

# BUDUJCIE, jest za co

Choć wiadomości o kryzysie na rynku nieruchomości okazały się przesadzone, **banki przezornie przyblokowały dopływ pieniędzy na inwestycje deweloperów.** Ale życie nie znosi próżni

Filip Kowalik



**Helmut Fischer,**  
szef Griffin  
Property Finance,  
przekonuje  
deweloperów:  
– Mam dla was  
pieniądze

**F**inansowanie budowy mieszkań w Polsce jest ewenementem w Europie. Jego głównym źródłem są przedpłaty kupujących, a nie kredyty inwestycyjne. Wystarczy porównać dwie liczby – w minionym roku według Polskiego Związku Firm Deweloperskich (PZFD) deweloperzy dostali od chętnych na zakup lokum 5 mld zł, natomiast w tym samym okresie banki na kredyty hipoteczne przeznaczyły aż 38 mld złotych. W czasie zmniejszonego popytu na nieruchomości uatrakcyjnienie oferty poprzez odciążenie finansowe klientów jest dobrym rozwiązaniem; np. Budimex Nieruchomości sprzedaje mieszkania za 10 proc. ich wartości, a 90 proc. inkasuje przy przekazaniu kluczy. Nie ma się jednak co łudzić, że rodzimy system finansowania pójdzie w kierunku modelu hiszpańskiego (deweloper organizuje kredyt, a później odsprzedaje go klientowi razem z mieszkaniem) czy europejskiego – tu proporcja kredytów dla deweloperów i klientów wynosi 1:4, czyli dwa razy mniej niż w Polsce.

**Zaniepokojone wywindowaniem** cen do niebotycznych poziomów i kryzysem kredytów hipotecznych za Atlantyk krajowe banki ostrożniej podchodzą do deweloperów. Z niedawno przeprowadzonej ankiety NBP wynika, że dwie trzecie banków myśli o zmniejszeniu zaangażowania w tej branży.

– To nie są czcze deklaracje, aż 70 proc. wniosków w ogóle nie trafia na komitet kredytowy – bije na alarm Jacek Bielecki, główny ekspert PZFD. – Udział własny na poziomie 5 czy 10 procent? To już nie wróci. Teraz minimalny poziom zaangażowania własnego kapitału inwestora to 20 procent – mówi Robert Kędziora, dyrektor bankowości korporacyjnej z BZ WBK.

Co więcej, zanim krajowe banki udzielą deweloperowi kredytu, żądają, by udo-

wodnił, że sprzedał 10, 15, a nawet 20 proc. mieszkań. To dlatego za pieniądze, za które w ubiegłym roku odbierało się gołe ściany i komplet kluczy, dziś można dostać całkowicie wykończone mieszkanie z darmowym miejscem parkingowym.

O tym, jak suche jest źródło środków na inwestycje nieruchomościowe, świadczy błyskawiczna kariera funduszu mezzanine Griffin Property Finance. Na razie jest on jedyną taką instytucją, która założyła w Polsce biuro. Jej sukces chce powtórzyć kilku innych europejskich graczy, m.in. szwedzka Catella Property Group. Tego typu finansowanie coraz chętniej chcą oferować także zagraniczne banki.

**Griffin Property Finance** stworzyła Grupa Griffin. Przewodzi jej Przemysław Krych, który wraz z grupą bankowców pracował przed fuzją z Pekao w departamencie komercyjnych kredytów hipotecznych Banku BPH pod wodzą Helmuta Fischera. Pierwszy z nich zorganizował finansowanie – 250 mln euro pozyskanych m.in. z funduszy sovereign z krajów Bliskiego Wschodu, drugi dał swoje 30-letnie doświadczenie i know-how. Mieszanka okazała się wybuchowa – w ciągu pierwszych czterech miesięcy działalności Griffin zabudżetował projekty na 150 mln euro, czyli 60 proc. portfela.

– Staramy się wypełnić lukę między kapitałami własnymi inwestorów a tym, co mogą im zaoferować banki – tłumaczy Helmut Fischer.

