

Patrycja Kowalczyk

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

ANALIZA WYBRANYCH METOD FINANSOWANIA NIERUCHOMOŚCI

1. Wstęp

Wraz z rozwojem rynku nieruchomości, głównie nieruchomości mieszkaniowych oraz nieruchomości komercyjnych, rozwinęły się także metody finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych związanych z nieruchomościami. Rozwój tych metod zawdzięcza się również coraz bardziej elastycznym instytucjom finansowym, które zwiększają liczbę swoich produktów, dzięki którym inwestowanie właśnie w nieruchomości stało się mniej kłopotliwe dla inwestorów. Dotyczy to produktów, dzięki którym inwestorzy mogą zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio inwestować w nieruchomości. Zwiększone możliwości finansowania kierują instytucje do klientów indywidualnych i instytucjonalnych. Warto podkreślić, iż wśród metod finansowania nieruchomości znajdują się zarówno te, które zaliczane są do metod pierwotnego finansowania nieruchomości, jak i te, które wykorzystuje się przy wtórnym finansowaniu nieruchomości.

Celem artykułu jest analiza wybranych metod finansowania nieruchomości na rynku polskim oraz próba określenia perspektyw rozwoju tych metod.

2. Klasyfikacja metod finansowania nieruchomości

Wraz z rozwojem gospodarczym wykształcają się rozmaite metody finansowania nieruchomości. Będą one różne dla różnych inwestorów. Zdecydowanie więcej możliwości mają inwestorzy instytucjonalni niż inwestorzy indywidualni. Przyczyną tego jest fakt, iż przedsięwzięcia inwestycyjne prowadzone przez inwestorów instytucjonalnych wymagają zaangażowania zdecydowanie większego kapitału niż przypadku inwestora indywidualnego, jakim z reguły jest gospodarstwo domowe.

Metody finansowania nieruchomości można podzielić ze względu na różne kryteria. Jednym nich jest źródło pochodzenia kapitału¹. Wyróżnia się tutaj kapitały własne oraz kapitały obce. Źródła finansowania kapitałem własnym dzielą się na wewnętrzne oraz zewnętrzne. Do źródeł finansowania pochodzących z kapitału własnego wewnętrznego należą m.in. [Golawska-Witkowska, Rzeczycka, Zalewski 2006, s. 105]:

- zysk przeznaczony na działalność inwestycyjną,
- sprzedaż zbędnego majątku,
- bieżące wpływy,
- osobiste oszczędności klientów indywidualnych (w sytuacji, gdy gospodarstwo domowe dokonuje zakupu nieruchomości mieszkaniowej).

Do źródeł finansowania pochodzących z kapitału własnego zewnętrznego zalicza się m.in.:

- emisję akcji,
- emisję udziałów,
- wkłady założycielskie,
- środki budżetowe (w przypadku przedsięwzięć państwowo-privatnych),
- venture capital (jest to metoda finansowania inwestycji obciążonych wysokim ryzykiem stosowana w celu osiągnięcia ponadprzeciętnych dochodów; inwestycji dokonuje się przez nabycie akcji i udziałów w przedsiębiorstwie, któremu dostarczany jest kapitał na inwestycje),
- anioły biznesu (są nimi inwestorzy prywatni inwestujący własne nadwyżki finansowe w nowe, dobrze rokujące przedsiębiorstwa, które dzięki temu kapitałowi będą mogły się rozwijać i tym samym zwiększyć wartość udziałów).

Warto podkreślić, iż kapitały własne mogą być inwestowane na rynku nieruchomości przez finansowanie indywidualne (gdy osoby fizyczne wykorzystują własne oszczędności) oraz przez finansowanie grupowe dokonywane przez własnościowy udział prawny, który może przyjmować postać finansowania przez: spółki jawne i komandytowe, fundusze inwestycyjne inwestujące w nieruchomości, konsorcja, fundusze emerytalne, towarzystwa ubezpieczeń na życie oraz organizacje wspólnych przedsięwzięć przyjmujących formę spółki powołanej do realizacji określonego projektu inwestycyjnego [Kucharska-Stasiak 2006, s. 169]. Natomiast finansowanie kapitałem obcym to:

- kredyty zabezpieczone hipotecznie (z reguły kredyty długoterminowe),
- leasing nieruchomości (leasing operacyjny, leasing finansowy, leasing inwestycyjny, leasing zwrotny),
- obligacje (na rynku polskim obserwuje się emisję obligacji komunalnych, które często przeznaczone są na inwestycje w dziedzinie infrastruktury technicznej oraz na cele związane z mieszkalnictwem),
- bony komercyjne (pożyczka krótkoterminowa),

¹ W niniejszym podziale rozpatruje się metody finansowania nieruchomości z punktu widzenia podmiotu (zarówno przedsiębiorstwa, jak i gospodarstwa domowego), który chce pozyskać kapitał na sfinansowanie inwestycji w nieruchomości.

