

Adam Nalepka, Katarzyna Łach

Akademia Ekonomiczna w Krakowie

ANALIZA EFEKTYWNOŚCI ZARZĄDZANIA NIERUCHOMOŚCIĄ

1. Wprowadzenie

Z pojęciem zarządzania spotykamy się na co dzień, stosując go w odniesieniu do zarządzania ludźmi i do wykorzystania środków we wszystkich sferach działalności człowieka. Zarządzanie jest formą praktycznej działalności związanej z procesem podejmowania decyzji dotyczących jak najlepszego wykorzystania posiadanych zasobów rzeczowych, kapitałowych i ludzkich w celu realizacji założonych zadań i zapewnienia stałego rozwoju firmy [Haber 1993, s. 23]. Wyróżnia się dwa podstawowe podejścia do rozumienia pojęcia zarządzanie: funkcjonalne i instytucjonalne [Steinmann, Schreyögg 1992, s. 17].

W podejściu funkcjonalnym postrzega się zarządzanie jako swego rodzaju funkcję sprawczą, która reguluje użycie zasobów firmy oraz inicjuje i koordynuje spełnianie określonych funkcji rzeczowych. Natomiast w podejściu instytucjonalnym uwaga jest skoncentrowana na stanowiskach i komórkach organizacyjnych firmy, którym powierzono funkcje zarządzania.

Przedmiotem tak rozumianego zarządzania mogą być przedsiębiorstwa, instytucje publiczne, jednostki samorządu terytorialnego, projekty, nieruchomości itp.

W niniejszym opracowaniu uwaga zostanie skoncentrowana na zarządzaniu nieruchomościami. Istotę zarządzania nieruchomościami można sprowadzić do gospodarowania w warunkach niepewności, w przeważającej części przypadków, skomplikowanymi obiektami budowlano-technicznymi, pełniącymi różne funkcje użytkowe, ekonomiczne i społeczne, służące osiągnięciu określonych celów właściciela¹.

¹ Zgodnie z Ustawą z 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (DzU 1977 nr 115, poz. 741, art. 185 ust. 1) zarządzanie nieruchomością polega na podejmowaniu wszelkich decyzji i dokonywaniu wszelkich czynności zmierzających do utrzymywania nieruchomości w stanie nie pogorszonym zgodnie z jej przeznaczeniem, jak również do uzasadnionego w nią inwestowania.

Zarządzania nieruchomością podejmuje się z reguły wyspecjalizowana firma zarządzająca, na podstawie odpowiedniej umowy zawartej z właścicielem nieruchomości. Firma zarządzająca wieloma nieruchomościami winna każdą nieruchomość traktować jako centrum biznesu (zysku)² i prowadzić dla każdej odrębną ewidencję uzyskiwanych przychodów, ponoszonych wydatków oraz ustalać dla niej wynik finansowy.

Podsumowując, należy podkreślić, że przedmiotem opracowania są ekonomiczno-finansowe aspekty zarządzania nieruchomościami. Głównym celem opracowania jest ukazanie podejścia do analizy i oceny efektywności zarządzania nieruchomością.

2. Analiza ekonomiczna nieruchomości jako podstawa oceny efektywności zarządzania

Działalność zarządzającego nieruchomością znajduje pełne odzwierciedlenie w sytuacji ekonomiczno-finansowej zarządzanej nieruchomości, zatem do oceny efektywności procesu zarządzania nieruchomością należy wykorzystywać analizę ekonomiczną. Analiza ekonomiczna jest zespołem metod umożliwiających stawianie diagnoz gospodarczych w wyodrębnionych układach (centrach) organizacyjnych³. Analizą ekonomiczną jako narzędziem diagnostycznym powinno posługiwać się kierownictwo przedsiębiorstwa w celu:

- uzyskania podstaw wyjściowych do podejmowania strategicznych, taktycznych i bieżących decyzji gospodarczych, dotyczących np. opłacalności różnych form działalności gospodarczej, kształtowania struktury kapitałów, nowych inwestycji i modernizacji,
- kontroli zgodności rzeczywistego przebiegu procesów gospodarczych z założeniami, jakie przyjmowano przy planowaniu ekonomiczno-finansowym,
- oceny kompleksowej sprawności przebiegu badanych procesów gospodarczych.

