Warszawa, 06.07.2011

Condo hotele – sposób na dynamiczny rozwój rynku hotelarskiego

Jan Wróblewski

Autor jest Członkiem Zarządu rodzinnego holdingu Zdrojowa Invest, jednego z największych deweloperów *second home* w Polsce i sieci hoteli, w skład której wchodzą m.in. kołobrzeski kompleks Marine Hotel***** & Ultra Marine oraz Sand Hotel****, a w budowie lub przygotowaniu znajdują się obiekty w Szklarskiej Porębie, Ustroniu Morskim, Kudowie-Zdroju i Świnoujściu. Studiował na SGH w Warszawie i prawo na UW.

Co to tak właściwie *condo* hotel?

C*ondo* hotel to obiekt najczęściej z segmentu *premium*, kategoryzowany na 4- czy 5-gwiazdek lub luksusowy tzw. *holiday resort*. Od typowego hotelu różni się dwoma aspektami: systemem finansowania oraz nieco innym sposobem użytkowania poszczególnych jednostek mieszkalnych, które są też często większe.

Deweloper w przeciwieństwie do konwencjonalnego hotelarza nie staje się właścicielem całego obiektu (wyjątkiem jest hotelarz-właściciel, który dokonuje transakcji *sale-and-leaseback* z instytucją leasingową i przestaje być właścicielem). Sprzedaje poszczególne apartamenty, które następnie wynajmuje od właścicieli i na ich bazie, wykorzystując własną infrastrukturę, jak restauracje czy SPA & Wellness, w danym obiekcie, prowadzi hotel. W ten sposób w krótkim, kilkuletnim okresie komercjalizacji obiektu, pozyskuje środki na otwarcie hotelu. W dłuższym okresie czynsze wypłacane właścicielom apartamentów (koszt oprocentowania najmowania jednostek mieszkalnych) są alternatywą

Zdrojowa Invest
*Marine Hotel*****, Kołobrzeg*

ZDROJOWA INVEST
Zainwestuj i zarabiaj podwójnie! Invest and earn double!
www.zdrojowainvest.pl

dla odsetek od bankowego kredytu inwestycyjnego na cały obiekt, którymi obciążani są tradycyjni hotelarze. Poza tym aktualnie, w związku z niepewnością na zglobalizowanych rynkach finansowych i niedawnym kryzysem w USA czy obecnym w Grecji, trudniej pozyskać wielomilionowy kredyt z banku.

Właściciele apartamentów zaś, zarabiają na ich wynajmie. Oddając je w zarządzanie profesjonalistom uzyskują dużo wyższe stopy zwrotu, niż gdyby sami zajmowali się wynajmowaniem tych lokali turystom. Kolejnym atutem jest możliwość korzystania z apartamentów na własne potrzeby. Jest to wspomniana nieznaczna różnica w sposobie ich użytkowania, z której wynika również wielkość lokali. Właściciele preferują większe powierzchnie, a nieracjonalne byłoby kupowanie np. drugiego apartamentu, tylko ze względu na większą rodzinę.

Systemy zarządzania

Na polskim rynku wykształciły się zasadniczo dwa systemy zarządzania przez operatorów. Obydwa oparte na rozbudowanych, zawieranych głównie na czas nieoznaczony lub 5–10-letni, umowach najmu/dzierżawy. Pierwszy polega na wypłaceniu stałej kwoty na poziomie ok. 5-10% wartości zakupu apartamentu w ujęciu rocznym, w postaci czynszu płatnego najczęściej miesięcznie lub kwartalnie. Warto podkreślić fakt, że wysokość czynszu jest stała, niezależnie od obłożenia całego hotelu i wykorzystania danego apartamentu. Drugi system polega na udziale właściciela apartamentu w przychodach lub zyskach z jego wynajmu, w podziale najczęściej 50/50. Na rynku funkcjonuje wiele wariantów tego rozwiązania. Niektórzy deweloperzy-hotelarze oferują systemy oparte na udziale w przychodach lub zyskach z konkretnego lokalu. Inni zaś, wszystkich jednostek mieszkalnych w danym obiekcie, które są następnie dzielone w proporcjach wynikających z wielkości lub cen sprzedaży poszczególnych apartamentów. Ten drugi wariant wydaje się bardziej racjonalny, ponieważ wskaźniki obłożenia poszczególnych lokali zasadniczo różnią się w sposób losowy (chociaż ta różnica może również wynikać z tego, że niektóre są bardziej atrakcyjne od pozostałych). Zatem wydaje się nieuzasadnione obciążanie tym właścicieli, gdyż hotel powinien być traktowany jako całość, a ogólne obłożenie jest sprawiedliwe i zależy od sprawności operatora, któremu właściciele powierzyli zarząd. W tym