- *project finance* (jest to metoda finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych wyodrębnionych ze struktur inicjatorów projektu, w przypadku której podstawowym źródłem spłaty zaciągniętego długu jest nadwyżka finansowa generowana przez projekt, natomiast podstawowym zabezpieczeniem długu są aktywa projektu),
- *mezzanine finance* (dług podporządkowany, który nie jest zabezpieczony na aktywach, ale na przyszłych przepływach pieniężnych dłużnika),
- *buy-back* (jest to metoda finansowania przez podmiot niebędący ani organizatorem, ani wykonawcą projektu, który jednak zobowiązuje się zapewnić finansowanie projektu i pełni funkcję gwaranta spłaty środków finansowych oraz pozyskuje przyszłych najemców lub nabywców na okres zapewniający spłatę kredytów),
- MBS (*Mortgage Backed Securities*) – dłużne papiery wartościowe zabezpieczone m.in. portfelem hipotek (instrumenty te wykorzystywane są na wtórnym rynku finansowania nieruchomości),
- dotacje (z funduszy unijnych, z funduszy celowych, ze środków budżetowych) – kapitał bezzwrotny.

Metody finansowania nieruchomości można podzielić także na krótko- i długoterminowe, choć ze względu na fakt, iż proces inwestowania w nieruchomości jest najczęściej procesem długoterminowym, metody finansowania też będą z reguły długoterminowe. Jednak dostępne metody krótkoterminowe mogą stanowić uzupełnienie finansowania długoterminowego. Do krótkoterminowych metod finansowania zalicza się głównie krótkoterminowe kredyty bankowe oraz krótkoterminowe instrumenty dłużne (bony komercyjne). Natomiast finansowanie długoterminowe to: kredyty zabezpieczone hipotecznie, leasing, emisja akcji, emisja obligacji, *venture capital*, *project finance*, *mezzanine finance*, MBS-y, *buy-back*.

Należy podkreślić, iż nie wszystkie metody finansowania nieruchomości są przeznaczone dla wszystkich uczestników rynku inwestujących w nieruchomości. Wśród nich należy wyróżnić: przedsiębiorstwa i instytucje finansowe, gospodarstwa domowe oraz jednostki samorządu terytorialnego. Przedsiębiorstwa i instytucje finansowe mogą finansować nieruchomości za pomocą: wygenerowanego zysku, emisji akcji, emisji udziałów, emisji obligacji, kredytów zabezpieczonych hipotecznie, leasingu, MBS, *project finance*, *mezzanine finance*, *venture capital*, środków pozyskanych od aniołów biznesu, *buy-back*, dotacji. Gospodarstwa domowe finansują nieruchomości głównie przez kredyty zabezpieczone hipotecznie oraz osobiste oszczędności. Natomiast jednostki samorządu terytorialnego finansują nieruchomości, wykorzystując: środki budżetowe, emisję obligacji komunalnych, leasing, kredyty zabezpieczone hipotecznie, dotacje.

Kolejnego podziału można dokonać ze względu na rodzaj rynku finansowania nieruchomości. Warto jednak podkreślić, iż dobrze rozwinięty pierwotny rynek finansowania nieruchomości jest podstawą rozwoju rynku wtórnego. Rynek pierwotny obejmuje w zasadzie przede wszystkim proces kredytowania, natomiast rynek wtórny dotyczy procesu dostarczania źródeł finansowania kredytów. Pierwotny rynek finansowania nieruchomości wiąże się głównie z inwestycjami w

nieruchomości, natomiast rynek wtórny finansowania – z emisją instrumentów dłużnych zabezpieczonych aktywami hipotecznymi².