Aby zastosować powyższe postulaty do analizy efektywności zarządzania nieruchomością, należy każdą zarządzaną nieruchomość traktować jako centrum zysku. Traktowanie zarządzanej nieruchomości jako centrum zysku przejawia się odrębnym ewidencjonowaniem uzyskiwanych przychodów, ponoszonych wydatków o charakterze bezpośrednim, jak i wydatków pośrednich (ogólnych) związanych z funkcjonowaniem firmy zarządzającej oraz ustalaniem dla niej wyniku finansowego.

² Centrum zysku (centrum biznesu, centrum odpowiedzialności – *responsibility centre*) najczęściej jest definiowane jako wydzielony obszar firmy, w którym można określić wykorzystywane zasoby, ponoszone nakłady i uzyskiwane wyniki, gdzie można powiązać odpowiedzialność za realizację wyznaczonych zadań z konkretnymi kierownikami (por. [Nesterak 2002, s. 72]).

³ Często przez analizę ekonomiczną rozumie się opracowanie diagnostyczne lub czynności zmierzające do postawienia diagnozy gospodarczej (zob. [Więckowski 1988, s. 32 i nast.]).

Analizę ekonomiczną procesu zarządzania nieruchomością można przeprowadzić dla dowolnego czasu, jednak najczęściej brany pod uwagę okres jest rok, przy czym jako bazę porównań i ocen należy brać pod uwagę dane dotyczące co najmniej 3 lat.

W praktycznym stosowaniu analizy ekonomicznej wyróżnia się dwa etapy, zróżnicowane pod względem przedmiotu badania, stosowanych metod badawczych i stopnia pogłębienia prowadzonych badań [*Współczesna analiza...* 2004, s. 144]:

- etap badań wstępnych,
- etap analizy przyczynowej.

Podstawową metodą badań wstępnych jest metoda porównań. Polega ona na porównaniu ze sobą przynajmniej dwóch wielkości, z których jedna stanowi przedmiot porównania, druga zaś stanowi podstawę tego porównania. Rezultatem porównania jest najczęściej odchylenie (pewien stopień braku podobieństwa), które może być tu wyrażane w postaci różnicy absolutnej albo względnej. W zależności od przyjętej podstawy porównania można wyróżnić następujące rodzaje porównań [*Współczesna analiza...* 2004, s. 145]:

- porównanie w czasie, gdy bazę odniesienia stanowią wielkości rzeczywiste okresów ubiegłych,
- porównanie z wzorcem, gdy podstawą porównania są wielkości wynikające z szeroko rozumianych wzorców (plany, normy, oczekiwania),
- porównanie w przestrzeni, gdy przyjmuje się za podstawę porównania wielkości innych (rodzajowo lub funkcjonalnie podobnych) jednostek gospodarczych lub też wielkości średnie w danej branży,
- porównanie z innymi wielkościami, charakteryzującymi zjawiska współzależne.

Należy tu dodać, że w warunkach gospodarki rynkowej, a w takich jest realizowane zarządzanie nieruchomościami, większego znaczenia nabierają porównania w przestrzeni, bowiem gospodarowanie rynkowe oparte jest na idei konkurencji, zatem obserwacja otoczenia konkurencyjnego winna być w centrum uwagi prac analitycznych.

Celem badania przyczynowego jest ilościowe ustalenie wpływu poszczególnych czynników na odchylenie badanego zjawiska ekonomicznego (ustalone w pierwszym etapie badania). Tu znajdują zastosowanie przede wszystkim metody izolacji oraz metody analizy przyczynowo-skutkowej.

3. Zakres i metody analizy efektywności zarządzania nieruchomością

Sprawność działania zarządzającego znajduje pełne odzwierciedlenie w sytuacji finansowej nieruchomości. Analiza sytuacji ekonomiczno-finansowej nieruchomości stanowi podstawę oceny efektywności zarządzania nieruchomością oraz jedno z podstawowych narzędzi racjonalizacji procesu zarządzania.

Przy badaniu efektywności zarządzania należy traktować każdą nieruchomość jako centrum zysku. Dla wszechstronnej (wstępnej i pogłębionej) analizy oraz oceny efektywności zarządzania nieruchomością można wykorzystywać:

- wybrane wielkości (kategorie) ekonomiczne opisujące efekty gospodarowania nieruchomością,
- wybrane wskaźniki techniczno-ekonomiczne i finansowe.