Zdrojowa Invest, Cristal Resort Szklarska Poręba

systemie, długoterminowo, właściciel może zarobić dużo więcej na wynajmie (nawet do kilkudziesięciu procent rocznie gdy RevPAR jest wysoki), ale równocześnie bierze na siebie ryzyko zarządzania obiektem, na które ma znikomy wpływ, ponieważ jego przychody zależą w takim przypadku w większym stopniu od wyników operatora. Szczególnie w początkowym okresie funkcjonowania hotelu, gdy obiekt taki wchodzi na rynek, wyniki mogą być niezadowalające dla właściciela. Stąd pojawiły się w Polsce systemy mieszane, np. przez pierwsze 2-3 lata stała roczna stopa zwrotu na poziomie 6-10%, a następnie udział w przychodach 50/50. Natomiast głównymi zaletami pierwszego systemu, polegającego na stałych czynszach, opartych właśnie na prostej stopie zwrotu, a indeksowanych o wskaźnik inflacji, jest zwrot z zainwestowanego kapitału niezależnie od RevPAR w krótkim okresie. Prostota tego systemu polega również na stałym przychodzie, którego nie trzeba weryfikować z wynikami hotelu. Operator najczęściej pokrywa też koszty eksploatacji (z wyłączeniem oczywiście okresów kiedy właściciel sam korzysta ze swojego apartamentu). Zwalnia to właściciela z kontroli operatora oraz kosztów i obsługi ich płatności, co jest według klientów niezwykle wygodne. W takim przypadku po stronie kosztów właściciela pojawia się jedynie podatek od nieruchomości. Koszty eksploatacyjne, w tym koszty zarządu nieruchomością wspólną (bez infrastruktury hotelowej, która pozostaje własnością dewelopera-hotelarza i jest przez niego wykorzystywana w hotelu), często także w systemie opartym na podziale przychodów lub zysków przejmowane są dla wygody właściciela przez operatora. Należy dodać, że w obu systemach wypłaty czynszów zabezpieczone są kapitałem zgromadzonym przez dewelopera-hotelarza w wyniku realizacji marży ze sprzedaży apartamentów, gdy obłożenie hotelu jest słabe.

Lokalizacja kluczem do sukcesu

Dodatkowo *condo* hotele najczęściej lokalizowane są miejscowościach wypoczynkowych, chociaż zdarzają się również tego typu inwestycje w dużych miastach. Wynika to z istoty tych apartamentów, które traktowane są jako tzw. *second home*, czyli dosłownie drugie domy, tylko że z usługami luksusowego hotelu szczególnie przydatnymi właśnie w czasie urlopu. Taka emocjonalna motywacja zakupu (często też na pokaz zamożności w środowisku, przez posiadanie luksusowego apartamenty w modnym kurorcie), nie stoi w sprzeczności z wcześniej wspomnianym, dochodowym aspektem motywacji inwestycyjnej.

Warto tutaj wspomnieć, że pierwsze *condo* hotele powstawały w latach 50-tych w kurorcie Miami Beach jako projekty *hotel-to-condo*, czyli konwersje typowych hoteli. Ten trend, modny również dziś, w USA był szczególnie popularny w latach 2006 - początek 2007, przed kryzysem nieruchomościowym, który drastycznie ograniczył popyt ze względu na spadek dostępu do tzw. kredytów mieszkaniowych.