Należy jeszcze podkreślić, iż metody finansowania nieruchomości można podzielić także ze względu na rodzaj finansowanej nieruchomości. Biorąc pod uwagę nieruchomości mające największy udział w rynku, należy wyróżnić tutaj nieruchomości mieszkaniowe oraz nieruchomości komercyjne. Wśród metod finansujących inwestycję w nieruchomości mieszkaniowe wyróżnić należy kredyty, przedpłaty oraz kapitały własne. Kredyty udzielane na sfinansowanie nieruchomości mieszkaniowej można podzielić na: kredyty hipoteczne, kredyty hipoteczne z poduszką finansową, kredyty inwestycyjne, kredyty budowlano-hipoteczne oraz kredyty hipoteczne z dopłatami. Te ostatnie kredyty pojawiły się na polskim rynku w ramach rządowego programu „Rodzina na swoim”. Zaletą tych kredytów jest dopłata w wysokości 50% raty odsetkowej dokonywana przez osiem pierwszych lat spłaty kredytu³. Źródłem finansowania jest tutaj Fundusz Dopłat. Warto też wspomnieć, iż rolę państwa w kształtowaniu systemu finansowania budownictwa mieszkaniowego można uznać za znaczącą. Istotną rolę odegrały na rynku mieszkaniowym towarzystwa budownictwa społecznego, które umożliwiły wielu rodzinom samodzielne zamieszkanie⁴. Tutaj państwo umożliwiło powstanie systemu społecznego budownictwa czynszowego finansowanego z udziałem Krajowego Funduszu Mieszkaniowego (szerzej: [Henzel 2006, s. 108]). Drugi rodzaj to przedpłaty, którymi mogą być środki własne klienta indywidualnego lub mogą być one finansowane kredytem bankowym. Z punktu widzenia dewelopera jest to sytuacja bardzo korzystna, gdyż wpłaty własne przyszłych właścicieli nieruchomości nie pociągają za sobą żadnych dodatkowych kosztów właśnie dla dewelopera.

W przypadku finansowania przez kapitały własne rozróżnić należy: oszczędności gospodarstw domowych, kapitały własne przedsiębiorstw, które inwestują w wybudowanie nieruchomości wielorodzinnej.

Dużo większe możliwości finansowania inwestycji mają inwestycje w nieruchomości komercyjne. Do grupy tej zaliczają się w zasadzie wszystkie metody finansowania, które są dostępne dla przedsiębiorstw, gdyż klienci indywidualni z reguły nie inwestują w nieruchomości komercyjne, z wyjątkiem inwestycji pośredniej, np. przez zakup certyfikatów inwestycyjnych FIZ, ale to wówczas oni są dostawcami kapitału dla funduszy.

3. Wykorzystanie wybranych metod finansowania nieruchomości na rynku polskim

Najbardziej popularną formą finansowania nieruchomości na rynku polskim jest kredyt zabezpieczony hipotecznie. Forma ta rozwinęła się głównie przez rozwój

² Proces ten nazywany jest sekurytyzacją.

³ Regulacja prawna: Ustawa z dnia 8 września 2006 r. o finansowym wsparciu rodzin w nabywaniu własnego mieszkania.

⁴ Nadal w Polsce jest duża grupa rodzin wielopokoleniowych, które mieszkają w tej samej nieruchomości.

rynku nieruchomości mieszkaniowych. Ze względu na fakt, iż niewielki odsetek społeczeństwa polskiego mógł sobie pozwolić na sfinansowanie zakupu mieszkania za pomocą oszczędności, czyli kapitału własnego, podstawowym produktem dla gospodarstw domowych stał się właśnie kredyt hipoteczny (często nazywany także kredytem mieszkaniowym). Od początku obecnego wieku banki starały się łagodzić politykę kredytową, głównie przez obniżanie marży kredytowej. Dodatkowo zdecydowanie poszerzyły swoją ofertę. Stały się nie tylko bardziej elastyczne, ale także zaczęły oferować zaciągnięcie kredytu w walucie obcej, co okazało się dla bardzo wielu gospodarstw domowych sytuacją sprzyjającą (raty kredytu w walucie obcej były niższe niż w walucie polskiej). Jednak sytuacja ta uległa zmianie w roku 2008, kiedy na rynku amerykańskim pojawił się kryzys kredytów hipotecznych, który to przeniósł się do Europy. W konsekwencji banki w Polsce (w ostatnich miesiącach roku 2008) zaczęły zaostrzać politykę kredytową, podnosząc koszt pozyskania kapitału przez podnoszenie marży kredytowej (RPP obniżała stopy procentowe), szczególnie dla kredytów walutowych, co spowodowało, że część osób wnioskujących o kredyt hipoteczny nie spełniała wymogów zdolności kredytowej. Dodatkowo jeszcze niektóre banki wycofały ze swojej oferty udzielanie kredytów we franku szwajcarskim. Należy podkreślić, iż w drugiej połowie 2008 roku (w szczególności w IV kwartale) i na początku roku 2009 nastąpiło spore osłabienie kursu złotego, co spowodowało, iż klienci korzystający z kredytów denominowanych w walutach obcych mieli problemy ze spłatą kredytów (na skutek wzrostu wartości raty kredytu). Wzrost ryzyka walutowego spowodował także zwiększenie współczynnika LTV, co oznaczało, iż klienci, którzy w tym czasie chcieli zaciągnąć kredyty hipoteczne, nie spełniali odpowiednich warunków dotyczących wkładu własnego.

