

### PRZYKŁADOWA ANALIZA WYSOKOŚCI PREMII ZA RYZYKO WYPOWIEDZENIA UMOWY NAJMU

#### Przykład:

Przyjmijmy, że wyceniany jest budynek biurowy o powierzchni najmu 2.000 m<sup>2</sup>, z czego 1.000 m<sup>2</sup> zajmuje jeden najemca, 800 m<sup>2</sup> zajmują drobni najemcy, a 200 m<sup>2</sup> powierzchni to pustostany. Przyjmijmy, że stawka czynszu wynosi 40,00 zł za 1 m<sup>2</sup> powierzchni miesięcznie, a roczne wydatki operacyjne wynoszą 240.000 zł. Oznacza to dochód operacyjny netto w skali roku równy:

$$40,00 \cdot 1.800 \cdot 12 - 240.000 = 864.000 - 240.000 = \mathbf{624.000 \text{ zł}}$$

Przyjmijmy, że przyjęta w wycenie stopa kapitalizacji wynosi 10,00%, w tym uwzględniono dodatkową premię za ryzyko wypowiedzenia umowy przez dominującego najemcę na poziomie 0,25% (umowa została zawarta na czas nieoznaczony z jednomiesięcznym okresem wypowiedzenia). Oznacza to wartość rynkową równą:

$$624.000 / 0,1000 = \mathbf{6.240.000 \text{ zł}}$$

#### Oceny wpływu przyjętej premii za ryzyko wypowiedzenia umowy można dokonać następująco:

Założmy, że cały budynek zajmowałoby drobni najemcy i premia za ryzyko nie byłaby zastosowana (pomijalne ryzyko gwałtownego spadku dochodów). Wówczas wartość rynkowa nieruchomości byłaby równa:

$$624.000 / 0,0975 = \mathbf{6.400.000 \text{ zł}}$$

Różnica w poziomie oszacowanych wartości (tu: 160.000 zł) modeluje wpływ okresowego spadku dochodów w przypadku wypowiedzenia umowy najmu. Z wysokości tej różnicy wynika, że modelowany okres niezbędny do znalezienia najemców na zwolnioną powierzchnię jest równy około 9 miesięcy. Sprawdzenie:

$$\begin{aligned} MV &= \frac{1}{1,0975^{\left(\frac{4,5}{12}\right)}} \cdot \left( 40,00 \cdot 800 \cdot 9 - 240.000 \cdot \frac{9}{12} \right) + \frac{1}{1,0975^{\left(\frac{6,0}{12}\right)}} \cdot \left( \frac{1}{2} \cdot 40,00 \cdot 1.000 \cdot 9 \right) \\ &+ \frac{1}{1,0975^{\left(\frac{9,0}{12}\right)}} \cdot 6.400.000 = 6.244.770 \approx \mathbf{6.240.000} \end{aligned}$$

Uwaga: Powyższy wzór zakłada, iż nowi najemcy sukcesywnie (liniowo) zajmowałoby powierzchnię zwolnioną przez dominującego najemcę, a poziom wydatków operacyjnych nie zależy od stopnia wynajmu powierzchni. Ponadto pominięto zwolnienia z płatności czynszu oraz koszty niezbędne na znalezienie nowych najemców.

Opracował:

*Piotr Cegielski*