

Średnioterminowa prognoza dla rynku nieruchomości w Polsce Strategia spółki AD.DRAŁOWSKI S.A. na lata 2010 – 2015

I. Cechy charakterystyczne rynku nieruchomości

Niezależnie od koniunkturalnych, przejściowych cykli zwykłych i niżkowych powodujących różnice cen, a także zmniejszenie lub zwiększenie podaży i popytu, zapotrzebowanie na usługi i produkty rynku nieruchomości mieszkalnych będzie występować stale z mniejszym lub większym nasileniem.

Na rynku nieruchomości wyróżniamy następujące charakterystyczne czynniki:

1. Ceny. Ceny na rynku wtórnym zawsze kształtuje popyt i podaż, a ich wysokość reguluje rynek. Pomimo wzrostu cen w latach 2006-2008, są one nadal niższe od przeciętnych cen odpowiednich nieruchomości w rozwiniętych krajach Unii Europejskiej.

2. Popyt na nieruchomości. Popyt na nieruchomości mieszkalne jest związany z dostępem do kredytu, brakiem dostatecznej ilości tanich mieszkań oraz zamożnością społeczeństwa. W Polsce popyt jest generowany przez wzrastającą liczbę gospodarstw domowych i wynika z aktualnego deficytu ilości mieszkań sięgającego według różnych szacunków do miliona mieszkań. Opinie świadczące o zaspokojeniu popytu przez rozwój budownictwa do 2008 roku nie uwzględniają czynników demograficznych – wzrost ilości małżeństw oraz czynników technicznych – dekapitalizacja zasobów mieszkaniowych.¹

3. Wielkość rynku. W 2008 roku sprzedano w Polsce nieruchomości o powierzchni użytkowej ponad 2,64 mld metrów kwadratowych, za łączną kwotę 46,93 mld złotych. Dla porównania w 2007 roku sprzedano nieruchomości o powierzchni użytkowej ponad 1,16 mld metrów kwadratowych, za łączną kwotę 44,03 mld złotych. W tym wartość obrotu na wolnym rynku wynosiła 40,27 mld złotych, tj. 85,8% ogółu wartości obrotu oraz 1,66 mld metrów kwadratowych powierzchni tj. 62,9% ogółu powierzchni w obrocie. Pozostały, poza wolnym rynkiem, obrót obejmował sprzedaż Skarbu Państwa i gmin bez przetargów oraz w ramach przetargów.²

W województwie mazowieckim w 2008 roku przeprowadzono 53.245 transakcji rynkowych (ich stroną nie był Skarb Państwa lub gmina). W całym kraju przeprowadzono 312.388 transakcji, oznacza to, że rynek województwa mazowieckiego obejmuje 17% wszystkich transakcji na rynku wtórnym w Polsce.³ Wielkość rynku nieruchomości mieszkalnych w Polsce prezentują poniższe tabele.

Tabela: Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości w formie aktu notarialnego

Wyszczególnienie	2006 rok	2007 rok	2008 rok
Akty notarialne (ilość)	278 049	306 085	277 013
Wartość (w mln złotych)	29 472	44 029	46 933
Powierzchnia użytkowa (w tys. m²)	2 847	1 739	2 644

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009 r. Uwzględniono transakcje z udziałem Skarbu Państwa i gmin.

¹¹ Odmiennej opinii prezentują autorzy raportu: *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na grudzień 2008 r.* wydawnictwo Urzędu KNF (W-wa 2009 rok), str. 24, według tej oceny oddano do użytku w latach 2002 – 2008 aż 800 tys. mieszkań, a w budowie znajduje się na koniec 2008 roku ponad 600 tys.

² GUS Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości w 2007 roku str. 25 oraz Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009 r. str. 5.

³ Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009 r. str. 3, na podstawie: *Monitoring polskiego rynku nieruchomości*, Instytut Rozwoju Miast, Kraków 2009.

Obrót lokalami mieszkalnymi w województwie mazowieckim stanowi 15,2% obrotu całego rynku krajowego obliczając w stosunku do ilości transakcji (11.809 transakcji w 2008 roku) oraz aż 30,7% rynku krajowego, obliczając w stosunku do wartości transakcji (3.897,69 mln złotych w 2008 roku). Szczególne miejsce na tym rynku zajmuje Warszawa, gdzie przeprowadzono 8,9% wszystkich krajowych transakcji mieszkaniami (6.922 transakcje w 2008 roku) za kwotę stanowiącą 25,8% rynku krajowego, obliczając w stosunku do wartości transakcji (3.271,04 mln złotych). Ponad jedna czwarta całego krajowego rynku lokali mieszkalnych w 2008 roku przypadała na Warszawę.⁴ Poniżej tabela obrazująca obrót w 2008 roku w całym kraju.

Tabela: Transakcje kupna/sprzedaży lokali mieszkalnych w formie aktu notarialnego

Wyszczególnienie	2006 rok	2007 rok	2008 rok
Lokale mieszkalne (ilość)	67 936	65 792	77 526
Wartość (w mln złotych)	5 309	7 329	12 682
Powierzchnia użytkowa (w tys. m²)	3 679	3 497	4 248

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku” Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009 r. Uwzględniono transakcje z udziałem Skarbu Państwa i gmin.

