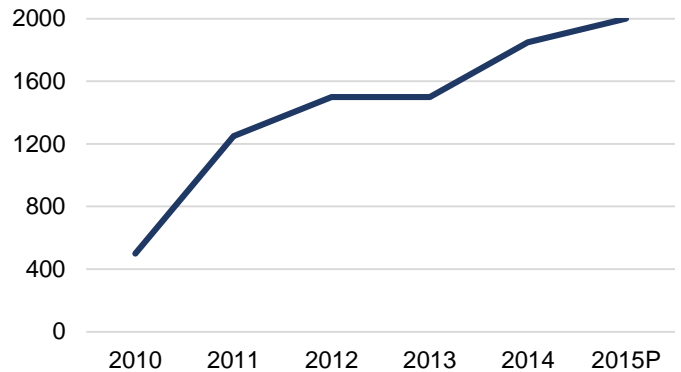


W poniższym raporcie, w kilku punktach, opisane zostały podstawowe czynniki, charakteryzujące polski rynek mieszkaniowy, mające wpływ na transakcje zakupu gruntów z udziałem deweloperów w latach 2006-2007. Parametry ówczesnych transakcji zostały porównane ze szczegółami zakupów, które miały miejsce w latach 2014-2015.

W raporcie podjęta została próba zdiagnozowania czy obecne korzystne otoczenie rynkowe stwarza ryzyko irracjonalnego wzrostu cen gruntów mieszkaniowych.

Wartość transakcji (mln zł) - grunty inwestycyjne



Źródło: Colliers, Przegląd Rynku Nieruchomości

Na powyższym wykresie przedstawione są historyczne wartości transakcji, wg danych firmy Colliers, których przedmiotem były grunty inwestycyjne pod budownictwo o przeznaczeniu mieszkaniowym, biurowym, handlowym i magazynowym. Od kilku lat widoczne jest wyraźne ożywienie wśród podmiotów nabywających grunty inwestycyjne – w 2014 r. wartość ta wyniosła 1,85 mld zł (najwięcej od 2006 r.), a prognoza na 2015 r. zakłada osiągnięcie wartości ok. 2 mld zł. Drugą obserwowalną tendencją jest wzrost udziału gruntów pod budownictwo mieszkaniowe w ogólnym wolumenie transakcji – jeszcze w 2013 r. udział ten wyniósł 55%, podczas gdy w 2014 r. było to już 75%.

Pojawiające się ostatnio rankingi sprzedaży odnotowanej przez publicznych deweloperów mieszkaniowych oraz rekordowe statystyki dotyczące rynku mieszkaniowego mogą wśród niektórych uczestników rynku przywołać wspomnienia okresu bardzo dobrej koniunktury, która miała miejsce w latach 2006-2008, a zakończyła się bardzo silnym spadkiem popytu i cen.