Ostatnio jeden z polskich hotelarzy na Mazurach zapowiedział, że przeprowadzi konwersję i będzie komercjalizował swój działający od kilku lat hotel. Zgodnie ze schematem *condo sale-and-leaseback*, czyli sprzeda poszczególne jednostki mieszkalne, a następnie umożliwi ich właścicielom zarabianie na udziale w przychodach z wynajmu pokoi i apartamentów hotelowych turystom.

Rynek i konkurencja

Jak już wspomniałem, pierwsze konwersje w *condo* hotele miały miejsce w latach 50-tych w Miami. Natomiast pierwsze hotele tego typu od podstaw, jak słynne Shelborne, Casablanca czy Alexander, powstawały w latach 80-tych również w Miami Beach. Impulsem do powstania tego modelu biznesowego i wzmożonego rozwoju tego rynku w poszczególnych okresach, były problemy rynkowe wynikające z kryzysów lub znacznej konkurencji i nadzwyczajny rozwój rynków, który wymagał dopasowywanie się produktów do nisz. W ten sposób praktycznie ogólnoświatowa hossa w nieruchomościach (w pierwszej części dekady XXI w.) doprowadziła do rozkwitu tego typu inwestycji w USA, Europie oraz regionach turystycznych w innych częściach świata.

Kristensen Group, Baltic Park Plaza, Świnoujście

Rynek jest młody i cechuje go niski stopień koncentracji. Najwięksi gracze w USA i Europie mają w swoim portfolio od kilku do kilkunastu, a rekordziści kilkadziesiąt inwestycji tego typu, co przy ogólnej ilości obiektów hotelarskich w tych regionach, szacowanej na podstawie danych z instytucji statystycznych na ok. 250 tys., ilość marginalna. Do największych należą: holding miliardera Donalda Trumpa z 7 otwartymi imponującymi wielkością *condo* hotelami w USA (kolejne 2 zostaną otwierte w tym roku w Kanadzie i Panamie, a następne 4 – w Szkocji, na Dominikanie, w Zjednoczonych Emiratach Arabskich oraz USA – są w fazie przygotowawczej); amerykański Intrawest, założony niespełna 3 lata temu, z 35 inwestycjami na 4 kontynentach; francuski Pierre & Vacances, który działa na szerszym rynku apartamentów wakacyjnych / *second home* we Francji, Hiszpanii i Maroku, a ma aktualnie 23 inwestycje (warto dodać, że cały holding funkcjonuje na rynku od 40 lat i jest największym pośrednikiem w wynajmie apartamentów wakacyjnych turystom we Francji i Hiszpanii). Do

dużych należą również hiszpańska Med Group z 5 projektami przy polach golfowych, czy na hiszpańskim wybrzeżu. Poza tym kilka międzynarodowych sieci hotelowych zdecydowało się na realizowanie obiektów w tym systemie.

Polska na tym tle nie odstaje. Z uwagi na fakt, że rynek jest stosunkowo młody i w ciągu ostatniej dekady zaczął się dynamiczniej rozwijać na terenie Europy, krajowi deweloperzy-hotelarze również należą do pionierów. Każdy z nich aktualnie może pochwalić się kilkoma inwestycjami. Dwa największe i wyspecjalizowane podmioty to Condohotels z Ostródy oraz Zdrojowa Invest z Kołobrzegu. Zdrojowa Invest ma w portfolio 5 *condo* hoteli i 2 inwestycje apartamentowo-usługowe lub typu *holiday resort* z apartamentami wakacyjnymi oraz systemem zarządzania wynajmem nad morzem i w górach. Natomiast Condohotels 3 tego typu inwestycje i 3 inne, hotelowe lub SPA, ale tylko w swojej rodzimej miejscowości. Należy dodać, że zestawienia te obejmują inwestycje zrealizowane, w budowie lub oficjalnie zapowiadane, a nie zawierają takich, o których deweloperzy jeszcze nie komunikują, a mają w planach.