Obrót budynkami mieszkalnymi w województwie mazowieckim stanowi 11,3% obrotu całego rynku krajowego obliczając w stosunku do ilości transakcji (166 transakcji w 2008 roku) oraz aż 49,3% rynku krajowego, obliczając w stosunku do wartości transakcji (270,39 mln złotych w 2008 roku). Szczególne miejsce na tym rynku zajmuje Warszawa, gdzie przeprowadzono tylko 1,4% wszystkich krajowych transakcji budynkami mieszkalnymi (21 transakcji w 2008 roku) za kwotę stanowiącą 38,3% rynku krajowego, obliczając w stosunku do wartości transakcji (210,04 mln złotych). Ponad jedna trzecia całego krajowego rynku budynków mieszkalnych w 2008 roku przypadała na Warszawę.⁵ Poniżej tabela obrazująca obrót w 2008 roku w całym kraju.

Tabela: Transakcje kupna/sprzedaży budynków mieszkalnych w formie aktu notarialnego

Wyszczególnienie	2006 rok	2007 rok	2008 rok
Budynki mieszkalne (ilość)	2 478	1 668	1 467
Wartość (w mln złotych)	470	387	549
Powierzchnia użytkowa (w tys. m²)	707	257	591

Źródło: Opracowanie własne na podstawie opracowania „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku” Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009 r. Uwzględniono transakcje z udziałem Skarbu Państwa i gmin.

Spółka prowadzi transakcje na rynku w Warszawie i okolicach. Województwo mazowieckie zajmuje 11,4% obszaru Polski. W marcu 2008 roku zamieszkiwało je 5.188,5 tys. osób, tj. 13,6% ludności kraju. Liczba mieszkań wynosi, wg. narodowego spisu powszechnego 714,6 tys. i jest o 22,9% większa niż w roku 1988.⁶ W 1988 roku deficyt pomiędzy ilością gospodarstw domowych, a ilością mieszkań wynosił 58,6 tys. lokali mieszkalnych, a w 2002 roku wzrósł do 103,4 tys. lokali. Przeciętna liczba gospodarstw domowych w jednym mieszkaniu wynosiła w 1988 roku 1,10, a w 2002 roku 1,17. Od 2003 do 2007 roku oddano do użytkowania 66.486 mieszkań, co oczywiście nie zlikwidowało

⁴ Obliczenia własne na podstawie: „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku”, wyd. Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009

⁵ Obliczenia własne na podstawie: Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku, wyd. Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009 r. str. 38,39.

⁶ Opracowanie własne na podstawie danych GUS – NSP 1988 i 2002.

deficytu, gdyż w tym okresie zawarto 43.300 związków małżeńskich.⁷

4. Wzrost zamożności społeczeństwa. W 2008 r. w gospodarstwach domowych przeciętny miesięczny nominalny dochód rozporządzalny na osobę wyniósł około 1.046 zł i był realnie wyższy o 8,0% od dochodu z roku 2007. Wzrost realnego poziomu dochodów odnotowano we wszystkich grupach społeczno-ekonomicznych. Najwyższy przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na gospodarstwo domowe w 2008 r. osiągnęły gospodarstwa pracujących na własny rachunek – ok. 4.439 zł. W gospodarstwach rolników wyniósł on ok. 3.816 zł, pracowników – ok. 3.527 zł, a emerytów – ok. 2.067 zł. We wszystkich grupach społeczno-ekonomicznych wzrósł udział wydatków na użytkowanie mieszkania i nośniki energii, zwłaszcza w gospodarstwach pracujących na własny rachunek. Ogółem wydatki na użytkowanie mieszkania wzrosły o 14,5%, w porównaniu do 2007 roku, a na wyposażenie mieszkania o 10,2%.⁸ W Warszawie w sektorze przedsiębiorstw wzrost płacy w 2007 roku w stosunku do 2005 roku wyniósł 12,0% i identycznie wzrósł dochód rozporządzalny netto.⁹

5. Ogólna sytuacja gospodarcza. W roku 2009 większość krajów UE oraz USA odnotowują znaczne zmniejszenie wzrostu gospodarczego lub recesję. Większość analiz ekonomicznych i uznani autorzy ocen stanu gospodarki światowej prognozują spowolnienie gospodarcze. Faktem jest, że banki, w tym działające w Polskim systemie bankowym, zmniejszają akcję kredytową. Jednocześnie faktem jest, że Polska w okresie lat 2009 – 2012 otrzyma największą ilość dopłat z Unii Europejskiej do wykorzystania w różnych programach rozwojowych, infrastrukturalnych i rolnictwa. Wartość dotacji wpłynie na zmniejszenie skutków recesji obejmującej niektóre rejony Europy, a także wpłynie na dochody ludności. W opinii Emitenta nastąpił czas na finansowanie rynku nieruchomości z własnych krajowych środków, przykładem może być rządowy program „Rodzina na swoim”, a także wzrost zamożności społeczeństwa i działania krajowych przedsiębiorstw i instytucji finansowych, które są zainteresowane finansowaniem obrotu nieruchomościami mieszkalnymi.

6. Działanie sprawdzonych podmiotów. Fundusze inwestycyjne – w tym fundusze emerytalne, spółki giełdowe, banki, pośrednicy nieruchomościowi i kredytowi, developerzy - to podmioty, które uczestniczą w obrocie na rynku nieruchomości i wzajemnie na siebie oddziałują tworząc nową jakość.