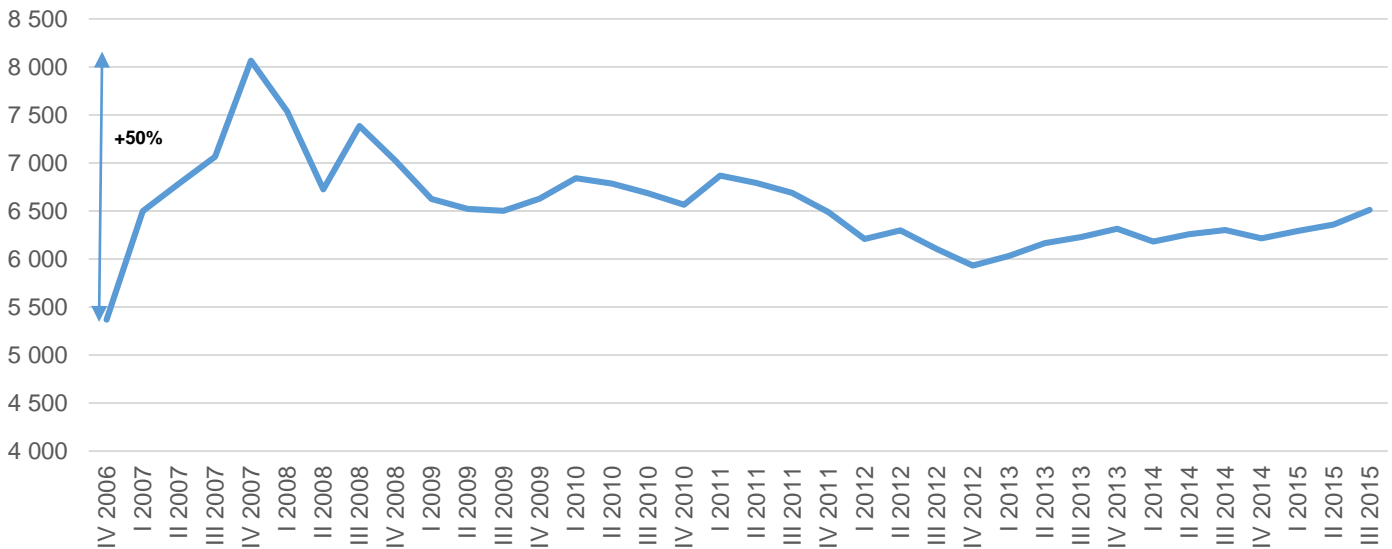
Obecnie wysoki popyt oraz rosnące wolumeny sprzedaży powodują, że deweloperzy z dużą determinacją powiększają bank ziemi, chcąc dostosować ofertę do warunków rynkowych. Największe podmioty, takie jak ROBYG czy Dom Development, wydały w 2015 r. na zakup gruntów po około 200 mln zł. Za niewiele mniej (ok. 160 mln zł) grunty nabyły ATAL i Budimex Nieruchomości. Nie wszystkie zakupy raportowała spółka LC Corp, ale patrząc na odnotowany w 2015 r., 100-proc. wzrost liczby sprzedanych lokali można przypuszczać, że ten podmiot również zabezpieczył sporo gruntów pod nowe inwestycje.

Analitycy zastanawiają się czy taki wzrost inwestycji w bank ziemi nie doprowadzi do sytuacji z wspomnianego okresu 2006-2008, kiedy doszło do wielu spektakularnych transakcji gruntowych z udziałem spółek deweloperskich. Efektem wzmożonej aktywności deweloperów był wówczas wzrost cen gruntów do nieracjonalnych z dzisiejszego punktu widzenia poziomów, zwłaszcza na rynkach regionalnych. Dodatkowo, w związku ze spadkiem popytu na mieszkania, w drugim półroczu 2008 r. doszło do gwałtownego wzrostu oferty - średnio w 2008 r. na największych rynkach w Polsce (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź) wynosiła ona około 35 tysięcy, przy łącznie 30 tysiącach transakcji odnotowanych w tamtym roku. Wiele zapowiadanych projektów nie rozpoczęło się, a spora część gruntów nabytych w okresie 2006 – 2008 albo została odsprzedana w latach późniejszych po znacząco niższych cenach, albo w dalszym ciągu znajduje się w banku ziemi pierwotnych nabywców i czeka na rozpoczęcie realizacji projektu. Czy należy się zatem obawiać podobnych konsekwencji w przypadku wzmożonych od dwóch lat zakupów gruntów?