Istotny jest fakt, iż nie tylko klienci indywidualni korzystają z kredytów jako formy finansowania nieruchomości. Metoda ta często jest wykorzystywana także przez przedsiębiorstwa. Na koniec 2007 roku stan zadłużenia z tytułu udzielonych kredytów mieszkaniowych klientom indywidualnym wzrósł o 50% w porównaniu z rokiem 2006 i wyniósł 116,8 mld zł. W roku 2007 udzielono kredytów mieszkaniowych na sumę ponad 55,8 mld zł. W przypadku klientów instytucjonalnych wysokość zadłużenia z tytułu kredytów na nieruchomości mieszkaniowe na koniec roku 2007 wyniosła około 14 mld zł i wzrosła w stosunku do roku 2006 o 45% (Związek Banków Polskie – ZBP). W roku 2008, mimo zmiany polityki kredytowej banków, także odnotowano wzrost zadłużenia w porównaniu z rokiem 2007 z tytułu kredytów mieszkaniowych. Stan zadłużenia klientów indywidualnych na koniec 2008 roku wyniósł 192 mld zł, co oznacza wzrost o około 65% w porównaniu z rokiem 2007. Na koniec roku 2008, pomimo ryzyka walutowego, udział kredytów w walutach obcych nowo udzielonych wynosił około 77% (dla klientów indywidualnych). Warto podkreślić, iż stan zadłużenia klientów instytucjonalnych w roku 2008 także uległ zwiększeniu i wynosił około 19 mld zł [Wydra 2009]. Zmiany procentowe wybranych rodzajów kredytów dla sektora niefinansowego w latach 2005-2008 przedstawia tab. 1.

Tabela 1. Zmiany wybranych rodzajów kredytów dla sektora niefinansowego w latach 2005-2008 (w % w stosunku do roku poprzedniego)

Rodzaj kredytu	Przedsiębiorstwa				Gospodarstwa domowe***				Sektor niefinansowy		
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006
W rachunku bieżącym	18,9	17,0	31,1	28,2	4,3	4,6	16,5	16,4	6,6	13,2	12,5
Na inwestycje	3,8	11,3	9,5	37,2	11,6	18,8	21	17,1	-6,5	5,7	13,2
Na zakup nieruchomości	16,8	25,9	61,4	35,4	40,6	54,8	50,8	62,5	19,1	34,3	48,0
- w tym: kredyty mieszkaniowe	6,1	16,4	b.d.	b.d.	40,9	54,3	b.d.	b.d.	12,4	34,7	49,0
W kartach kredyty	96,0	15,6	b.d.	b.d.	45,2	37,3	b.d.	b.d.	37,9	44,7	36,2
Pozostałe kredyty i pożyczki*	-9,3	8,0	b.d.	b.d.	22,5	25,5	b.d.	b.d.	6,9	5,7	13,2
Ogółem	3,6	14,5	24,1	29,7	24,1	34,5	38,6	45	3,1	13,5	25,0
Kredyty zabezpieczone hipoteką**	5,7	17,3	b.d.	b.d.	32,2	52,6	b.d.	b.d.	24,6	13,4	25,0

*Głównie kredyty na cele konsumpcyjne, w tym kredyty w systemie sprzedaży ratalnej. Kategoria ta nie obejmuje m.in. kredytów dyskontowych, eksportowych oraz kredytów na zakup papierów wartościowych.

**Wśród kredytów ogółem.

***Kategoria „gospodarstwa domowe” obejmuje: osoby prywatne, przedsiębiorców indywidualnych oraz rolników indywidualnych.

Źródło: NBP, dane wstępne za rok 2008.