7. Cykle koniunktury. Cykle koniunkturalne na rynku nieruchomości trwają w granicach ośmiu lat, nie zawsze są związane z ogólnymi cyklami występującymi w gospodarce lub na giełdzie. Rynek nieruchomości rządzi się zasadami związanymi z konkretną sytuacją ekonomiczno-społeczną danego kraju, rzadziej ogólną sytuacją gospodarczą. W Europie i Polsce przyjmuje się istnienie związku pomiędzy ogólną sytuacją gospodarczą, a koniunkturą na rynku nieruchomości rynku komercyjnego. Opinię taką łatwo potwierdzić, gdyż ostatnie załamanie koniunktury związane było z problemami światowego systemu bankowego. Natomiast na rynku nieruchomości mieszkalnych związek pomiędzy ogólną sytuacją gospodarczą, a koniunkturą na rynku jest znacznie mniejszy.

Tendencje rynkowe w nieruchomościach niezmiennie związane są z następującymi czynnikami;

1. wzrost zatrudnienia, który generuje popyt na mieszkania, lokale handlowe, biurowe, magazyny,
2. wzrost ilości gospodarstw domowych, który zwiększa zapotrzebowania na lokale mieszkalne,
3. regulacje podatkowe, które wpływają na zainteresowanie inwestowaniem w nieruchomości,
4. inwestycje kapitałowe, które generują dochody w perspektywie długoterminowej,
5. obrót nieruchomościami w wykonaniu funduszy i instytucji nastawionych na zysk w perspektywie krótkoterminowej.

⁷ Porównaj „Raport z badania cen na warszawskim rynku nieruchomości mieszkaniowych” wyd. NBP, Oddział Okręgowy w Warszawie

⁸ GUS, *Materiał na konferencję prasową w dniu 26 maja 2009 r.* „Sytuacja gospodarstw domowych w 2008 r. w świetle wyników badania budżetów gospodarstw domowych”, w tym tabela 3.

⁹ Tak: „Raport z badania cen na warszawskim rynku nieruchomości mieszkaniowych” wyd. NBP, Oddział Okręgowy w Warszawie, str. 20.

II. Tendencje występujące na rynku

Na rynku nieruchomości w zakresie cen ofertowych i transakcyjnych występuje jednolita, stała tendencja wzrostowa, nawet w okresach dekonunktury spadek cen występuje w znacznie mniejszym zakresie niż uprzednio odnotowany wzrost. Poza rzadkimi przypadkami w historii gospodarczej świata cena nieruchomości nie spada poniżej poziomu lat ubiegłych. Cechą charakterystyczną wyznaczającą trend spadkowy lub wzrostowy rynku nieruchomości jest zmniejszenie lub brak popytu, natomiast w mniejszym stopniu spadek cen. Ostatnie analizy rynków nieruchomości, tak w USA, jak Europie wskazują na znaczne zmniejszenie popytu. Zmniejszenie popytu miało bezpośrednie przełożenie na spadki cen i zahamowanie inwestycji. W Warszawie rok 2009 to okres spadku cen transakcyjnych nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym¹⁰. W Europie po okresie dynamicznych wzrostów cen mieszkań np. w Irlandii, Hiszpanii, Wielkiej Brytanii, Danii rozpoczął się okres dekonunktury i coraz bardziej wyraźnego spadku cen. Rok 2008 był szczególnie trudny dla Szwecji, Hiszpanii, Irlandii, Wielkiej Brytanii i nowych państw członkowskich UE z Europy Środkowo-Wschodniej. W Irlandii ceny nieruchomości spadły o około 9%. Według informacji ministerstwa budownictwa w Hiszpanii ceny domów spadły w 2008 r. o 3,2% (według prywatnej firmy badawczej Tinsa ceny spadły około 9%). Indeks aktywności sektora budowlanego w Wielkiej Brytanii obniżył się w grudniu 2008 r. do poziomu najniższego od 1997 r., a ceny nieruchomości spadły najmocniej od 25 lat (o 18,9% r./r.). W Polsce ceny nowych domów i mieszkań spadły około 10%.¹¹ Spadek cen średnio nie przekracza jednorocznego wzrostu w okresie hossy, co w trendzie wieloletnim może oznaczać spadek na poziomie dziesięciu procent na przestrzeni dziesięciu lat.

Tabela: Poziom średnich cen mieszkania w Warszawie (w złotych za metr kwadratowy)

	Rynek wtórny			Rynek pierwotny		
	cena ofertowa	cena transakcyjna	%	cena ofertowa	cena transakcyjna	%
2007	9 772,0	8 653,3	88,5%	8 452,5	7 818,8	92,5%
2008	9 887,0	8 760,3	88,6%	9 445,8	8 405,0	89,0%
2009	9 783,8	8 314,5	85,0%	9 911,8	7 567,3	76,3%
I kw. 2010	9 901,0	8 620,0	87,1%	9 119,0	8 173,0	89,6%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: „Suplement do raportu o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Warszawie, wyd. NBP Oddz. Okręgowy w Warszawie, str. 28.