1. Rekordowy wzrost cen mieszkań

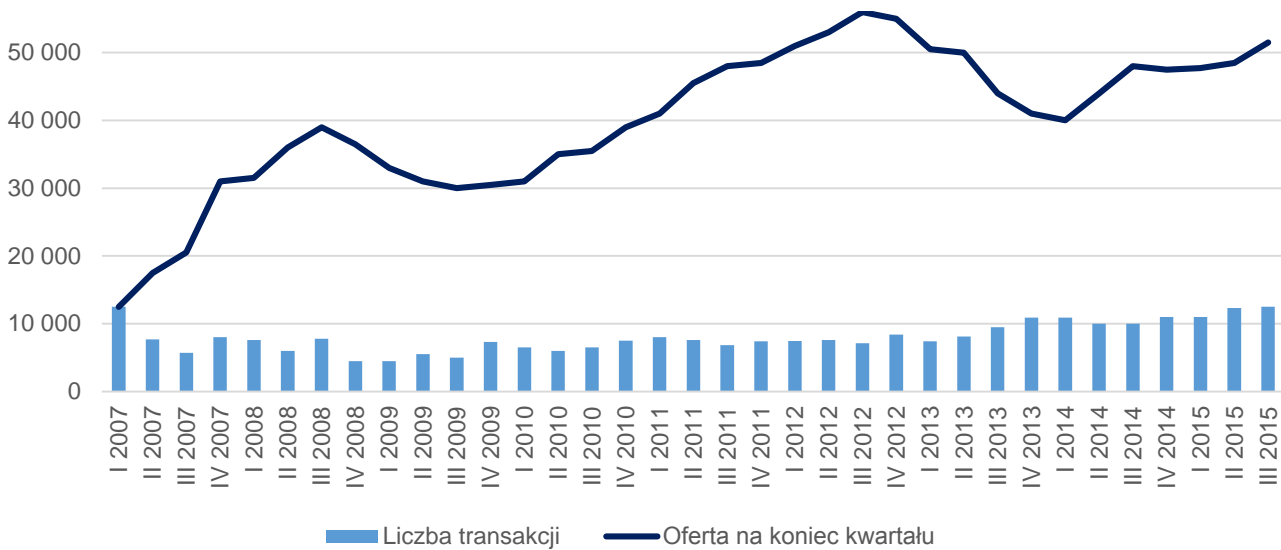
W 2007 r. deweloperzy mieli bardzo silną motywację do zwiększania oferty i sprzedaży – wg danych serwisu Tabelaofert.pl ceny mieszkań we Wrocławiu wzrosły w 2006 r. o 73%, w Krakowie o 70%, Trójmieście o 68%, w Łodzi 53%, w Warszawie o 51%, a w Poznaniu o 29%. Pomimo rekordowych wzrostów analitycy oczekiwali, że 2007 r. przyniesie ich kontynuację i ta rzeczywiście nastąpiła.

Poniższy wykres przedstawia kształtowanie się średniej ceny ofertowej m² mieszkania na rynku pierwotnym w podanych wyżej 6 miastach, począwszy od IV kwartału 2006 r., na podstawie danych zgromadzonych przez NBP od ankietowanych podmiotów.



Źródło: NBP, Baza cen nieruchomości mieszkaniowych

Wg danych NBP wzrost ceny transakcyjnej m² mieszkania, na rynku pierwotnym, wyniósł w 2007 r. w 6 badanych aglomeracjach ok. 50%. W tym czasie deweloperzy, obserwując tak dynamiczny wzrost cen, przystąpili do powiększania banku ziemi na dużą skalę, akceptując coraz wyższe ceny gruntów. W efekcie oferta na 6 największych rynkach wzrosła z ok. 12 tys. lokali na początku 2007 r. do prawie 40 tys. w III kwartale 2008 r.



Źródło: REAS

2. Zwiększona dostępność finansowania

Statystyki zachęcały do budowania banku ziemi. Z pomocą przyszły deweloperom banki oraz rynek kapitałowy, zapewniając bardzo silne źródła finansowania planowanych zakupów. W poniższej tabeli przedstawione są przykłady deweloperów mieszkaniowych, którzy w latach 2006-2007 zadebiutowali na GPW w Warszawie lub pozyskiwali z niej środki po raz kolejny (SPO).

Deweloper	Termin IPO	Pozyskana kwota
GTC	(SPO) IQ 2006	480 mln zł
Dom Development	IVQ 2006	420 mln zł
LC Corp	IIQ 2007	360 mln zł
JW Construction	IIQ 2007	234 mln zł
Gant Development*	(SPO) IIQ 2007	175 mln zł
Ronson	IVQ 2007	142 mln zł
Triton Development	IVQ 2007	102 mln zł

* Gant Development przed IIQ 2007 r. był już spółką notowaną na GPW, ale skupiał się głównie na działalności związanej z kantorami wymiany walut. W 2013 r. Spółka ogłosiła upadłość