Przy analizie efektywności procesu zarządzania nieruchomością można posługiwać się informacjami zawartymi w sprawozdaniach finansowych, opracowywanych przez zarządzającego, a więc danymi z bilansu, rachunku wyników, rachunku przepływów pieniężnych i informacji dodatkowej. Jednak zgodnie z zasadami rachunkowości obowiązującymi w Polsce nie dla wszystkich nieruchomości, wykorzystywanych w celach zarobkowych, muszą być sporządzane wszystkie wyżej wymienione sprawozdania. Wówczas efekty zarządzania nieruchomością są zawarte w zestawieniach przychodów i wydatków opracowywanych przez zarządzających w formie budżetów oraz w uproszczonej sprawozdawczości przygotowywanej przez zarządzającego dla właściciela nieruchomości. Na podstawie takich danych można również analizować i oceniać kondycję finansową nieruchomości oraz efektywność zarządzania.

Analiza wielkości ekonomicznych opisujących zarządzanie nieruchomością. Za typowe wielkości ekonomiczne, opisujące faktyczne efekty gospodarowania nieruchomością można, do celów analitycznych, przyjąć:

- przychody związane z zarządzaną nieruchomością (potencjalne i efektywne wpływy czynszowe i pozaczynszowe),
- wydatki operacyjne (podatki i opłaty lokalne, wydatki eksploatacyjne, koszty administracyjne i wynagrodzenia),
- wydatki kapitałowe (obsługa zadłużenia i wydatki inwestycyjne),
- wynik finansowy itp.

Analiza tych wielkości ekonomicznych, pod kątem oceny efektywności zarządzania nieruchomością, może być sprowadzona do:

- porównywania faktycznych wielkości z wielkościami planowanymi (oczekiwanymi, wzorcowymi) oraz ustalania i wyjaśniania odchyleń,
- ustalania dynamiki zmian tych wielkości (analiza porównawcza w czasie),
- badania struktury tych kategorii i zmian tej struktury w czasie,
- przeprowadzania analizy porównawczej w przestrzeni (*benchmarking*).

Analiza wskaźnikowa efektywności zarządzania nieruchomością. Do oceny efektywności zarządzania nieruchomością można również wykorzystać szereg wskaźników. W praktyce analizy efektywności zarządzania nieruchomościami wykorzystuje się wskaźniki operacyjne, rynkowe, finansowe i syntetyczne. Wszystkie te wskaźniki, w zależności od sposobu i celu ustalania, można traktować jako: faktyczne, referencyjne (wzorcowe) i docelowe [*Vademecum...* 2001, s. 302].

Wskaźniki faktyczne ustalane są na podstawie danych opisujących rzeczywisty stan nieruchomości i aktualnie realizowany proces nią gospodarowania, pozwalają one bowiem ocenić faktyczną sytuację ekonomiczno-finansową nieruchomości.

Wskaźniki referencyjne pozwalają określić pożądany (wzorcowy) stan ekonomiczno-finansowy nieruchomości. Są ustalane na podstawie danych opisujących wzorcowy stan nieruchomości, mogą stanowić punkt odniesienia przy ocenie faktycznego stanu nieruchomości (*benchmarking*) i być podstawą do opracowania planu zarządzania.

Wskaźniki docelowe określają stan ekonomiczno-finansowy nieruchomości, jaki powinien być osiągnięty w określonym czasie. Bardzo często są formułowane w umowie o zarządzanie nieruchomością, jako normatywne zadanie dla zarządcy.

