERACYJNY</b>	<b>7 001</b>	<b>64,2%</b>	<b>9 815</b>	<b>67,1%</b>	<b>11 926</b>	<b>68,7%</b>
<b>Koszty niepodzielone</b>	<b>3 435</b>	<b>31,5%</b>	<b>3 481</b>	<b>23,8%</b>	<b>3 646</b>	<b>21,0%</b>
Administracja i Dyrekcja	1 036	9,5%	1 024	7,0%	1 042	6,0%
Sprzedaż i Marketing	818	7,5%	878	6,0%	955	5,5%
Eksploatacja nieruchomości	763	7,0%	731	5,0%	781	4,5%
Media	818	7,5%	848	5,8%	868	5,0%
<b>GOP – Zysk operacyjny brutto</b>	<b>3 566</b>	<b>32,7%</b>	<b>6 334</b>	<b>43,3%</b>	<b>8 279</b>	<b>47,7%</b>

Oplaty stałe	414	3,8%	644	4,4%	886	5,1%
Podatki (od nieruchomości, uw)	218	2,0%	249	1,7%	260	1,5%
Ubezpieczenie	87	0,8%	102	0,7%	104	0,6%
Rezerwa na FF&E	109	1,0%	293	2,0%	521	3,0%
<b>NOI – Zysk operacyjny netto</b>	<b>3 151</b>	<b>28,9%</b>	<b>5 690</b>	<b>38,9%</b>	<b>7 394</b>	<b>42,6%</b>
<b>Oplata dla właściciela</b>	<b>3 060</b>	<b>28,1%</b>	<b>3 600</b>	<b>24,6%</b>	<b>4 320</b>	<b>24,9%</b>

Tabela 6. Rachunek operacyjny 180-pokojowego hotelu funkcjonującego w ramach umowy dzierżawy (000 zł)

Źródło: Projekcje CAD

## ZDYSKONTOWANE PRZEPIŁY PNIĘŻNE DLA DZIERŻAWCY I WŁAŚCICIELA HOTELU, ZAŁOŻENIA:

- Okres objęty analizą: 10 lat
- Indeksacja: brak
- Zakładana stopa dyskonta: 6,5%
- Zakładana stopa kapitalizacji: 7,5%

ROK	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Przepływy dla dzierżawcy	91	2 090	3 074	3 074	3 074	3 074	3 074	3 074	3 074	3 074
									RV	40 985
Zdyskontowane przepływy	86	1 843	2 545	2 389	2 244	2 107	1 978	1 857	1 744	23 471
										<b>40,263 mln</b>

Tabela 7. Zdyskontowane przepływy pieniężne (wartość hotelu) dla dzierżawcy (000 zł)

Źródło: Projekcje CAD

ROK	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Przepływy dla właściciela	3 060	3 600	4 320	4 320	4 320	4 320	4 320	4 320	4 320	4 320
									RV	57 600
Zdyskontowane przepływy	2 873	3 174	3 576	3 358	3 153	2 961	2 780	2 610	2 451	32 986
										<b>59,922 mln</b>

Tabela 8. Zdyskontowane przepływy pieniężne dla właściciela hotelu (000 zł)

Źródło: Projekcje CAD

## PODSUMOWANIE

W zależności od poziomu ryzyka związanego z danym typem umowy, jest ona atrakcyjna dla innych graczy rynkowych. W przypadku podmiotów nastawionych na wysokie zwroty z inwestycji, atrakcyjniejsza jest umowa zarządzania, która wymaga od inwestora dużo lepszej znajomości branży hotelowej, niż w przypadku umowy dzierżawy. Z kolei inwestor wydzierżawiający hotel spodziewać się może dużo niższego poziomu ryzyka związanego z daną inwestycją, co również przekłada się na niższe zwroty z inwestycji. Nie istnieje jedno najlepsze rozwiązanie rekomendowane do każdej sytuacji rynkowej, a decyzje powinny być podejmowane w oparciu o rzetelne analizy i doświadczenie inwestora.

AUTORZY PUBLIKACJI:



**Adam Pilczuk**  
Dyrektor ds. Strategii i Rozwoju

adam.pilczuk@chopinad.pl  
Tel.: (+48) 22 650 00 826  
Kom.: (+48) 663 382 380



**Katarzyna Tencza**  
Koordynator ds. Rynku Hotelowego

katarzyna.tencza@chopinad.pl  
Tel.: (+48) 22 650 05 85  
Kom.: (+48) 519 749 689



**Małgorzata Broniarek**  
Kierownik Biura Sprzedaży i Marketingu

malgorzata.broniarek@chopinad.pl  
Tel.: (+48) 22 650 01 76  
Kom.: (+48) 519 749 681



*You can find English version  
on [www.chopinad.pl](http://www.chopinad.pl)*



CHOPIN / AIRPORT  
DEVELOPMENT

biuro@chopinad.pl  
tel.: +48 22 650 08 72  
fax: +48 22 650 08 73

**CHOPIN AIRPORT DEVELOPMENT SP. Z O. O.**  
ul. Żwirki i Wigury 1  
00-906 Warszawa

KRS 0000047774  
REGON 016046030  
NIP 5222482605