Źródło: Sprawozdania finansowe oraz raporty bieżące spółek, materiały prasowe

Pozyskanie z warszawskiej giełdy środków na rozwój nie było w okresie 2006-2007 dla spółek z tej branży dużym wyzwaniem. Nawet Gant, który przed II kwartałem 2007 r. zajmował się działalnością deweloperską na stosunkowo niewielką skalę, zdołał pozyskać od inwestorów 175 mln zł. Z kolei spółka LC Corp sięgnęła po 360 mln zł z giełdy w połowie 2007 r., mimo że skala działalności pozwoliła na wygenerowanie w 2006 r. zaledwie 5 mln zł przychodów ze sprzedaży, a spółka mogła pochwalić się niewielkim doświadczeniem w branży

deweloperskiej. Podobnie wyglądała sytuacja spółki Triton Development, która dzięki ofercie giełdowej pozyskała środki na zakup gruntu pod swój pierwszy znaczący projekt mieszkaniowy.

Warto wspomnieć, że inwestorzy zupełnie inaczej interpretowali wówczas wyniki prezentowane przez deweloperów. Przed zmianą standardów rachunkowości (przed wprowadzeniem MSR 18), która miała miejsce 1 stycznia 2009 r., deweloperzy mogli ujmować założoną cenę sprzedaży mieszkania w przychodach proporcjonalnie do zawansowania prac budowlanych jeszcze przed oddaniem lokalu. Obecnie przychód ten powstaje najwcześniej w chwili zapłaty całości ceny i odbioru gotowego lokalu przez nabywcę.

W ostatnich latach miały miejsce tylko dwa debiuty giełdowe deweloperów mieszkaniowych. Spółka ATAL pozyskała z IPO 140 mln zł w czerwcu 2015 r., a w grudniu tego samego roku wrocławski podmiot Lokum Developer pozyskał 36 mln zł.

W czasach opisywanej hossy również banki bardzo chętnie finansowały zakup ziemi, nawet pod bardzo duże projekty, których zabudowa przewidziana była na ponad 5 lat. Kwoty kredytu w relacji do ceny zapłaconej przez dewelopera były bardzo wysokie – banki często udzielały kredytów na sfinansowanie/refinansowanie zakupu gruntu nawet do 100% jego ceny. Dostęp do kredytów mieli również zagraniczni inwestorzy, zwłaszcza z Irlandii oraz Hiszpanii, których w opisywanym okresie pojawiło się w Polsce wielu.

W poniższej tabeli przedstawiono przykłady kredytów, których celem było finansowanie lub refinansowanie zakupu gruntów. Poniższe kredyty zostały udzielone w roku 2007.

Deweloper	Nazwa projektu	Lokalizacja	Kwota (zł)	Bank finansujący	Data	Kredyt/cena zakupu
Gant Development	Kaskada na Woli	Warszawa	105 mln	Raiffeisen Bank	3Q 2007	74%
LC Corp	Zielony Złocień	Kraków	94 mln	PKO BP	3Q 2007	100%
Gant Development	Karpia	Poznań	63,2 mln	PKO BP	4Q 2007	79%*
Ronson	Młody Grunwald	Poznań	36,6 mln	BZ WBK	3Q 2007	102%

* wielkość wskaźnika uwzględnia fakt, że bank zabezpieczył się również na gruncie kupionym za 17,6 mln zł na gdańskiej Morenie

Źródło: Sprawozdania finansowe oraz raporty bieżące spółek

3. Obecność optymistycznie nastawionych inwestorów zagranicznych

Symbolem nierentownych transakcji z okresu 2006-2008 stały się zakupy dokonane przez inwestorów hiszpańskich, którzy bardzo pozytywnie postrzegali perspektywy rynku nieruchomości w Polsce. Swoją ocenę opierali oni na analogii pomiędzy naszym rynkiem, a rynkiem hiszpańskim, który był w rozkwicie. Podobną strategię, polegającą na skupowaniu atrakcyjnych gruntów w Polsce, przyjęli inwestorzy z Irlandii. Do najbardziej spektakularnych transakcji, których przedmiotem były grunty mieszkaniowe położone w największych polskich miastach, należały:

- Lubasa: nabycie drugiej części działki po dawnej zajezdni autobusowej przy ul. Inflanckiej w Warszawie za cenę 390,6 mln zł. Szacowany koszt gruntu przypadający na 1 m² powierzchni użytkowej mieszkań (PUM) wyniósł ok. 4 tys. – 5 tys. zł.
- Sando Inmobiliaria: nabycie działki pod dawnej zajezdni autobusowej przy ul. Chełmskiej w Warszawie za cenę 370 mln zł. Szacowany koszt gruntu przypadający na 1 m² powierzchni użytkowej mieszkań i biur wyniósł ok. 4 tys. zł.