Jego zdaniem kapitał mezzanine najlepiej sprawdza się wówczas, gdy komuś

brakuje funduszy albo chce zwiększyć rentowność inwestycji i część koniecznego kapitału własnego przeznaczyć na inny dochodowy projekt.

O determinacji inwestorów w poszukiwaniu kapitału świadczy choćby to, że oferta Griffina cieszy się dużym zainteresowaniem, mimo że udostępniane przezeń pieniądze nie są tanie. Fundusz gwa-

*10 procent udziału  
własnego? To już  
historia. Teraz banki  
nie finansują więcej  
niż 80 proc.  
inwestycji*

**Robert Kędziora**  
dyrektor bankowości korporacyjnej  
BZWBK

rantuje sobie 14–16 proc. odsetek w skali roku (na konkurencyjnym rynku europejskim jest to 8–12 proc.) i partycypuje w połowie zysków przypadających na jego udział. Jeśli np. jego zaangażowany kapitał jest taki sam jak dewelopera, Griffinowi przypada 25 proc. zysków z inwestycji. Dlatego na taką współpracę decydują się raczej małe firmy deweloperskie z niewielkim kapitałem.

– To produkt dla firm na wcześniejszym etapie rozwoju. My korzystaliśmy z takiego finansowania, ale w 2000 r. – mówi Jarosław Szanajca, szef Dom Development.

Z takiej opcji skorzystał Artur Kozieja, właściciel firmy deweloperskiej Europlan Capital. Griffin dostarczył mu już pierwszą transzę finansowania na budowę biurowca na miejscu warszawskiego domu handlowego Feniks.

– Te pieniądze są tańsze niż kapitał własny, który z kolei mogłem ulokować w następnym projekcie – tłumaczy Artur Kozieja.

**Fundusze mezzanine** nie są jedynym rozwiązaniem dzisiejszych problemów kredytowych. Podobne finansowanie oferują także banki, przede wszystkim hipoteczne. Na naszym rynku pierwszy taką ofertę przedstawił kilka lat temu pochodzący z RPA Investec, teraz robią to też najwięksi gracze europejscy: Hypo Re, Eurohypo czy Aareal Bank. Mówiąc ogólnie, poza zwykłym finansowaniem, obejmującym 80 proc. wartości inwestycji, oferują transze podwyższonego ryzyka. Finansują one około 10 proc. wartości inwestycji – koszt takiej transzy to odsetki podwyższone o 2–3 pkt proc. i konieczność oddania około 10 proc. zysków z inwestycji.

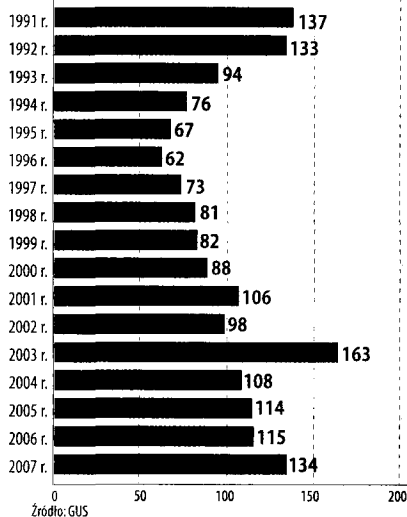
– Jeśli ktoś nie chce zwiększyć swoich bieżących kosztów finansowych i woli w większym stopniu dzielić się zyskami, może pozyskać finansowanie w funduszach inwestujących w nieruchomości – wyjaśnia Marcin Steindel, dyrektor w BRE Corporate Finance.

Tak działa m.in. Lehman Brothers, który od lat w ramach współpracy strategicznej angażuje się m.in. w projekty inwestycyjne Robyga, działającego przede wszystkim

## Gdzie ta hossa?

W ubiegłym roku do użytkowania nie oddano nawet tylu mieszkań, ile w 1991 roku. Pod tym względem 2007 r. był słabszy także od 2003 roku. Potencjał rynku jest więc jeszcze spory.