W pierwszym kwartale 2010 roku na rynku wtórnym średnia cena transakcyjna wynosiła 8.620 złotych, co stanowiło 87,1% ceny ofertowej, a na rynku pierwotnym 8.173 złote, co stanowiło 89,6% ceny ofertowej. Ceny te osiągnięto przy sprzedaży 1,7%¹² oferty na rynku wtórnym i 15,7% oferty na rynku pierwotnym, co stanowi poważne zmniejszenie skuteczności w stosunku do średniej wieloletniej, która wynosi dla rynku pierwotnego 3,9% - ponad dwukrotne zmniejszenie skuteczności, a dla rynku pierwotnego 19,6% - zmniejszenie skuteczności o dwadzieścia procent¹³. Jak wynika z powyższego

¹⁰ Suplement do raportu o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Warszawie, wyd. NBP, Oddz. Okręgowy Warszawa, kwiecień 2010, str. 28.

¹¹ Według raportu „European Housing Review 2009”, Royal Institution of Chartered Surveyors przytoczonego w opracowaniu *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na grudzień 2008 r.* wyd. Urząd KNF (W-wa 2009 rok), str. 14

¹² Na rynku nieruchomości wtórnych występuje dublowanie oferty, w związku z tym suma ofert wykazywana przez różne firmy nie odpowiada faktycznej wielkości oferty na rynku, co oznacza, że faktyczna skuteczność może być znacznie wyższa.

¹³ Obliczenia własne na podstawie: Suplement do raportu o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Warszawie, wyd. NBP, Oddz. Okręgowy Warszawa, kwiecień 2010, str. 4 i 28.

zestawienia w latach 2007-2009 na rynku wtórnym cena utrzymuje się na podobnym poziomie, również różnice między cenami; ofertową i transakcyjną nie ulegają wahaniom. Nieco inaczej sytuacja przedstawia się na rynku pierwotnym, gdzie różnica między oczekiwaniami developerów, a faktyczną ceną sprzedaży osiągnęła w 2009 roku, aż 23,7% przy 10% spadku ceny rok do roku. Cechą charakterystyczną i wyznacznikiem kryzysu na rynku nieruchomości jest spadek popytu, a dopiero w drugiej kolejności cena. W zakresie podaży i popytu występują okresowe zróżnicowania, które powodują zwiększenia i zmniejszenia ilości transakcji. Nieruchomości zabudowane, w tym nieruchomości mieszkalne, utrzymane w dobrej kondycji, nie tracą na wartości. Zmniejszenie wartości nieruchomości występuje rzadko i jest spowodowane szczególnymi okolicznościami, przykładowo: spadek wartości, po okresie gwałtownego wzrostu ceny, albo spadek wartości w razie dekapitalizacji nieruchomości zabudowanej lub w razie zmiany przeznaczenia gruntu. Systematyczny wzrost popytu wraz z jednoczesnym wzrostem wartości jest tendencją występującą we wszystkich regionach i we wszystkich gospodarkach.

Tabela: Poziom popytu na mieszkania w Warszawie (w szt.)

	Rynek wtórny			Rynek pierwotny		
	Ilość ofert	Ilość transakcji	%	Ilość ofert	Ilość transakcji	%
2007	12 205	557	4,6%	3 407	1 350	39,6%
2008	11 115	476	4,3%	7 200	614	8,5%
2009	11 908	396	3,3%	7 540	1 422	18,9%
I kw. 2010	7 006	117	1,7%	2 868	450	15,7%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie „Suplement do raportu o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Warszawie, wyd. NBP Oddz. Okręgowy w Warszawie, str. 4. Badanie przeprowadzono na wybranej grupie największych developerów i agencji nieruchomości, zestawienie nie uwzględnia całego rynku.

W drugim kwartale 2006 roku skuteczność sprzedaży oferty na rynku wtórnym wynosiła 5,5%, natomiast na rynku pierwotnym – 30,0%. Porównania tych cyfr wskazują, że dla rynku wtórnego najlepszy był rok 2006, a dla rynku pierwotnego rok 2007, jednakże rynek pierwotny przeżył załamanie popytu w 2008 roku i słabe odbicie w 2009 roku i pierwszym kwartale 2010, natomiast rynek wtórny przeżywa systematyczny spadek popytu, a w pierwszym kwartale 2010 roku załamanie popytu.¹⁴ Sytuacja popytowa rynku nieruchomości wtórnych i pierwotnych osiągnęła najniższy poziom od pięciu lat, tak niski poziom popytu nie będzie się utrzymywał, ponieważ odłożone w czasie decyzje inwestycyjne przekładają się na znaczne obserwowane na rynku zainteresowanie. Tworzy się niezaspokojony popyt, który narasta i może wywołać zwiększenie sprzedaży i wzrost cen. Cykle koniunkturalne rynku nieruchomości mają wahania od ośmiu, do dziesięciu lat, co oznacza, że obecnie jesteśmy w fazie najniższej. Faza wysoka powinna powstać na przełomie lat 2011/2012.

Tendencje wzrostowe rynku nieruchomości wynikają z niedostatecznej wielkości zasobów mieszkaniowych i terenów budowlanych w stosunku do ilości mieszkańców, rosnącej zamożności społeczeństwa oraz dostępności kredytów przeznaczonych na cele inwestycyjne. W latach 2005-2007 nastąpiła wyraźna poprawa w zakresie finansowania zakupu mieszkań kredytem bankowym. Poprawa ta wynikała z rosnącej zamożności społeczeństwa i spadku stóp procentowych. Po okresie nadmiernego oprocentowania kredytów mieszkaniowych, powszechna dostępność kredytów spowodowała gwałtowny wzrost wartości nieruchomości. Według szacunków Związku Banków

¹⁴ J.w.