Te wskaźniki, z punktu widzenia przedmiotowego, można podzielić na:

1. **Wskaźniki techniczno-ekonomiczne**, opisujące wyniki działań operacyjnych i pozwalające na ocenę efektywności zarządzania operacyjnego nieruchomością. Wykorzystując takie dane, jak wpływy czynszowe i pozaczynszowe, wydatki bieżące, wydatki na konserwację oraz dane charakteryzujące nieruchomość, sposób jej eksploatacji, można obliczyć szereg odpowiednich wskaźników techniczno-ekonomicznych. Wśród nich znajdują się wskaźniki w wyrażeniu pieniężnym (finansowym) oraz fizycznym (rzeczowym). Podstawowe znaczenie mają tu następujące wskaźniki:

- **WSKAŹNIKI SPRAWNOŚCI OPERACYJNEJ ZARZĄDZANIA:**

(1) Wskaźnik sprawności operacyjnej brutto (W_{EOB})

$$W_{EOB} = \frac{\text{efektywne wpływy operacyjne brutto}}{\text{potencjalne wpływy operacyjne brutto}}.$$

Niektórzy autorzy nazywają tę relację wskaźnikiem efektywności zarządzania nieruchomością. Nie został sformułowany standard, do którego można by odnosić wartości wskaźnika dla poszczególnych rodzajów nieruchomości. Wartość tego wskaźnika winna być, jak się wydaje, ustalona w umowie o zarządzanie nieruchomością. Ogólnie jest pożądane, aby poziom tego wskaźnika był zbliżony do 1 lub 100% (o ile ustalany będzie w ujęciu procentowym). Natomiast oceniając sprawność zarządzania daną nieruchomością w okresie kilkuletnim, należy zwrócić uwagę, czy wartość tego wskaźnika rośnie, czy maleje. Pożądana jest tu tendencja wzrostowa. Niektórzy autorzy próbują formułować zalecenie, aby wartość tego wskaźnika nie była mniejsza niż 0,97.

(2) Wskaźnik wydatków bieżących (W_{WB})

$$W_{WB} = \frac{\text{wydatki bieżące} + \text{podatek od nieruchomości}}{\text{wpływy operacyjne brutto}}.$$

Wskaźnik ten winien być niski, a w analizie dynamicznej malejący.

(3) Wskaźnik wydatków operacyjnych (W_{wo})

$$W_{wo} = \frac{\text{wydatki bieżące} + \text{podatek od nieruchomości} + \text{konserwacja}}{\text{wpływy operacyjne brutto}}$$

Wskaźnik ten winien być niski, a w analizie dynamicznej również malejący.

(4) Wskaźnik pustostanów (W_{p-}), określający zakres efektywnego (nieefektywnego) wykorzystania konkretnej nieruchomości komercyjnej. Może on mieć wymiar fizyczny ($-F$) lub pieniężny ($-P$). W zależności od charakteru nieruchomości może być ustalany jako stosunek powierzchni w danym momencie nie wynajętej do ogólnej powierzchni nieruchomości oferowanej na rynku najmu lub liczba lokali (mieszkalnych lub użytkowych) nie wynajętych do ogólnej liczby lokali w nieruchomości.

$$W_{p-F} = \frac{\text{powierzchnia nie wynajęta}}{\text{całkowita powierzchnia nieruchomości}}$$

Wskaźnik ten można również ustalać dla pewnych, przyjętych okresów obrotowych (miesiąca, kwartału, roku). W razie przyjęcia roku za okres obrotowy, wskaźnik ten może być ustalony jako stosunek iloczynu powierzchni nie wynajętej i liczby dni pozostawiania w tym stanie do ogólnej powierzchni nieruchomości oferowanej do wynajęcia i liczby dni w roku.

$$W_{p-P} = \frac{\text{potencjalne przychody przypadające na nie wynajęte powierzchnie}}{\text{potencjalne wpływy operacyjne brutto}}$$

Wskaźnik ten jest bezpośrednią miarą przychodów utraconych wskutek występowania pustostanów i może służyć do syntetycznej oceny sprawności zarządzania nieruchomością i aktywności operacyjnej zarządcy. Pożądany jest jak najniższy poziom wartości tego wskaźnika.

Wskaźnik pustostanów może być również ustalany dla określonego typu nieruchomości na określonym obszarze, np. wykorzystanie komercyjnej powierzchni biurowej (magazynowej itp.) w Krakowie, w Polsce itp.

- **WSKAŹNIKI EFEKTYWNOŚCI ZATRUDNIENIA;** w zależności od wykorzystanych do ich obliczenia danych, wskaźniki te mogą mieć wymiar fizyczny ($-F$) lub wymiar pieniężny ($-P$):

(1) Wskaźnik osobowy administracji (W_{A-F})

$$W_{A-F} = \frac{\text{liczba płatnych roboczogodzin administracji}}{\text{liczba m}^2 \text{ powierzchni użytkowej}}$$

Wskaźnik ten winien być niski, a w analizie dynamicznej malejący.