Czynnikami o charakterze popytowym, które przyczyniły się do dynamicznego rozwoju rynku kredytów mieszkaniowych w latach 2005 i 2006, były korzystne warunki makroekonomiczne oraz poprawa sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Korzystnym rozwiązaniem dla kredytobiorców było wprowadzenie stałych opłat za wpisy w księgach wieczystych, na skutek czego koszty zakupu mieszkania finansowanego kredytem zabezpieczonym hipoteką mogły być niższe (szczególnie w dużych miastach). Ponadto banki znacznie wydłużyły okres kredytowania – maksymalnie do 50 lat. Warto zaznaczyć, iż wpływ na ofertę kredytów mieszkaniowych miała wydana przez Komisję Nadzoru Bankowego tzw. Rekomendacja S, która weszła w życie 1 lipca 2006 roku [*Rekomendacja S...* 2006]. Zawarto w niej zalecenie stosowania przez banki bardziej restrykcyjnych wymogów w zakresie oceny zdolności kredytowej osób ubiegających się o kredyt hipoteczny, w tym w walucie obcej⁵.

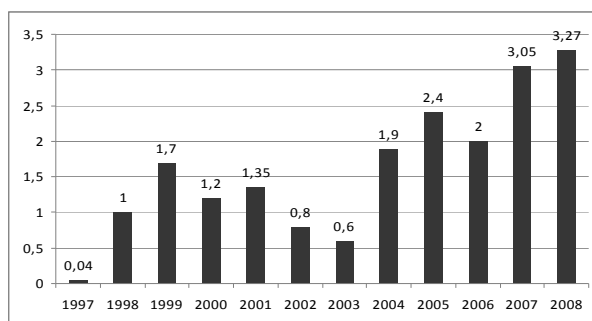
⁵ W przypadku udzielania kredytów w walutach obcych banki powinny analizować zdolność kredytową klienta przy założeniu, że stopa procentowa dla kredytu walutowego jest równa co najmniej stopie procentowej kredytu złotowego, a kapitał kredytu jest większy o 20%. Ponadto rekomenduje się, by banki w pierwszej kolejności oferowały klientom kredyty złotowe.

Należy podkreślić, iż zadłużenie klientów indywidualnych z tytułu kredytów mieszkaniowych jest zdecydowanie wyższe niż w przypadku przedsiębiorstw. Związane jest to z tym, iż przedsiębiorstwa mogą wykorzystywać inne metody finansowania nieruchomości, jak również inwestują one często w nieruchomości komercyjne, czego z reguły nie robią gospodarstwa domowe. Dodać należy, iż na przełomie września i października 2008 roku banki ograniczyły udzielanie kredytów deweloperom ze względu na rosnące ryzyko branży deweloperskiej (szerzej: [Wydra 2009]).

Drugą formą finansowania nieruchomości, na którą warto zwrócić uwagę, jest leasing, którego znaczenie na rynku usług finansowych rośnie. Instytucje finansowe oferujące tę formę finansowania stają się coraz bardziej elastyczne i są skłonne finansować nieruchomości poniżej 1 mln zł, co jeszcze kilka lat temu było niemożliwe. Metoda ta w zasadzie nie jest przeznaczona dla osób fizycznych. Dzięki niej finansuje się głównie nieruchomości komercyjne, magazynowe, handlowe, usługowe oraz przemysłowe.

W roku 2003 udział leasingu nieruchomości w rynku leasingu ogółem (ruchomości i nieruchomości) w Polsce przekroczył niewiele ponad 5%. W kolejnym roku 2004 sięgał ponad 13%. W roku 2005 przekroczył 17,8%, na koniec 2006 roku stanowił 9,4% całego portfela, natomiast w roku 2007, który był najlepszym rokiem w historii polskiego leasingu nieruchomości, wyniósł 22,8%. Największy udział – 46% – pośród wyleasingowanych nieruchomości w 2007 roku miały obiekty handlowe i usługowe oraz budynki biurowe – 27%. Na trzecim miejscu znalazły się obiekty przemysłowe (17%). Rok 2008 przyniósł także zwiększenie łącznej wartości leasingu nieruchomości w Polsce, jednak udział leasingu nieruchomości w rynku leasingu ogółem był niższy niż w roku 2007 i wyniósł 9,96%. W roku 2008 struktura leasingu nieruchomości była następująca: obiekty handlowe i usługowe – 34%, budynki przemysłowe – 34%, obiekty biurowe – 23%, hotele i obiekty rekreacyjne – 5% (dane ZPL⁶).