Polskich, według stanu na koniec 2009 roku suma aktywnych kredytów mieszkaniowych wynosi 214 mld zł, udzielono łącznie 1.374 mln kredytów. Średnia wartość kredytu mieszkaniowego wzrosła od kwoty ok. 60 tys. zł w 2002 roku do ponad 209 tys. zł w 2008 roku oraz nieco spadła w 2009 roku do kwoty 203 tys. zł. Oprócz dużego wzrostu wartości udzielonych kredytów wskaźnik zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych do PKB wzrósł w Polsce do ok. 6%, co nadal jest poziomem bardzo niskim w porównaniu ze wskaźnikiem rzędu 50-60% notowanym w najzamożniejszych krajach Unii Europejskiej. Według prognoz Związku Banków Polskich w roku 2010 nastąpi ok. 20% wzrost sumy udzielonych kredytów w stosunku do 2009 roku, szacuje się udzielenie kredytów wartości ok. 45-50 mld złotych.¹⁵ Silna tendencja wzrostowa ilości i wartości udzielanych kredytów mieszkaniowych uległa od października 2008 roku gwałtownemu wyhamowaniu. Banki zwiększyły wymagania stawiane kredytobiorcom w szczególności w zakresie zabezpieczenia kredytu, wprowadzając dodatkowe utrudnienia w udzielaniu kredytu rewaloryzowanego do walut obcych. Tendencja ta jest odzwierciedlona w poniższej tabeli, która w istocie przedstawia zmniejszenie poziomu zaangażowania kredytowego banków. W tabeli przedstawiono wartość kredytów udzielanych w poszczególnych latach.

Tabela: Kredyty na cele mieszkaniowe w latach 2006 – 2009

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009
Wartość ogólna kredytów w mld zł	43,2	61,9	60,9	38,7
Ilość kredytów w tys.	296,6	324,6	291,4	189,2
Średnia wartość jednego kredytu w tys. zł	145,6	190,7	209,0	203,0

Źródło: Obliczenia własne na podstawie opracowania: Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce stan na grudzień 2008 rok, wyd. Urząd KNF, 2009 oraz Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, wyd. ZBP, marzec 2010 r. oraz wydania wcześniejsze.

Gwałtownie rosnąca akcja kredytowa banków, która trwała do połowy 2008 roku, została gwałtownie wyhamowana.¹⁶ W październiku 2008 roku banki zaprzestały finansowania transakcji kupna/sprzedaży lokali mieszkalnych, a następnie poważnie ograniczyły działalność kredytową. Ograniczenia objęły cały sektor nieruchomości wraz z firmami obsługującymi rynek. Nieruchomości zaliczone zostały do obszarów szczególnie podwyższonego ryzyka, tak w zakresie kredytów dla osób fizycznych, jak również wszelkich podmiotów gospodarczych prowadzących działalność w tym sektorze. Banki w Polsce zostały zmuszone do poważnego ograniczenia lub nawet czasowego zaprzestania akcji kredytowej na rynku nieruchomości nie tyle z powodu braku źródeł finansowania, ile na polecenie swoich zagranicznych właścicieli, którzy ponieśli poważne straty finansując amerykański rynek nieruchomości. Straty poniesiono głównie na finansowaniu emisji amerykańskich papierów wartościowych opartych na kredytach hipotecznych (mortgage backed securities). Część z kredytów hipotecznych była refinansowana przy pomocy strukturyzowanych obligacji (collateralized debt obligation). Instrumenty te pozwalały na finansowanie kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku (tzw. segment subprime). Obligacje hipoteczne nabywały wyspecjalizowane spółki (Special Investment Vehicle), które z kolei refinansowały te papiery przy pomocy krótkoterminowych instrumentów finansowych.¹⁷ Na skutek podniesienia stóp procentowych, w USA z 1,0% do 5,25% zmniejszyła się zdolność do spłacania kredytów hipotecznych oraz zmniejszył się popyt na nowe nieruchomości. Łączną wartość udzielonych kredytów na cele mieszkaniowe przedstawia poniższe zestawienie. Tabela prezentuje wartość obsługiwanych kredytów, tzn. wszystkich aktywnych, aktualnie spłacanych.

¹⁵ Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, wyd. ZBP, marzec 2010 r. oraz wydania wcześniejsze.

¹⁶ Tak „Raport o sytuacji banków w 2008 roku” wyd. Urząd KNF, W-wa 2009 str. 51 i 52

¹⁷ Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na grudzień 2008 r. wydawnictwo Urzędu KNF (W-wa 2009 rok), str. 5

Tabela: Kredyty mieszkaniowe ogółem, w tym walutowe

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009*/
ogółem w mld złotych	35,9	50,7	78,2	117,7	194,1	221,5
w tym walutowe	20,3	32,2	50,0	65,1	135,0	141,0

*Źródło: Opracowano na podstawie: „Raport o sytuacji banków w 2008 roku” wyd. KNF, W-wa 2009 str. 43. */ według danych opublikowanych przez NBP na stronie internetowej.*