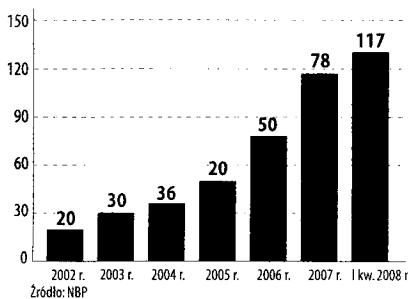
### mieszkania oddane do użytkowania (tys.)



## Kredytów przybywa ...

W Polsce współczynnik wartości kredytów hipotecznych w odniesieniu do PKB wynosi 11 proc. i jest niższy niż na Węgrzech (13 proc.) i w Czechach (15 proc.). Nic więc dziwnego, że kredytów wciąż przybywa.

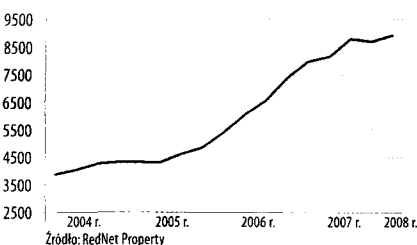
### wartość kredytów hipotecznych (mld PLN)



## ... więc ceny rosną

Warszawski rynek mieszkaniowy wcale nie wystygł. Ceny mieszkań już nie galopują, ale cały czas zwyżkują – tylko w pierwszym kwartale wzrosły o 3 procent.

### zmiany średniej ceny metra kwadratowego w Warszawie (PLN)



**Artur Kozeja**, właściciel firmy deweloperskiej Europlan Capital:  
– Wybrałem mezzanine. Te pieniądze są tańsze niż kapitał własny



na rynku warszawskim. Amerykanie nie stronią także od mniejszych projektów. Tak było m.in. w Krakowie, gdzie Lehman Brothers wraz z grupą Angel Invest finansował budowę apartamentowca ze 170 lokalami. Podobnie funkcjonują duże zachodnie fundusze inwestycyjne działające dla grup ubezpieczeniowych, m.in. spółki z grupy Standard Life. Ostatnio w Polsce m.in. w centra logistyczne.

– Takie fundusze są gotowe współinwestować nawet w niewielkie projekty, angażując kwoty rzędu 5 mln euro. W ten sposób, krok po kroku, budują sobie całkiem pokaźne portfele – podkreśla Bartek Palusiak, radca prawny w kancelarii Lovells.

Na polskim podwórku tak działa już KBC oraz ING, a kolejka chcących do nich dołączyć jest całkiem spora – wkrótce taki fundusz zamierza powołać m.in. doradca inwestycyjny na rynku nieruchomościowym CEE Property Group.

## Przedstawione formy finansowania

inwestycji nieruchomościowych mają jedną wadę: dotyczą finansowania projektowego z reguły nie dłuższego niż trzy lata. Trudniej jednak zdobyć środki na inwestycje długoterminowe, takie jak np. zakup banku ziemi. Problem jest dziś o tyle aktualny, że po półrocznym zastoju na rynku obrotu gruntami deweloperzy spodziewają się pierwszych transakcji.

– Schłodzenie na rynku nieruchomości dotarło także do właścicieli działek. Nawet

sami deweloperzy, którzy nie mogą poprowadzić wszystkich zaplanowanych projektów, decydują się na sprzedaż niektórych gruntów. Ceny spadają nawet do poziomu sprzed trzech, czterech lat – tłumaczy Zbigniew Okoński, prezes Robyga.

Dom Development bez problemów zdobędzie finansowanie na działki, gdyż w listopadzie sprzedał obligacje warte 200 mln złotych. Gorzej z tymi, którzy nie załapali się na dobre czasy i wyceny dla deweloperów – budowa banku ziemi zazwyczaj była finansowana z pieniędzy pozyskiwanych na giełdzie. W takiej sytuacji jest m.in. Marvipol, który został dopuszczony na giełdę, ale przy obecnym rynku z nową emisją wcale się nie spieszy. Mariusz Książek, główny akcjonariusz Marvipolu, jeśli chce inwestować w ziemię, musi liczyć na własne siły i kredyty inwestycyjne, jakie może jeszcze pozyskać jego spółka.