- Grupa Prasa: nabycie działek w rejonie tzw. Centrum Południowego we Wrocławiu za cenę 370 mln zł oraz terenu po dawnych Browarach Warszawskich przy ul. Grzybowskiej w Warszawie za 170 mln zł. Brak jest informacji o szacowanej łącznej powierzchni możliwej do wybudowania na obu nieruchomościach.

Tylko pierwsza z tych działek została do dziś w pełni zagospodarowana – nieruchomość przejął słowacki deweloper powierzchni komercyjnych - HB Reavis, który kończy na niej budowę kompleksu biurowego o łącznej powierzchni najmu ok 100 tys. m². Kwota, za którą przejął działkę nie została podana do publicznej wiadomości.

4. Nieracjonalnie wysokie ceny gruntów

Efektom łatwego dostępu do finansowania było wiele spektakularnych transakcji zakupu nieruchomości gruntowych, po cenach zupełnie nieracjonalnych z dzisiejszego punktu widzenia.

W poniższej tabeli podane są parametry dotyczące transakcji z udziałem deweloperów mieszkaniowych, notowanych na GPW w Warszawie i podających do publicznej wiadomości parametry zawieranych transakcji. Szczyt ich aktywności przypadł na drugą połowę 2007 r. Spektakularne zakupy zakończyły się w pierwszym kwartale 2008 r. W tabeli zagregowano tylko te transakcje, o których deweloperzy poinformowali uczestników rynku.

Deweloper	Lokalizacja	Kwota (zł)	Szacowany PUM (m ²)	Liczba lokali	Cena zakupu / PUM
Dom Development	Warszawa, Wrocław	280 mln	190 000	3 300	1 480 zł/m ²
Gant Development	Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Opole	250 mln	115 000	2 100	2 170 zł/m ²
LC Corp	Warszawa, Kraków, Gdańsk, Katowice	385 mln	300 000	5 900	1 280 zł/m ²
Ronson	Warszawa, Wrocław, Poznań, Szczecin	220 mln	190 000	4 200	1 160 zł/m ²
Echo Investment	Wrocław, Łódź	115 mln	103 000	1 600	1 120 zł/m ²
Triton Development	Warszawa	88 mln	38 500	600	2 300 zł/m ²
Suma		1,3 mld	940 000	17 700	1 380 zł/m²

Źródło: Oszacowania Michael/Ström Dom Maklerski na podstawie sprawozdań i raportów bieżących spółek oraz materiałów prasowych

Poza wyżej wymienionymi, w gronie publicznych spółek deweloperskich grunty nabywała także spółka JW Construction, aczkolwiek w jej przypadku nie są znane parametry zawartych transakcji. Biorąc pod uwagę tylko ujawnione transakcje, w 2007 r. oraz w I kwartale 2008 r. wymienione spółki nabyły grunty przeznaczone pod budownictwo mieszkaniowe za łączną cenę około 1,3 mld zł. Ich potencjał pozwalał na wybudowanie prawie 18 tysięcy lokali. Największą kwotę w ramach zareportowanych transakcji wydał LC Corp. Duże zakupy poczyniły także Gant oraz Ronson. Wszystkie te trzy podmioty, w przeciwieństwie do Dom Development, dopiero w tym okresie zaczęły budować swój bank ziemi, w związku z czym dokonywały szybkich zakupów na dużą skalę. Jest to na pewno jedna z przyczyn dokonania przez te podmioty wielu transakcji po relatywnie wysokiej cenie.