Powyższe opracowanie podaje wartość obsługiwanych kredytów, suma ta narasta ze względu na dwa czynniki. Po pierwsze kredyty na zakup mieszkania udzielane są na wyjątkowo długie terminy, co oznacza, że w sumie wartości kredytów wykazanej w 2009 roku znajdują się kredyty udzielone w latach ubiegłych, po drugie stosunkowo duży procent kredytów udzielanych jest w walutach obcych. W razie poważnej utraty wartości waluty rodzimej następuje gwałtowny wzrost sumy należności. Na przykład 2008 roku wzrost należności tylko z tytułu różnic kursowych przekroczył kwotę 30 mld złotych. Natomiast w 2009 roku nastąpił zbyt mały wzrost zaangażowania kredytowego banków, biorąc pod uwagę znaczne zaangażowanie banków wartości w poszczególnych latach poczynając od 2004 roku. Wzrost wartości kredytów w ubiegłym roku należy ocenić, jako zbyt mały i niespełniający oczekiwań rynku.

III. Porównanie rynku pierwotnego i rynku wtórnego

Rynek pierwotny konkuruje z rynkiem wtórnym o klienta. Na rynku wtórnym sprzedaje się konkretne nieruchomości (mieszkania, domy, działki), na rynku pierwotnym natomiast zawierane są umowy zobowiązujące do wybudowania wybranego mieszkania. Inwestor kupując mieszkanie u developera, faktycznie zawiera umowę na dostawę z odroczonym terminem płatności i odroczonym terminem dostawy. Biorąc pod uwagę tę różnicę, można zauważyć, że oba rynki łączy jedynie osoba klienta zainteresowanego posiadaniem nieruchomości mieszkalnej, poza tym są wyłącznie różnice. Rynek pierwotny stanowi otoczenie, w jakim działa Emitent, co uzasadnia przedstawienie podstawowych informacji na temat tych rynków.

W 2006 roku na rynku obrotu nieruchomościami wystąpił kryzys spowodowany wzmożonym popytem. Firmy developerskie nie zauważyły gwałtownego wzrostu cen nieruchomości na rynku wtórnym, co wygenerowało popyt spekulacyjny na rynku pierwotnym. Większość developerów równoważyła popyt przez wzrost podaży, co w efekcie spowodowało wykup spekulacyjny.

Tabela: Średnia cena transakcyjna na rynku pierwotnym i wtórnym w Warszawie

Rok	2006	2007	2008	2009
Rynek pierwotny	5 570	7 830	8 410	7 575
Rynek wtórny	6 500	8 650	8 740	8 250

Źródło: Obliczenia własne Emitenta na podstawie „Raportu z badania cen w warszawskim rynku nieruchomości mieszkaniowych, opracowanie NBP, Oddział Okręgowy Warszawa

W Warszawie spadek średniej ceny transakcyjnej na rynku pierwotnym w 2009 roku, w porównaniu do 2008 roku, wyniósł 10%, a na rynku wtórnym 5,6%¹⁸. Według stanu na koniec 2009 roku średnia

¹⁸ Dane pochodzą z Narodowego Banku Polskiego. Spółka uczestniczy w programie badań gospodarki rynkowej NBP.

cena na rynku pierwotnym w Warszawie jest o 8,2% niższa niż na rynku wtórnym, co oznacza wzrost wartości transakcji rynku wtórnego w stosunku do 2008 roku kiedy różnica ta wynosiła 3,9%¹⁹.

W Polsce na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami przeważającą pozycję zajmuje popyt gospodarstw domowych. To rynek naturalny, co oznacza, że popyt w przeważającej mierze wynika z naturalnych potrzeb gospodarstw domowych, dlatego zmniejszenie popytu, w krótkim przedziale czasowym, równoważy jego zwiększenie w niedalekiej przyszłości. W Warszawie od kilkunastu lat roczny napływ ludności przekracza wielkość odpływu. Dane te oznaczają, że niedobór na rynku mieszkaniowym powiększa się zamiast się zmniejszać.²⁰

W długoterminowej perspektywie lat 2010-2015 obecne zasoby mieszkaniowe mogą ulec zmniejszeniu, ponieważ domy mieszkalne budowane w latach 60 i 70 z tak zwanej „wielkiej płyty” ulegną całkowitej dekapitalizacji. Te czynniki prognozują tendencję wzrostową rynku nieruchomości, w zakresie zarówno popytu, jak i podaży. Uwzględniając tendencje ogólne gospodarki, a w szczególności występującą od 2009 roku poprawę koniunktury, przewidywane zwiększenie tempa udzielania kredytów mieszkaniowych nie można wykluczyć, że w 2011 i 2012 roku nastąpi zwiększenie popytu, a w następstwie tego, cen oraz ilości transakcji.