(2) Wskaźnik kosztów administracji (W_{A-P})

$$W_{A-P} = \frac{\text{koszty administracji}}{\text{liczba m}^2 \text{ powierzchni użytkowej}}.$$

Wskaźnik ten winien być niski, a w analizie dynamicznej malejący.

(3) Wskaźnik obciążenia pracowników (W_{O-P})

$$W_{O-P} = \frac{\text{liczba m}^2 \text{ powierzchni użytkowej}}{\text{liczba osób zatrudnionych w nieruchomości}}.$$

Ten wskaźnik powinien być wysoki, a w analizie dynamicznej rosnący, ale tylko do pewnego stopnia, bo gdy na 1 pracownika przypada za dużo powierzchni użytkowej, to jakość świadczonej przez niego pracy może się niebezpiecznie obniżyć i to zaszkodzi funkcjonowaniu całej nieruchomości.

- **WSKAŹNIKI ZUŻYCIA MEDIÓW** lub materiałów eksploatacyjnych – wskaźniki te, w zależności od wykorzystanych do ich obliczenia danych, mogą mieć wymiar fizyczny ($-F$) lub wymiar pieniężny ($-P$):

(1) Wskaźnik zużycia wody (W_{ZW-F})

$$W_{ZW-F} = \frac{\text{liczba m}^3 \text{ zużytej wody}}{\text{liczba m}^2 \text{ powierzchni użytkowej}}.$$

(2) Wskaźnik zużycia wody (W_{ZW-P})

$$W_{ZW-P} = \frac{\text{koszt zużytej wody}}{\text{liczba m}^2 \text{ powierzchni użytkowej}}.$$

W podobny sposób można obliczać wskaźniki dla zużycia innych mediów lub materiałów:

- energii elektrycznej,
- energii cieplnej,
- środków czystości itp.

Powyższe wskaźniki winny być niskie, a w analizie dynamicznej winny mieć charakter malejący.

- **WSKAŹNIK ZALEGŁOŚCI CZYNSZOWYCH** (W_{ZC}):

$$W_{ZC} = \frac{\text{saldo zaległości czynszowych} \times 100\%}{\text{potencjalne wpływy operacyjne brutto}}.$$

Pożądana jest jak najmniejsza wartość tego wskaźnika. Niektórzy autorzy twierdzą, że jego wartość nie powinna przekraczać 3%. Wyższy poziom tego wskaźnika może stanowić poważne zagrożenie dla płynności finansowej zarzą-

dzanej nieruchomości. Wskaźnik zaległości czynszowych może być traktowany jako syntetyczny miernik sprawności zarządzania nieruchomością i świadczy o aktywności zarządzającego w zakresie windykacji należności. Można go również wykorzystać jako miarę „jakości” najemców.

- **WSKAŹNIK KAPITALIZACJI BRUTTO (W_{KB}):**

$$W_{KB} = \frac{\text{wartość rynkowa nieruchomości}}{\text{wpływy operacyjne brutto}}.$$

Wskaźnik ten odnosi wartość rynkową nieruchomości do wpływów operacyjnych brutto (a więc przed uwzględnieniem wydatków operacyjnych) i daje odpowiedź na pytanie, jaką krotnością wpływów brutto jest wartość nieruchomości. W zależności od przyjętej strategii zarządzania nieruchomością może być pożądane, aby wartość tego wskaźnika była jak najwyższa i rosła w czasie lub aby wartość wskaźnika była mała i zmniejszała się w czasie.

2. Wskaźniki finansowe, umożliwiające ocenę sprawności zarządzania nieruchomością poprzez analizę płynności finansowej, zadłużenia oraz sprawności działania. Koncentrują się na wynikach działalności finansowej oraz związanym z nią ryzykiem. Źródłem informacji do ich obliczenia są dane finansowe zawarte w sprawozdaniach finansowych zarządców nieruchomości.