W poniższej tabeli znajdują się przykłady najdroższych gruntów (wg relacji cena/PUM) nabytych w Warszawie przez opisane podmioty ujęte w poprzednim zestawieniu. W ostatniej kolumnie przedstawiony został udział ceny gruntu (w przeliczeniu na 1m² lokalu) w średniej cenie transakcyjnej płaconej na rynku pierwotnym w Warszawie w 2007 r. Wymienione projekty można zaliczyć do segmentu mieszkań o podwyższonym standardzie. Ich

lokalizacje nie są ani prestiżowe, ani peryferyjne. Z tych powodów uzasadnione jest odniesienie ceny zapłaconej za grunt do średniej ceny dla całego rynku warszawskiego.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Nabywca	Zapłacona cena (zł)	Szacowany PUM (m ²)	Cena zakupu / PUM (zł)	Cena gruntu/cena m ² lokalu ¹
Imaginarium II	Bielany, ul. Gwiazdzista	Ronson	17 mln	4 700	3 620*	46%
Kaskada Na Woli	Wola, ul. Sokołowska	Gant Development	142 mln	49 100	2 900	37%
Concept House	Mokotów, ul. Cybernetyki	Atlas Estates	25 mln	10 500	2 380	30%
Przy Ratuszu	Bemowo, ul. Górczewska	Dom Development	70 mln	30 000	2 330	30%
Triton Park	Ochota, ul. Grójecka	Triton Development	88 mln	38 500	2 290	29%
Adria	Gośćów, ul. Jugosławińska	Dom Development	71 mln	40 000	1 770	23%

¹ relacja ceny zapłaconej za grunt w przeliczeniu na PUM lokalu do średniej ceny m² lokalu na rynku pierwotnym w Warszawie w 2007 r. (dane NBP)

* Mimo, że cena gruntu w przeliczeniu na możliwy PUM jest najwyższa w zestawieniu, spółka Ronson, ze względu na unikalny charakter projektu, wygenerowała w 2009 r. na jego sprzedaży marżę brutto na poziomie ponad 30%.

Źródło: Oszacowania Michael/Ström Dom Maklerski na podstawie sprawozdań i raportów bieżących spółek oraz materiałów prasowych

W poniższej tabeli znajdują się przykłady najdroższych gruntów (wg relacji cena/PUM) nabytych w pozostałych miastach. Projekty te również należą do segmentu mieszkań o podwyższonym standardzie i również znajdują się w lokalizacjach pośrednich pomiędzy ścisłym centrum, a dzielnicami peryferyjnymi.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Nabywca	Zapłacona cena (zł)	Szacowany PUM (m ²)	Cena zakupu do PUM (zł)	Cena zakupu do PUM/cena m ² lokalu ¹
Na Grobli	Wrocław, ul. Na Grobli	Gant Development	10,7 mln	3 500	3 100	52%
Picasso	Wrocław, ul. Na Grobli	Ronson	18,7 mln	8 000	2 340	39%
Impressio	Wrocław, ul. Rymarska	Ronson	23,2 mln	12 500	1 900	32%
Grota 111	Wrocław, ul. Grota Roweckiego	Echo Investment	32,2 mln	19 000	1 695	29%
Przy Słowiańskim Wzgórzu	Wrocław, ul. Jedności Narodowej	Echo Investment	18,6 mln	12 000	1 550	26%
Newton	Poznań, ul. Bełchatowska	Ronson	8,2 mln	3 700	2 210	34%
Karpia	Poznań, ul. Karpia	Gant Development	61,9 mln	30 000	2 060	32%
Gant Na Olszy	Kraków, ul. Meissnera	Gant Development	8,3 mln	3 900	2 140	28%
City Park	Łódź, ul. Żeligowskiego	Polnord	40,0 mln	29 000	1 380	28%

¹ relacja ceny zapłaconej za grunt w przeliczeniu na PUM lokalu do średniej ceny m² lokalu na rynku pierwotnym we Wrocławiu, Krakowie i Poznaniu w 2007 r. (dane NBP)

Źródło: Oszacowania Michael/Ström Dom Maklerski na podstawie sprawozdań i raportów bieżących spółek oraz materiałów prasowych

Powyższe dane pokazują jak bardzo ceny transakcyjne płacone za grunty w okresie 2006-2008 odbiegały od obecnie przyjętych założeń w biznesplanach deweloperskich. Dziś można przyjąć, że dla projektów z segmentu popularnego udział ceny gruntu w cenie sprzedaży m² mieszkania nie powinien w Warszawie przekraczać 15-18%. Dla pozostałych 5 dużych miast optymalna wartość tego wskaźnika to maksymalnie 10-13%, przy czym dla Łodzi powinien on być nawet niższy.