Zdrojowa Invest,
Boulevard Ustronie Morskie

3 w 1

Pozostali gracze w Polsce to rozwiązanie zagadnienia z zakresu bariery wejścia na rynek, warto więc ten rynek bliżej scharakteryzować, na początek od strony deweloperskiej. Apartamenty w *condo* hotelach **to rynek z pogranicza nieruchomości, turystki i finansów**, pokrewny do apartamentów wakacyjnych, które bardziej zbliżają się do *stricte* nieruchomości i są wykorzystywane przez właścicieli zasadniczo w większym stopniu na ich własne potrzeby niż te w *condo* hotelach. Obydwa rodzaje inwestycji są lokalizowane głównie w regionach i miejscowościach wypoczynkowych, dlatego łącznie na określenie wszystkich tych apartamentów można się posłużyć wspomnianym już pojęciem segmentu *second home* z amerykańskiej terminologii.

Nieruchomości, ponieważ apartamenty są odrębnymi nieruchomościami lokalowymi z ułamkowym udziałem w częściach wspólnych. W ten sposób, jak każde nieruchomości, w szczególności mieszkalne, z uwagi na swoją wartość użytkową, stanowią dla ich właściciela dobre zabezpieczenie przed inflacją (w dzisiejszych czasach jest na nią presja, ze względu na globalną sytuację makroekonomiczną i geopolityczną). Ponadto z wpisem hipoteki do własnej księgi wieczystej, mogą być zebezpieczeniem tzw. hipotecznych kredytów mieszkaniowych na ich zakup lub kredytów na inne cele. Wszystko to sprawia, że mogą być

w każdym czasie upłynnione, w tym z umowami przynoszącymi przychody, o których była mowa powyżej. Analizując wartość nieruchomości, w szczególności w tak atrakcyjnych lokalizacjach jak znane miejscowości wypoczynkowe, ze względu na zawsze ograniczoną podaż, można ogólnie stwierdzić, że rośnie ona w długim okresie. Potencjalnym nabywcom, oprócz standardu całej inwestycji, doradza się dokładną ocenę lokalizacji. Z zastrzeżeniem, że najbezpieczniejsze z punktu widzenia biznesowego i turystycznego są zawsze najlepsze lokalizacje. Spełniające ten warunek apartamenty, cechuje największa płynność i presja na wzrost cen ze względu na przewagę popytu nad stosunkowo niską podażą. Nad morzem to apartamenty w pierwszej linii brzegowej, przy plaży i z widokiem na morze. Natomiast w górach, blisko infrastruktury do uprawiania sportów zimowych (wyciągi czy trasy zjazdowe), a z widokiem na szczyty, zwłaszcza te znane. Analogicznie w przypadku apartamentów nad jeziorami, czy w innych regionach wypoczynkowych, muszą być zlokalizowane najbliżej atrakcji turystycznych i z pięknym widokiem.

Zdrojowa Invest, Ultra Marine, Kołobrzeg

Apartamenty z segmentu *second home* **mogą być postrzegane jako produkty finansowe**, ponieważ jak wspomniałem przy omawianiu systemów zarządzania takimi apartamentami, deweloperzy-hotelarze kuszą potencjalnych nabywców parametrami z rynku finansowego, jak np. stopami zwrotu. Komunikując w szczególności, że są one wysokie w stosunku do bezpiecznych aktywów finansowych takich jak np. lokaty. W ten sposób pozycjonują się również na tym rynku. Jednocześnie apartamenty dają 100% gwarancję kapitału, z uwagi na fakt, że niezależnie od przychodów z rynku turystycznego, właścicielowi zawsze pozostaje aktywo w postaci własności nieruchomości.