Z roku na rok zwiększa się wartość wyleasingowanych nieruchomości na rynku polskim. Wartości netto leasingu nieruchomości w latach 1997-2008 przedstawia wykres na rys. 1.



Rys. 1. Łączna wartość netto leasingu nieruchomości w latach 1997-2008 (dane w mld zł)
Źródło: Związek Polskiego Leasingu.

⁶ ZPL – Związek Polskiego Leasingu, www.leasing.org.pl.

Kolejną metodą finansowania nieruchomości skierowaną do przedsiębiorstw jest *private equity* (PE). *Private equity* to inwestycja kapitałowa wysokiego ryzyka, z reguły w spółki niepubliczne. Głównym celem jest wzrost wartości spółki. Jedną z form inwestycji *private equity* są inwestycje *venture capital* (VC), a także anioły biznesu. W 2007 roku wartość inwestycji funduszy PE/VC na rynku polskim wzrosła o około 150% w stosunku do 2006 roku. Wzrosła również wartość kapitału, jakim dysponują fundusze *private equity*⁷. W 2006 roku wartość inwestycji rozpoczętych w Polsce przez krajowe i zagraniczne fundusze *private equity* zwiększyła się prawie dwukrotnie, osiągając poziom 1,14 mld zł, natomiast wartość środków zgromadzonych przez fundusze działające w Polsce wzrosła ponad 14-krotnie i wyniosła 3,65 mld zł. Niestety rok 2008 był słabszy od roku 2007. Na koniec roku 2007 wartość transakcji PE na rynku polskim wyniosła 1932 mln euro, natomiast na koniec roku 2008 – 921 mln euro⁸ (szerzej: [Kruk 2009]).

Tabela 2 przedstawia wartość inwestycji oraz środków pozyskanych przez fundusze *private equity* w Polsce w latach 2002-2006.

Tabela 2. Wartość inwestycji oraz środków pozyskanych przez fundusze *private equity* w Polsce w latach 2002-2006 (mln zł)

Wyszczególnienie	2002	2003	2004*	2005*	2006*
Wartość inwestycji**	529	779	590	620	1.144
Wartość pozyskanych środków***	457	113	1378	238	3649
Liczba finansowanych przedsiębiorstw	86	48	34	25	37
Liczba przedsiębiorstw, w których fundusze zakończyły inwestycje	30	60	41	29	25
Relacja wartości inwestycji <i>private equity</i> do PKB (%)	0,069	0,098	0,063	0,064	0,114

*Do wyliczeń zastosowano średni kurs NBP w 2004 r. EUR/PLN = 4,5340, w 2005 r. – 4,0254, w 2006 r. – 3,8951.

**Wartość inwestycji krajowych funduszy *private equity* w Polsce w danym roku pomniejszona o wartość inwestycji polskich funduszy za granicą, powiększona o inwestycje zagranicznych funduszy w Polsce.

***Wartość środków pozyskanych w danym roku przez fundusze *private equity* z siedzibą w Polsce.

Źródło: NBP za: roczniki Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych (PSIK) za lata 2001, 2002, 2003, 2004; [Annual survey... 2006; 2007].

Warto zaznaczyć, iż wśród źródeł pochodzenia środków zgromadzonych przez fundusze *private equity* w Polsce dominował kapitał zagraniczny (96,2% środków zgromadzonych przez fundusze w 2006 roku)⁹.

W Polsce ważnym impulsem dla rozwoju sektora kapitału wysokiego ryzyka może być napływ środków finansowych z UE. W latach 2007-2013 Polska otrzymała 7 mld euro w ramach wsparcia programu „Innowacyjna gospodarka”. Od grudnia 2006 roku Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości rozpoczęła przyjmowanie

⁷ Zob. na stronie www.inwestycje.pl.

⁸ Szerzej: www.rp.pl za: raport ISI DealWatch.

⁹ Szerzej: zob. roczny raport za 2006 rok, NBP.

wniosek o dofinansowanie funduszy kapitału załączkowego (*seed capital*). Podziałem środków z UE zajmuje się Krajowy Fundusz Kapitałowy (KFK) utworzony przy Banku Gospodarstwa Krajowego.