W zestawieniu nie ma w ogóle transakcji przeprowadzonych na rynku trójmiejskim, który w latach 2006-2008 był mocno zdominowany przez lokalne, niepubliczne, bardzo silne spółki deweloperskie. To główny powód, dla którego ogólnopolscy, publiczni deweloperzy mieszkaniowi bardzo rzadko decydowali się na zakup gruntów w Trójmieście.

5. Ceny gruntów w latach 2014-2015

Obecnie uzupełnianie banku ziemi, choć również odbywa się na dużą skalę, jest powiązane z możliwościami sprzedażowymi poszczególnych spółek. Ich oferta została w roku 2014 mocno wyprzedana i musiała zostać uzupełniona. Poniższa tabela przedstawia wartość transakcji dokonanych przez największych deweloperów giełdowych w 2015 r. wraz z liczbą lokali możliwą do wybudowania na nabytych gruntach. Dane bazują na informacjach podanych przez wymienione spółki do publicznej wiadomości, nie wszystkie podmioty raportują fakt nabycia gruntu oraz parametry transakcji.

	Umowy zawarte		Umowy przedwstępne, zaawansowane negocjacje		Lokalizacja
	Wartość	Liczba lokali	Wartość	Liczba lokali	
ROBYG	150,0	3 100	52,0	1 500	Warszawa, Gdańsk
Dom Development	150,0 ¹	2 600	60,0 ¹	1 000	Warszawa
ATAL	160,0	3 000			Warszawa, Kraków, Wrocław, Gdańsk, Poznań
Budimex Nieruchomości	155,0	3 000 ¹			Warszawa, Gdańsk
LC Corp	90,0	1 500			Warszawa, Wrocław
Lokum Developer	29,0	800 ¹	42,0	800 ¹	Wrocław, Kraków
Ronson	57,0	1 900			Warszawa
Marvipol	25,0	500	20,0	350	Warszawa
Inpro	21,8	1 000			Gdańsk
Polnord	9,7	400			Gdańsk
Suma	847,5	17 800	174,0	3 650	

¹ oszacowania Michael/Ström Dom Maklerski

Źródło: Prezentacje inwestorskie, sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółek oraz materiały prasowe

Liczby z powyższego zestawienia, mimo iż nie uwzględniają wszystkich transakcji przeprowadzonych przez deweloperów mieszkaniowych na 6 największych rynkach, wyglądają imponująco. Na uwagę zwraca wejście na rynek trójmiejski kolejnych po LC Corp i ROBYGu spółek o zasięgu ogólnopolskim. Zdecydowanie największe zakupy na najbardziej chłonnym rynku warszawskim przeprowadził Dom Development, który jednak od dłuższego czasu nie dzieli się z inwestorami szczegółami transakcji, stąd dane dotyczące zapłaconej ceny mają charakter szacunkowy. Budimex z kolei poinformował o kwocie wydanej na zakup gruntów w 2015 r. (Warszawa, Gdańsk), ale liczba lokali do wybudowania została oszacowana.

Łącznie analizowane spółki zaraportowały w 2015 r. zakup gruntów za prawie 850 mln zł, z potencjałem wybudowania ok. 18 tys. mieszkań. Jednocześnie na końcowym etapie transakcji (podpisane umowy przedwstępne, zaawansowane negocjacje) są grunty o łącznej wartości ponad 170 mln zł, dające możliwość wybudowania ponad 3,6 tys. lokali.