Natomiast wpływ i obecność turystyki jest oczywista i wynika głównie z przychodów generowanych przez te apartamenty (o systemach ich uzyskiwania szczegółowo była mowa powyżej) i lokalizacji turystycznej. Należy przestrzec potencjalnych nabywców, że warto weryfikować poszczególnych deweloperow-hotelelarzy, zwłaszcza pod względem ich doświadczenia w hotelarstwie i ogólnie turystyce, ponieważ ma to wpływ na ich zdolność do uzyskiwania przychodów dla właścicieli apartamentów.

Usługi dodatkowe i wspólne interesy stron

Niemałe znaczenie (bardziej w przypadku *condo* hoteli niż ściśle apartamentów wakacyjnych) ma również infrastruktura, w tym usługi dostępne w danym obiekcie. Restauracje, kawiarnie czy centra SPA & Wellness, wpływają nie tylko na większy komfort właściciela i gościa hotelowego, ale również atrakcyjność całego obiektu i w konsekwencji apartamentów. Pozwalają również wydłużyć sezon, co ze względu na warunki pogodowe jest szczególnie ważne w Polsce. W przypadku samych apartamentów wakacyjnych, warto zwrócić uwagę czy są oferowane z profesjonalnymi systemami zarządzania wynajmem i kto je oferuje. Gdy apartament nie jest tylko na własne potrzeby właściciela ważny jest dochód, który wygeneruje, a ten jest mniejszy w przypadku pojedynczego, prywatnego wynajmowania apartamentu. Działają tu efekty skali, w tym marketing i PR całego obiektu. Poza tym, zwalnia to właściciela z poświęcania czasu na poszukiwanie klienta oraz obsługę apartamentu i gościa. Operator świadczy profesjonalne usługi zarówno dla właściciela jak i dla gościa, np. recepcyjną czy sprzątanie oraz utrzymuje apartament w najwyższym stanie technicznym. Nawet jeżeli potencjalny nabywca zamierza mieć taki apartament tylko dla siebie, to jest tak tylko w 20-25% przypadków i przy ewentualnej odsprzedaży będzie miało to znaczenie. Korzystniejsza sytuacja jest również gdy deweloper sprzedający apartamenty oferuje również zarządzanie nimi. W ten sposób już na etapie projektowania i budowy bierze pod uwagę fakt, że w przyszłości sam może eksploatować te apartamenty i interesuje się etapem posprzedażowym. Ponadto bierze na siebie odpowiedzialność za ofertę apartamentów w zakresie ich zdolności do generowania przychodów. Zachodzi zatem atrakcyjna wspólność interesów i celów pomiędzy sprzedającym, a kupującym.

*Zdrojowa Invest, SPA & Wellness w Sand Hotel****, Kołobrzeg*

Biorąc pod uwagę wyżej wymienione argumenty, ogólnie apartamenty z segmentu *second home* są bezpiecznymi aktywami, dywersyfikującymi portfel inwestycyjny. Z punktu widzenia potencjalnych deweloperów oznacza to atrakcyjność popytową, a z drugiej strony barierę wejścia z powodu wysokich wymagań, głównie w zakresie *know-how* i organizacyjnym. Z jednej strony trzeba być sprawnym deweloperem i to doświadczonym w wykańczaniu apartamentów „pod klucz", czego zazwyczaj na typowym rynku mieszkaniowym się nie robi. Z drugiej strony zaś, hotelarzem z umiejętnościami zarządzania obiektami turystycznymi oraz wiedzą na temat organizacji i projektowania założeń biznesów hotelowych,

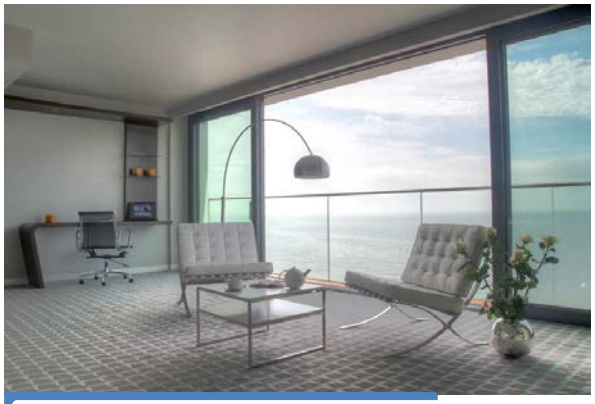
obejmujących recepcję, housekeeping, gastronomię, SPA & Wellness, HR czy marketing. Do tego również często na rozproszonym obszarze geograficznym.