– Procentuje nasz konserwatywizm. Nigdy nie przesadzaliśmy z wyceną projektów czy działek ani z dźwignią finansową. Dzięki temu wciąż możemy inwestować w nowe grunty – mówi Książek.

Kryzys finansowy odsiał słabych deweloperów, ale większość wyszła obronna ręką, zwłaszcza ci dłużej działający na rynku. Okres prosperity przyniósł im kolosalne zwroty na inwestycjach, a że mieli w tym czasie problem z mocami wykonawczymi, nie przesadzili z wydatkami. Dziś mają pełną kasę i potrzeba im jedynie popytu ze strony potencjalnych nabywców.

Co prawda analitycy narzekają, że nie widać bodźców wzrostowych dla rynku nieruchomości, ale logika podpowiada, że żadnego załamania nie będzie. Nasza ubiegłoroczna hossa to przecież nic w porównaniu z tym, co się działo na Półwyspie Iberyjskim. W 2007 r. w Polsce zbudowano 134 tys. mieszkań, natomiast w Hiszpanii 500 tys. lokali. Dziś nikt nie oczekuje takich wyników, ale należy pamiętać, że w Polsce wciąż potrzeba 1,5 mln mieszkań. Popyt na kredyty hipoteczne nadal rośnie – na ten rok Związek Banków Polskich planuje wzrost ich sprzedaży o ponad 13 procent. A mówienie o zaciskającej się na szyi Polaków pętli kredytowej też jest na wyrost. Koszt pieniądza wzrósł w ostatnim roku o 2 pkt proc., ale jednocześnie zwiększyła się jego siła nabywcza – w pierwszym kwartale tego roku średnia płaca Polaków wyniosła 2984 zł, czyli o 10 proc. więcej niż rok wcześniej (w liczbach bezwzględnych miesięczna rata kredytu wzrosła więc o 280 zł, podczas gdy płaca o 270 złotych).

**Dlatego nie należy spodziewać się** spadku cen mieszkań. Dom Development pierwszy kwartał br. zamknął zwykłą cenę metra kwadratowego o 3 proc., a w całym 2008 r. myśli o wzroście na poziomie 10–15 procent. Oczywiście w porównaniu z gorącym początkiem minionego roku sprzedaż znacznie spadła – DD sprzedał teraz 328 mieszkań, a rok temu 478. To, co się dzieje obecnie na rynku nieruchomości (perspektywy sprzedaży na 2008 r. mówią raczej o stabilnej sprzedaży, podobnej do początku roku), nie jest anomalią. Zdarzeniem nadzwyczajnym było to, z czym mieliśmy do czynienia w 2007 roku. Oceniając tegoroczny spadek sprzedaży mieszkań, należy pamiętać, że na rynku pojawiło się wiele nowych lokali kupowanych wcześniej jako inwestycje, które teraz trafiły do obrotu wtórnego.

– Trudno oszacować, jaka jest skala tego zjawiska. Wiadomo jednak, że między innymi z tego powodu podaż mieszkań jest od 5 do 10 proc. wyższa niż popyt. Potrwa to jeszcze do końca przyszłego roku – tłumaczy Okoński.

Branża deweloperska ma więc powody do ostrożnego optymizmu. Co więcej, problemy z bankami mogą wyjść im na dobre. Przy gorącym rynku i finansowaniu

budowy mieszkań przez klientów banki nie musiały się starać. Nikt nie tworzył nowych instrumentów finansowych, nie rozwijało się doradztwo w zakresie pozyskiwania finansowania nieruchomości – działalność BRE Corporate Finance jest tu raczej wyjątkiem. Jeden tylko Griffin chce w tym roku pożyczyć 16,5 proc. tego, co w minionym roku przekazały w kredytach wszystkie polskie banki.

Potrzeba matką wynalazków. Helmut Fischer pracuje już nad nowymi formami finansowania inwestycji na rynku nieruchomości. Musi się śpieszyć, ponieważ firmy zajmujące się tą samą dziedziną co Griffin Property Finance zapewne będą się mnożyć w Polsce jak butiki inwestycyjne, wyrosłe na ostatniej hossie giełdowej. Z korzyścią dla deweloperów i ich klientów. **1**