Istotnym źródłem finansowania rynku nieruchomości są także fundusze inwestycyjne. Na rynku polskim są to głównie fundusze inwestycyjne zamknięte. Inwestują one w nieruchomości bezpośrednio (nabywają prawa do nieruchomości), pośrednio (nabywają akcje i udziały przedsiębiorstw budowlanych, certyfikaty inwestycyjne lub jednostki uczestnictwa innych funduszy, jak również dokonują zakupu papierów wartościowych wyemitowanych na bazie wierzytelności zabezpieczonych hipoteką) oraz semi-bezpośrednio (inwestują w nieruchomości przez tzw. spółki celowe, które powstają w celu zrealizowania danego przedsięwzięcia inwestycyjnego na rynku nieruchomości). Warto podkreślić, że jeden z najlepszych funduszy rynku nieruchomości w Polsce, tj. ARKA BZ WBK FUNDUSZ RYNKU NIERUCHOMOŚCI FIZ, na koniec 2007 roku dysponował aktywami o łącznej wartości 570 090 729,26 zł, a na koniec roku 2008 – 630 519 808,83 zł [Raport bieżący nr 145...].

4. Perspektywy rozwoju metod finansowania nieruchomości na rynku polskim

Na podstawie przedstawionych danych wydawałoby się, iż perspektywy rozwoju metod finansowania rynku nieruchomości są dość łatwe do określenia. Jednak w obecnie na światowych rynkach finansowych panuje kryzys, który już ma i zapewne nadal będzie miał duży wpływ na wykorzystanie opisanych metod finansowania rynku nieruchomości.

Panujący kryzys na światowych rynkach finansowych powoduje zaostrzoną politykę banków udzielających kredyty zabezpieczone hipoteką. Na rynku polskim niektóre banki wymagają 30% wkładu własnego przy uruchamianiu kredytu hipotecznego, niektóre też nie uruchamiają kredytów w walucie obcej (głównie odmawiają udzielenia kredytu we frankach szwajcarskich), a inne jeszcze – mimo podpisanych umów kredytowych – nie uruchamiają środków finansowych klientom indywidualnym na kolejne transze (wpłaty własne gospodarstw domowych) dla deweloperów. Spowodowane to jest niestabilnością kursu złotego oraz niechęcią pożyczania środków finansowych na rynku międzybankowym. Dodatkowo jeszcze banki podnoszą marżę kredytową. Sytuacja ta powoduje, że spora część gospodarstw domowych, która jeszcze kilka miesięcy temu uzyskiwała kredyt mieszkaniowy, w obecnie nie ma wystarczającej zdolności kredytowej. Oznacza to, iż ci klienci indywidualni nie mogą dokonać zakupu nieruchomości mieszkaniowej. To z kolei przekłada się na rynek nieruchomości, deweloperzy mają bowiem problem ze zbyciem nieruchomości (na rynku oferowane są gotowe nieruchomości mieszkaniowe, co jeszcze w roku 2007 praktycznie nie miało miejsca, bo popyt był tak duży, że część mieszkań była sprzedana jeszcze przed rozpoczęciem realizacji inwestycji). Taka sytuacja oznacza nadwyżkę podaży, a w konsekwencji – spadek cen nieruchomości.

Ponadto część inwestorów, która ulokowała swoje nadwyżki finansowe w lokaty bankowe, teraz wycofuje swoje środki finansowe w obawie przez ewentualną niewypłacalnością banków. Informacje płynące z zagranicznych rynków finansowych nie są optymistyczne, w przypadku niektórych banków władze poszczególnych państw musiały bowiem dofinansować te banki, aby nie doprowadzić do ich bankructwa.

Należy podkreślić, iż kryzys finansowy ma istotny wpływ na sytuację panującą na światowych giełdach papierów wartościowych. W Polsce do końca roku 2008 ceny akcji większości spółek notowanych na giełdzie spadły¹⁰. Oznaczać to może, iż emisja akcji nie będzie efektywną metodą finansowania nieruchomości.

Warto zaznaczyć, iż spory wpływ na dalszy rozwój metod finansowania mogą mieć także decyzje podejmowane przez Radę Polityki Pieniężnej polegające na obniżeniu, podwyższeniu lub utrzymaniu stóp procentowych na odpowiednim poziomie. Obniżenie wysokości stopy referencyjnej (oraz pozostałych stóp) zapewne wpłynie na obniżenie oprocentowania kredytów zabezpieczonych hipotecznie, co spowoduje, iż kredyt może się stać znowu dostępny dla wielu inwestorów.