O graczach na rynku ciąg dalszy

Wracając do analizy konkurentów na tym rynku, wszystko to uzasadnia pojawianie się nowych uczestników. To wiele podmiotów, z rynku *stricte* deweloperskiego lub nawet przypadkowych z poza branży, których przyciągnęła atrakcyjność sektora czy posiadane nieruchomości pod tego typu inwestycje. W większości bez odpowiedniego *know-how* i organizacji, które już ukończyło lub planuje pojedyncze projekty i tak osiągnie swój próg mobilności, więc nie rozpocznie kolejnych. Ewentualnie bardziej doświadczeni, więksi deweloperzy. Jak Inpro z Gdańska, który już ma jeden obiekt tego typu lub Marvipol z Warszawy, który dopiero planuje takie inwestycje, a dysponuje znacznym kapitałem, co może mu pomóc w budowaniu odpowiedniego zespołu. Ci inwestorzy z kolei mają szanse na szersze zaistnienie na rynku, którego konsolidacja na pewno będzie następowała w niedalekiej przyszłości.

***Condo* hotele – sposób na szybki rozwój bazy hotelowej?**

Wspomniane wyżej trudności w pozyskiwaniu środków bankowych na realizacje hoteli w systemie jednego hotelarza-właściciela, powodują, że *condo* hotele ze swoim innowacyjnym pozyskiwaniem pojedynczych inwestorów indywidualnych czy instytucjonalnych na poszczególne jednostki mieszkalne, są bardzo atrakcyjnym sposobem na szybki rozwój bazy hotelowej. Zwłaszcza, że Polacy są przywiązani do inwestowania w nieruchomości (wg badań PBS DGA z lutego 2011 roku 31,6% Polaków uważa inwestowanie w nieruchomości za najbardziej zyskowne, a to dane już po okresie nadzwyczajnie wysokich zysków na tym rynku), a ze względu na, jak już wspomniałem hybrydowy charakter tego rynku, problemy np. w nieruchomościach mogą być rekompensowane lepszą koniunkturą w turystyce i odwrotnie. Podobnie jest z finansami. Niepewność na rynku bankowym po ostatnim kryzysie w USA, spowodowała chęć wycofywania przez klientów ich kapitału z banków (wg badań MillwardBrown SMG/KRC z października 2008 roku 21% Polaków



*Zdrojowa Invest, apartament w Marine Hotel*****, Kołobrzeg*

trzymających pieniądze w bankach rozważało ich wycofanie), a część z tych pieniędzy z pewnością zostało przeznaczonych na apartamenty w w *condo* hotelach.