IV. Prognoza, nieruchomości mieszkalne - ceny i płynność

W segmencie mieszkań 1- i 2-pokojowych do oferty Spółki trafia od 25% do 35% mieszkań sprzedawanych w Warszawie. Średnio w każdym miesiącu w Warszawie jest do sprzedania od 1.200 do 1.500 mieszkań 1- i 2-pokojowych, łącznej wartości ofertowej w granicach około 1,17 mld zł. Wielkość rynku warszawskiego w 2009 roku w segmencie mieszkań jedno/dwupokojowych wynosiła 6,3 mld złotych w cenach ofertowych. Natomiast w cenach zgłoszonych do aktów notarialnych w 2008 roku sprzedano wszystkich lokali mieszkalnych za 12,7 mld złotych, dane obejmują wyłącznie akty notarialne tj. bez cesji i transakcji z deweloperami. Według danych GUS, rocznie w obrocie jest około 4% całości zasobów mieszkaniowych Warszawy, transakcje lokalami mieszkalnymi w Warszawie: 2006 rok 3,9%, 2007 rok 4,4%.²¹ W poszczególnych kategoriach mieszkań ceny przedstawiały się w sposób następujący²²:

Tabela: Średnie ceny transakcyjne za 1 m² mieszkania w Warszawie

Mieszkanie	2007 rok	2008 rok	2009 rok
1-pokojowe	9 352 zł	8 615	7 970
2-pokojowe	8 368 zł	7 987	7 503
3-pokojowe	8 948 zł	7 625	6 875
4-pokojowe	9 447 zł	10 102	8 078

Źródło: Spółka

Tabele poniższe obrazują rynek mieszkań 1- i 2-pokojowych. W roku 2009 Spółka przyjęła do sprzedaży o 45,3% więcej mieszkań niż w 2008 roku. Średnio miesięcznie przyjmowano 112,9 mieszkań 1-pokojowych oraz 248,9 mieszkań 2-pokojowych, łącznej wartości 1,58 mld złotych.

¹⁹ Na podstawie danych NBP.

²⁰ Dane GUS, pobrane z serwisu urzędu za rok 2005 i 2006, Raport z badania cen na warszawskim rynku nieruchomości, październik 2008, wyd. NBP – Oddział Okręgowy Warszawa

²¹ Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości, GUS wrzesień 2008.

²² Wyliczenia własne.

Tabela: Rynek w segmencie mieszkań 1- i 2 pokojowych w latach 2007-2009

Dane	2007 rok	2008 rok	2009 rok
Ilość mieszkań przyjętych do sprzedaży			
1-pokojowe	1 212	828	1 355
2-pokojowe	2 629	2 156	2 987
Razem	3 841	2 984	4 336
Ilość sprzedanych mieszkań			
1-pokojowe	76	61	67
2-pokojowe	88	83	111
Razem	164	144	178
Ilość mieszkań wycofanych ze sprzedaży			
1-pokojowe	824	1 141	1 245
2-pokojowe	1 706	2 422	2 753
Razem	2 530	3 563	3 998
Procent mieszkań sprzedanych do przyjętych do sprzedaży			
1-pokojowe	6,27%	7,37%	4,94%
2-pokojowe	3,35%	3,85%	3,72%
Razem	4,27%	4,83%	4,11%

Źródło: Spółka, dane dla rynku w Warszawie

Tabela: Wartość mieszkań 1- i 2 pokojowych przyjętych do sprzedaży w latach 2007-2009²³ (w tys. złotych)

	2007 rok	2008 rok	2009 rok
Wartość ogółem mieszkań przyjętych do sprzedaży			
1-pokojowe	354 438,1	317 519,0	386 344,6
2-pokojowe	1 112 957,5	1 131 810,9	1 189 086,0
Razem	1 467 395,6	1 449 329,9	1 575 430,6
Średnia wartość mieszkania			
1-pokojowe	292,44	287,35	226,43
2-pokojowe	423,34	462,53	336,72

Źródło: Spółka

Dokonując analizy cen, należy zwrócić uwagę na płynność poszczególnych rodzajów nieruchomości mieszkalnych. W obliczeniach wykonywanych przez Emitenta brano pod uwagę wyłącznie takie oferty, które zostały sprzedane za pośrednictwem spółki. Poniższa tabela prezentuje, jak w poszczególnych latach wygląda płynność niektórych ofert. Płynność obliczana jest w miesiącach, od dnia przyjęcia oferty do sprzedaży, do dnia sprzedaży (cyfra po przecinku określa ułamek miesiąca).

Zastrzeżenia: dane nie dotyczą całości rynku wtórnego w Warszawie. Jak wynika z zestawienia

²³ Spółka przyjmuje do sprzedania również mieszkania 3- i 4-pokojowe, jednakże mieszkania 1- i 2-pokojowe są najbardziej popularne i dlatego są objęte niniejszą analizą.

mieszkania jednopokojowe i mieszkania czteropokojowe sprzedawane były w 2009 roku w okresie dwa razy dłuższym niż w 2007 roku, natomiast wydłużenie terminów sprzedaży mieszkań dwu i trzypokojowych wynosi około 30%.

Tabela: Płynność w miesiącach na wtórnym rynku obrotu nieruchomości w Warszawie²⁴

Mieszkanie	2007 rok	2008 rok	2009 rok
1-pokojowe	1,20	2,42	3,1
2-pokojowe	2,31	2,70	3,7
3-pokojowe	3,23	2,03	3,6
4 pokojowe	3,45	3,50	7,8

Źródło: Spółka. Płynność w Warszawie; (cyfry po przecinku oznaczają część miesiąca), w obliczeniach nie uwzględniono ofert wycofanych ze sprzedaży.

Na wtórnym rynku obrotu nieruchomości od 1992 roku badamy poziom cen transakcyjnych. W oparciu na średniej wartości uzyskanej prowizji z jednej transakcji stworzony został wskaźnik, który obejmuje łącznie rynek sprzedaży i wynajmów. Wykres obrazuje prognozę tendencji wzrostu wartości całego rynku nieruchomości mieszkalnych.