Wśród wskaźników finansowych umożliwiających analizę sprawności zarządzania nieruchomością znajdują się:

- **WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI**

Z punktu widzenia długoterminowego funkcjonowania nieruchomości jako centrum zysku, kluczowe znaczenie ma płynność finansowa. Analizę płynności można przeprowadzić na podstawie stanu aktywów obrotowych oraz zobowiązań bieżących. Analiza płynności finansowej ma kluczowe znaczenie dla funkcjonowania nieruchomości, ponieważ za jej pomocą można uzyskać odpowiedź na pytanie: czy w danym momencie można dysponować wystarczającymi środkami pieniężnymi do pokrycia bieżących zobowiązań. Podstawowym wskaźnikiem wykorzystywanym do pomiaru płynności finansowej jest tzw. wskaźnik bieżącej płynności (W_{PB}):

$$W_{PB} = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania bieżące}}.$$

Wartość tego wskaźnika powinna znaleźć się w przedziale: $<1,2; 2,0>$. Im jest ona wyższa, tym wyższe bezpieczeństwo finansowe związane z zarządzaną nieruchomością. Jednak zbyt duża i trwała nadpłynność może świadczyć o słabym wykorzystaniu zobowiązań bieżących jako darmowego źródła finansowania. W zarządzaniu nieruchomością do zobowiązań bieżących należą przede wszystkim wynagrodzenia dla pracowników oraz opłaty za media i usługi, których dostawa jest niezbędna do sprawnego funkcjonowania nieruchomości i realizacji zobowiązań

wynajmującego względem najemcy zapisanych w umowie najmu. Większość z tych wydatków ma jednak ściśle określoną wartość i termin płatności, a więc nie ma możliwości znacznego sterowania ich wielkością.

- **WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA**

Drugim obszarem oceny wskaźnikowej zarządzania nieruchomością jest analiza stopnia zadłużenia. Pokazuje ona, jaki jest udział kapitałów obcych w finansowaniu nieruchomości i czy nie zagraża on bezpieczeństwu i niezależności finansowej, ma również dać odpowiedź na pytanie, czy możliwa i sprawna jest obsługa zadłużenia. W analizie tej mają zastosowanie głównie dwa wskaźniki: wskaźnik ogólnego zadłużenia (W_{OZ}) oraz wskaźnik pokrycia obsługi długu (W_{POD}).

$$W_{OZ} = \frac{\text{zobowiązania}}{\text{aktywa ogółem}}.$$

Wskaźnik jest relacją całkowitego zadłużenia do sumy bilansowej. Korzystając z zadłużenia, można wykorzystywać tzw. efekt dźwigni finansowej, zwiększającej rentowność kapitałów własnych. Z tego punktu widzenia wzrost udziału długu w strukturze finansowania funkcjonowania nieruchomości może być korzystny, jednak z drugiej strony wysoki udział długu pociąga za sobą konieczność ponoszenia kosztów związanych z jego obsługą. Ogólnie można powiedzieć, że im większy udział długu, tym większe ryzyko finansowe.

Drugim wskaźnikiem jest wskaźnik pokrycia obsługi długu (W_{POD}).

$$W_{POD} = \frac{\text{zysk netto} + \text{amortyzacja}}{\text{raty kapitałowe} + \text{odsetki}}.$$

Wskaźnik informuje o zdolności do spłaty raty kredytu powiększonej o należne odsetki z nadwyżki finansowej, czyli sumy zysku netto i amortyzacji. Im wskaźnik jest wyższy, tym obsługa długu łatwiejsza.

- **WSKAŹNIKI SPRAWNOŚCI DZIAŁANIA**

Kolejnym obszarem oceny wskaźnikowej zarządzania nieruchomością jest analiza sprawności działania. Wykorzystywać można w tym celu następujące wskaźniki:

(1) Wskaźnik rotacji aktywów (W_{RA}):

$$W_{RA} = \frac{\text{roczne przychody ze sprzedaży}}{\text{aktywa ogółem}}.$$

Wskaźnik ten jest najbardziej syntetycznym sposobem pomiaru umiejętności efektywnego wykorzystania posiadanych zasobów w istniejących uwarunkowaniach zewnętrznych. Informuje, ile złotych przychodu ze sprzedaży generuje jedna złotówka zaangażowanego majątku. Im wskaźnik wyższy, tym efektywniej wykorzystywana jest dana nieruchomość.