Nie wdając się w szczegółową analizę rynku i konkurencji zwłaszcza sektora hotelarskiego w Polsce, można stwierdzić, że na rynku deweloperskim to atrakcyjna nisza. Natomiast na rynku hotelarskim w miejscowościach wypoczynkowych szybki rozwój, nie tyle ilościowy, ale przede wszystkim strukturalny i przestrzenny jest w kraju potrzebny. Na razie jest w różnym stopniu zagospodarowany w sensie geograficznym. Generalnie analizując tylko miejscowości turystyczne położone nad morzem i w górach, na Pomorzu jest większe nasycenie rynku, a w związku z tym i podaż, zarówno poważnych inwestycji apartamentowych oraz *condo* hoteli jak i samej konkurencji hotelowej. Do liderów należą Kołobrzeg i Sopot oraz Zakopane, z dużą ilością hoteli 4- i 5-gwiazdkowych, które świadczą o rozwinięciu miejscowości wypoczynkowej, oraz inwestycji powyżej 50 apartamentów. Tam trudno spodziewać się dalszych spektakularnych inwestycji. Podobnie jak w małych nadmorskich miejscowościach typowo sezonowych, gdzie popyt inwestycyjny i turystyczny jest zbyt krótki i niski. Potencjał ma na pewno Świnoujście, które jest porównywalne do Kołobrzegu pod względem turystycznym, a ma 5-krotnie mniejszą bazę noclegową wg naszych badań własnych i GUS. Dodatkowo żadnego 5-gwiazdkowego hotelu (gdy w Kołobrzegu są dwa) i najszerszą plażę w Polsce. Natomiast patrząc na Wybrzeże od zachodu, takie miejscowości jak Dziwnówek, Ustka czy Łeba, gdzie potencjalny popyt jest duży, a brak profesjonalnych, dobrze zlokalizowanych inwestycji. Zatem należy się spodziewać bardziej dynamicznego rozwoju w szczególności w górach, w takich regionach jak okolice Krynicy-Zdroju czy Szklarskiej Poręby i Karpacza, z dobrze rozwiniętą infrastrukturą sportów zimowych lub atrakcjami turystycznymi i nienasycony rynkiem. Analogicznie w Kudowie-Zdroju, Zieleńcu, Polanicy-Zdroju i Świeradowie-Zdroju, które są dobrze przygotowane dla kuracjuszy z Niemiec oraz miłośników sportów zimowych. W tych miejscowościach wprawdzie jest odpowiednia baza noclegowa, ale brak inwestycji z apartamentami wakacyjnymi. W wieloletniej perspektywie można się spodziewać pojawienia się znaczących inwestycji tego typu również na Mazurach, a jeszcze dłuższej, Bieszczadach, które nie są jeszcze na nie przygotowane.

BIBLIOGRAFIA

A. Pozycje książkowe

1. Gierszewska G., Romanowska M., *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2003.

2. Mazur J. i inni, *Decyzje marketingowe w przedsiębiorstwie*, Centrum Doradztwa i Informacji Difin, Warszawa 2002.
3. Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomości w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.

C. Opracowania naukowe i artykuły prasowe

1. Włodaczyk B., *Systemy, łańcuchy hotelowe oraz inne struktury funkcjonalno-organizacyjne w hotelarstwie – próba definicji*, Wyższa Szkoła Turystyki i Hotelarstwa w Łodzi, Turystyka i Hotelarstwo – 3 (2003).
2. Migdal Nelson F., *Condo Hotels Sales – The Next Frontier*, Real Estate Finance, USA April 2006.
3. Kovaleski D., *Trend Alert: Condo Hotels*, meetingsnet.com, Massachusetts June 2007.
4. CEE Property Group, *Rynek nieruchomości w polskich miejscowościach turystycznych i okresowe raporty 2007-2011*, Warszawa.
5. Raporty i wyniki badań GUS 2006-2011, PBS DGA luty 2011, MillwardBrown SMG/KRC październik 2008.

***

Informacje prezentowane w niniejszej pracy zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez autora za wiarygodne, jednakże ani autor ani Zdrojowa Invest Sp. z o.o. nie może zagwarantować ich dokładności i pełności.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym opracowaniu mają wyłącznie charakter informacyjny i są wyrazem wiedzy oraz poglądów autora. Nie stanowią one pomocy gospodarczej, ani nie są doradztwem gospodarczym i nie powinny być inaczej interpretowane.
Autor i Zdrojowa Invest Sp. z o.o. nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania osób podjęte na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Jakiekolwiek fragmenty lub całość niniejszego opracowania mogą być wykorzystywane bez ograniczeń pod warunkiem podania źródła, tj. Jan Wróblewski, Zdrojowa Invest, największy deweloper *second home* (apartamenty wakacyjne) i sieć *condo* hoteli w Polsce, www.zdrojowainvest.pl
Dziękujemy, Jan Wróblewski i Zdrojowa Invest Sp. z o.o.

Copyright © Jan Wróblewski