Tabela: Wskaźnik dynamiki poziomu cen w latach 1992-2009, pierwszym kwartale 2010 wraz z prognozą na lata 2011-2016²⁵



Źródło: AD.DRĄGOWSKI SA na podstawie cen transakcyjnych. Wartość przedstawiona na wykresie obrazuje średnią wartość prowizji.

Od 2002 roku wartość rynku systematycznie wzrasta, do tego czasu wtórny rynek obrotu nieruchomości był finansowany gotówką, a transakcje kredytowane stanowiły znikomy procent

²⁴ Obliczenia własne.

²⁵ Obliczenia własne na podstawie danych o transakcjach przeprowadzonych przez Spółkę.

obrotu - według ocen naszej spółki nie większy niż 10% wartości rynku. Zainteresowanie kredytem rosło systematycznie, aby w połowie 2007 roku osiągnąć poziom 85% wartości rynku. W naszej ocenie w 2008 roku poziom finansowania transakcji kredytem przekraczał 95% ogólnej ilości transakcji. Rynek nieruchomości mieszkalnych ze względu na swoją wartość nie jest w stanie przestawić się całkowicie na finansowanie gotówką i jest w znacznym stopniu uzależniony od kredytów. W 2009 roku wartość obsługiwanego rynku nieruchomości uległa dalszemu obniżeniu.

Wzrost popytu i wzrost wartości nieruchomości jest nieunikniony. Nastąpi on sukcesywnie wraz ze wzrostem wartości udzielanych kredytów, począwszy od końca 2010 roku.

V. Strategia AD.DRAŁOWSKI

Spółka planuje w okresie do 2015 roku przynajmniej czterokrotne powiększenie wartości rynkowej. Poczynając od 2010 roku będziemy posiadać w obrocie rocznym 50 lokali w 2010 roku, a w 2015 roku około 350 lokali. Plan ten będzie zrealizowany dzięki powiększaniu kapitału w obrocie z aktualnie posiadanych około 3 mln złotych do kwoty nie mniejszej niż 30 mln w końcu 2015 roku.

Przedstawiona powyżej analiza w sprawie prognozy dla rynku nieruchomości mieszkalnych wskazuje, że rok 2010 i początek roku 2011 mogą charakteryzować się niższym popytem i tendencją do obniżania cen. Ocena taka wynika z długości cyklu koniunkturalnego, trwającego na rynku nieruchomości co najmniej osiem lat. Obecna faza, to faza najniższego popytu, która będzie trwała jeszcze kilka miesięcy. W tym okresie dokonuje się najkorzystniejszych transakcji zakupu. Po tej fazie nastąpi okres lekkiego ożywienia charakteryzujący się wyrównaniem popytu z podażą oraz stabilnością cen, faza ta sprzyja stabilizacji obrotu. W okresie poprzedzającym ożywienie i wzrost cen Spółka będzie posiadać w obrocie kwotę nie mniejszą niż 20 mln złotych, która w końcu 2015 roku powinna wzrosnąć do kwoty nie mniejszej niż 30 mln złotych. W szczytowej fazie koniunktury szacujemy przynajmniej 30% wzrost cen, co w sposób bezpośredni wpłynie na wzrost wartości posiadanych w obrocie lokali. Ożywienia na rynku nieruchomości mieszkalnych należy oczekiwać już od 2011 roku.

Aby zająć i utrzymać wiodącą pozycję na rynku obrotu nieruchomościami mieszkalnymi Spółka musi zdecydowanie zwiększyć wielkość kapitału w obrocie. Obecne potrzeby kapitałowe oceniamy na kwotę około 15 mln złotych, taką kwotą planujemy obracać począwszy od 2011 roku. W kolejnych latach kwota ta powinna ulec znaczącemu powiększeniu. Niewielka ilość kapitału pozyskanego z emisji akcji Serii D, 2,7 mln złotych, przeprowadzonej w grudniu 2009 roku, została niezwłocznie oraz w pełni wykorzystana. Efekty ekonomiczne działań inwestycyjnych będą widoczne w drugim półroczu bieżącego roku, jednakże wartość pozyskanego kapitału jest zdecydowanie niewystarczająca dla realizacji celów gospodarczych Spółki. Powiększenie kapitału w obrocie, umożliwi zwielokrotnienie przychodów i wielokrotny obrót kapitałem. Osiąganie wysokich zysków zależy od wielkości kapitału. W celu pozyskania kapitału Zarząd przeprowadzi emisję akcji oraz emisję obligacji. W latach kolejnych 2014 - 2015 Spółka będzie posiadać w obrocie kapitał wartości 30 mln złotych. Według ostrożnych obliczeń pozyskanym kapitałem można dokonać, co najmniej kilkukrotnego obrotu w ciągu roku. Środki obrotowe zainwestowane w skup będą wielokrotnie obracane w celu zwiększenia sprzedaży. Biorąc pod uwagę reinwestycję w kolejnych w latach zainwestowana kwota, powinna być o około 30% większa.

Opracował: Lech Drałowski

Zatwierdził: Zarząd AD.DRAŁOWSKI S.A.

Warszawa, dnia 17 maja 2010 roku