Sprawnie działający zarządca nieruchomości powinien również właściwie sterować wysokością należności i zobowiązań bieżących poprzez analizę długości cykli należności i zobowiązań. Umowy najmu powinny zakładać wyprzedzenie terminów wpłat czynszów w stosunku do terminów płatności zobowiązań wobec dostawców mediów oraz usług zewnętrznych.

(2) Cykl należności (C_{NAL}):

$$C_{NAL} = \frac{\text{należności krótkoterminowe} \times 360}{\text{roczne przychody ze sprzedaży}}.$$

Wskaźnik ten informuje, jak długo trwa okres odroczenia płatności za udostępnione powierzchnie. Długość tego cyklu jest w dużej mierze uwarunkowana sytuacją na rynku nieruchomości. W obliczu silnej konkurencji restrykcyjna polityka kredytowa, czyli krótki czas kredytowania, może przyczynić się do zmniejszenia zainteresowania wynajmem danej nieruchomości, a więc spadkiem przychodów ze sprzedaży. W gospodarowaniu nieruchomościami, przy miesięcznych terminach płatności czynszów, cykl należności powinien wynosić około 30 dni. Dłuższy cykl może być oznaką, że zarządzający ma trudności z windykacją czynszów.

(3) Cykl zobowiązań (C_{ZOB}):

$$C_{ZOB} = \frac{\text{zobowiązania krótkoterminowe} \times 360}{\text{roczne przychody ze sprzedaży}}.$$

Cykl ten określa czas odroczenia płatności zobowiązań. Jeśli zobowiązania z tytułu dostaw i usług (główny składnik zobowiązań krótkoterminowych) stanowią nieoprocentowane źródło finansowania działalności, korzystne jest wydłużanie okresu ich spłaty. Pozwala to zwiększyć rentowność i płynność finansową firmy. W dłuższym okresie korzystną tendencją jest skracanie cyklu należności i wydłużanie cyklu zobowiązań. Zarządca nieruchomości ma jednak w tym zakresie ograniczone możliwości sterowania długością tych cykli. Należy zwrócić uwagę, że wśród zobowiązań krótkoterminowych znaczący udział mają wynagrodzenia dla pracowników, opłaty za media i usługi oraz podatki o ściśle określonych wartościach i terminach płatności, których zarządca nie może dowolnie zmieniać. Z drugiej strony, jak już wcześniej wspomniano, zbytne skracanie okresu odroczenia płatności może zniechęcić obecnych, jak i potencjalnych najemców.

3. Wskaźniki efektywności inwestycji; zmierzające do zbadania efektywności ulokowania kapitału w danej nieruchomości. Analiza ta winna mieć charakter oceny relatywnej, w stosunku do innych możliwości wykorzystania kapitału [*Inwestycje...* 2004, s. 97 i nast.]. Za punkt wyjścia służą tu dane dotyczące sposobu finansowania nieruchomości, a więc w jakiej części inwestycja w nieruchomość sfinansowana była kredytem lub z innych źródeł (np. obligacje), a w jakiej części ze środków własnych inwestora (właściciela). Wpływa to na efek-

ty ekonomiczne osiągane z danej nieruchomości. Proponuje się stosować w tym celu następujące wskaźniki:

- **WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI KAPITAŁU WŁASNEGO** ($W_{RKW} - ROE$):

$$W_{RKW} = \frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{kapitał własny}}.$$

- **WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI AKTYWÓW** ($W_{RA} - ROA$):

$$W_{RA} = \frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{aktywa ogółem}}.$$

Wskaźnik określa, jak są wykorzystywane aktywa związane z prowadzoną działalnością. Relacja wyniku finansowego do majątku trwałego jest szczególnie istotna dla osób zarządzających własnymi nieruchomościami, ponieważ pozwala ocenić stopę zwrotu z posiadanych nieruchomości.