W obecnej sytuacji należy się spodziewać, iż rozwój metod finansowania opartych na zaangażowaniu kapitału pochodzącego z banku lub z banków może zostać zahamowany. Jednak wiele inwestycji na rynku nieruchomości jest aktualnie realizowanych, a ich znaczna część jest zabezpieczona, choćby w postaci podpisanych wcześniej długoterminowych umów najmu. Zapewne każda kolejna podejmowana inwestycja w nieruchomości będzie wymagała zdecydowanie bardziej dokładnej analizy ryzyka, a co za tym idzie – być może nie wszystkie będą realizowane.

Na podstawie zaprezentowanych rozważań trudno jest jednoznacznie wskazać, jak będą rozwijały się metody finansowania nieruchomości.

5. Podsumowanie

Opisane metody finansowania rynku nieruchomości oraz wskazanie ich wykorzystania, jak również dane zawarte w opracowaniu pokazują, iż rynek nieruchomości może być finansowany za pomocą różnych metod.

Ze względu na kryzys finansowy wykorzystanie niektórych metod stało się mniej atrakcyjne, głównie przez wzrost kosztu pozyskania kapitału. Ponadto panująca do końca 2008 roku sytuacja na światowych rynkach finansowych spowodowała, iż zainteresowanie inwestorów krajami Europy Środkowej i Wschodniej zdecydowanie się zmniejszyło. Jednak po poprawie sytuacji na rynkach finansowych (a taka powinna nastąpić) pojawiają się zapewne kolejne metody finansowania rynku nieruchomości. Instytucje finansowe mogą być zdecydowanie bardziej ostrożne w decyzjach dotyczących pożyczania kapitału, aby w konsekwencji nie popełnić podobnych błędów, które spowodowały choćby ostatni kryzys finansowy. Na rozwój tych metod wpływ może mieć także wiele innych czynników, głównie makroekonomicznych.

¹⁰ Niektóre spółki będą wykorzystywały metodę *buy-back* w celu odkupienia własnych akcji, a następnie umorzenia ich.

Podkreślić należy, iż oprócz nowych metod będzie najprawdopodobniej następował rozwój metod już obecnych na rynku, głównie kredytów hipotecznych oraz leasingu nieruchomości. Produkty te są znane i od wielu lat oferowane na rynku polskim. Inwestorzy, którzy są zwolennikami tradycyjnych metod finansowania inwestycji, zapewne chętnie z nich skorzystają, jeśli tylko ich sytuacja finansowa będzie odpowiadała stosownym wymogom stawianym przez instytucje finansowe.

Literatura

- Annual survey of pan-European private equity&venture capital activity, EVCA yearbook 2006*, EVCA, Bruksela 2006.
- Annual survey of pan-European private equity&venture capital activity EVCA yearbook 2007*, EVCA, Bruksela 2007.
- Golawska-Witkowska G., Rzeczycka A., Zalewski H., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 2006.
- Henzel H. (red.), *Inwestycje na rynku nieruchomości*, Prace Naukowe AE w Katowicach, AE, Katowice 2004.
- Kruk M., *Słabszy rok dla private equity*, „Rzeczpospolita”, 3.02.2009
- Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, PWN, Warszawa 2006.
- Raport bieżący nr 145/2007, www.arka.pl.
- Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie*, Komisja Nadzoru Bankowego, NBP, Warszawa 2006.
- Ustawa z dnia 8 września 2006 r. o finansowym wsparciu rodzin w nabywaniu własnego mieszkania. www.inwestycje.pl.
- Wydra M., *Stan rynku finansowania nieruchomości mieszkaniowych w Polsce na 31 grudnia 2008 r. – narzędzie zarządzania ryzykiem portfela kredytowego*, „Finansowanie Nieruchomości” 2009 nr 18.

ANALYSIS OF CHOSEN METHODS OF FINANCING THE FIXED PROPERTY

Summary

Together with the development of the market of fixed property also the methods of financing investment enterprises connected with fixed properties developed. The development of these methods is also owed to financial institutions, mainly to banks. Banks are increasing the range of their products thanks to which investing in fixed properties became less troublesome for investors. It is worth stressing that among the methods of financing fixed properties there are also those which belong to the methods of primitive financing of the market of the fixed property and the ones which are being used at secondary financing of fixed property.

The purpose of the article is the analysis of chosen methods of fixed properties financing on the Polish market and an attempt to determine the prospects of these methods development.