- **STOPA KAPITALIZACJI NETTO** (S_{KN}):

$$S_{KN} = \frac{\text{dochód operacyjny netto}}{\text{wartość rynkowa nieruchomości}}.$$

Współczynnik ten odnosi się do dochodu operacyjnego netto, a więc do wyników po uwzględnieniu wydatków operacyjnych. Porównując dochód operacyjny netto do wartości nieruchomości, odpowiada się na pytanie, jaką rentowność bieżącą daje zainwestowanie kapitałów w nieruchomości. Im wyższa ta rentowność, czyli większa wartość tego wskaźnika, tym lepiej. Do pełnej oceny trafności decyzji inwestycyjnej niezbędne jest dokonanie porównań z innymi, możliwymi kierunkami inwestowania.

4. Uwagi końcowe

Zaprezentowane w opracowaniu podejście do badania efektywności zarządzania nieruchomością ma charakter analityczny i polega na dokonywaniu ocen częściowych na podstawie różnych wielkości ekonomicznych, opisujących proces zarządzania i ustalonych na ich podstawie wskaźników ekonomiczno-finansowych. Samo zaś ocenianie polega na stwierdzeniu zgodności lub braku zgodności stanu danej wielkości ekonomicznej lub wskaźnika ekonomiczno-finansowego ze stanem uznanym za pożądany (wzorcowy). Przypadki zgodności tych stanów winny być traktowane jako mocna strona procesu zarządzania, brak zaś takiej zgodności jako słaba strona procesu zarządzania. Uzyskane oceny mogą być syntetyzowane lub porządkowane według różnych kryteriów. Synteza ocen częściowych polega na wyprowadzeniu oceny łącznej, orzekającej o stopniu efektywności procesu zarządzania nieruchomością.

Jednak, jak się wydaje, większe znaczenie ma tu odpowiednie zestawienie ocen szczegółowych, bowiem wskazują one na konkretne przejawy i miejsca występowania czynników obniżających efektywność zarządzania. Zestawienie ocen szczegółowych, dotyczących szczególnie słabych stron procesu zarządzania, może być wykorzystane do formułowania wniosków usprawniających. Formułowanie wniosków usprawniających, najkrócej rzecz ujmując, sprowadza się do szukania odpowiedzi na pytanie: co należy zmienić w dotychczasowym przebiegu procesu zarządzania nieruchomością, aby wyeliminować stwierdzony przejaw nieefektywności. Odpowiedzią na takie pytanie jest propozycja kierunków usprawniania procesu zarządzania nieruchomością.

Literatura

- Haber L.H., *Managament. Zarzadzania małą firmą*, Wyd. PSB, Kraków 1993.
- Henclewska L. i in., *Plany zarządzania nieruchomościami. Teoria i praktyka*, C.H. Beck, Warszawa 2004.
- Inwestycje na rynku nieruchomości*, red. H. Henzel, Wyd. AE, Katowice 2004.
- Nesterak J., *Controlling. System oceny centrów odpowiedzialności*, Wyd. ANVIX, Kraków 2002.
- Śliwiński A., *Zarządzanie nieruchomościami. Podstawy wiedzy i praktyki gospodarowania nieruchomościami*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 2000.
- Steinmann H., Schreyögg G., *Zarządzanie. Podstawy kierowania przedsiębiorstwem*, Wyd. Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 1992.
- Ustawa z 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, DzU 1997 nr 115, poz. 741.
- Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 1994 nr 121, poz. 591 z późn. zm.
- Vademecum zarządcy*, red. W. Brzeski, Wyd. KIN, Kraków 2001.
- Więckowski J., *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie przemysłowym*, PWE, Warszawa 1988.
- Współczesna analiza finansowa*, red. B. Micherda, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 2004.
- Zarządzanie nieruchomościami*, red. E. Kucharska-Stasiak, Valor, Łódź 2000.

EFFECTIVENESS ANALYSIS OF REAL ESTATE MANAGEMENT

Summary

The paper focuses on the purpose, scope, and principles of application of economic analysis in real estate management effectiveness. Real estate management is interpreted as the decision making process referring to real estate and actions undertaken to maintain, exploit, and supply real estate.

Each property that is managed should be treated as separate profit centre. Economic analysis aimed at management effectiveness evaluation investigates the value or the level of selected economic indexes describing management process and estimates economic-financial coefficients. The evaluation consists in comparison of the level of estimated indexes and coefficients with their model or required value. In case of divergence between model and calculated values, the question should be answered: "What should be changed in hitherto applied real estate management process, to improve effectiveness?"