Parametry przeprowadzonych transakcji świadczą o tym, że deweloperzy dziś z dużo większą rozważą podchodzą do kwestii zakupu gruntów. Pokazuje to poniższa tabela, w której podane są przykładowe transakcje przeprowadzone w latach 2014-2015 r. W tabeli zostały uwzględnione grunty pod prowadzone oraz planowane projekty o podwyższonym standardzie, zlokalizowane w dzielnicach innych niż centralne oraz peryferyjne. Podobnie jak w przypadku przykładowych transakcji z 2007 r., udział ceny gruntu w m² lokalu został odniesiony do średniej ceny transakcyjnej na rynku pierwotnym w Warszawie. Dodatkowo, w ostatniej kolumnie odniesiono cenę gruntu do ceny m² mieszkania obserwowanej w konkretnej warszawskiej lokalizacji, oszacowanej przez Michael/Ström Dom Maklerski.

Lokalizacja	Nabywca	Zapłacona cena (zł)	Szacowany PUM (m ²)	Cena zakupu / PUM (zł)	Cena gruntu/średnia cena m ² lokalu ¹	Cena gruntu/właściwa cena m ² lokalu ²
Bemowo, ul. Szeligowska	ROBYG	72,6 mln	80 000	910	12%	14%
Białołęka, ul. Krzyżówki	Marvipol	25,0 mln	45 000	560	8%	9%
Białołęka, ul. Marywilska	Ronson	36,0 mln	80 000	450	6%	8%
Mokotów, ul. Sikorskiego	ROBYG	68,5 mln	60 000	1 140	15%	13%
Mokotów, ul. Konstruktorska	Vantage	21,0 mln	15 300	1 370	18%	17%
Mokotów, ul. Jaśminowa	Ronson	65,5 mln	32 000	2 050	28%	20%
Targówek, ul. Św. Wincentego	ATAL	34,0 mln	41 000	830	11%	12%
Ursus, ul. Posag 7 Panien	ROBYG	30,5 mln	50 000	610	8%	9%
Ursynów, ul. Rodowicza „Anody”	Dom Development	18,0 mln	11 500	1 570	21%	17%
Wilanów, ul. Sarmacka	ROBYG	52,2 mln	40 000	1 305	18%	18%
Wilanów, Al. Rzeczypospolitej	ATAL	32,0 mln	30 000	1 070	14%	14%
Wola, ul. Sowińskiego	LC Corp	76,2 mln	60 000	1 270	17%	16%
Wola, ul. Skierniewicka	Ronson	21,0 mln	18 500	1 135	15%	13%

¹ relacja ceny zapłaconej za grunt w przeliczeniu na PUM lokalu do średniej ceny m² lokalu na rynku pierwotnym w Warszawie w okresie 4Q2014 – 3Q2015 r. (dane NBP)

² relacja ceny zapłaconej za grunt w przeliczeniu na PUM lokalu do aktualnej ceny m² lokalu na rynku pierwotnym w poszczególnych lokalizacjach (szacunki Michael/Ström Dom Maklerski)

Źródło: Oszacowania Michael/Ström Dom Maklerski na podstawie sprawozdań i raportów bieżących spółek oraz materiałów prasowych Eurobuild CEE

Wśród wybranych transakcji do najdroższych, biorąc pod uwagę udział kosztu gruntu w szacowanych przychodach ze sprzedaży (ostatnia kolumna), należy zakup działek na Mokotowie (Ronson, Vantage) oraz na Ursynowie (Dom Development) i Wilanowie (ROBYG). W przypadku Ronsona i Dom Development uzasadnieniem ceny gruntu może być niska intensywność zabudowy (Ronson) oraz bardzo niska podaż gruntów na terenie dobrze skomunikowanej dzielnicy (metro), jaką jest Ursynów. Koszty budowy obu projektów nie powinny być ponadprzeciętnie wysokie, w związku z czym mimo relatywnie drogich gruntów jest jeszcze miejsce na wypracowanie wysokich marż brutto na sprzedaży tych inwestycji.

Ceny w pozostałych przypadkach pozostają, w odniesieniu do możliwych przychodów, na rozsądnym poziomie, zwłaszcza w przypadku innych transakcji z udziałem spółki Ronson oraz ROBYG, a także zakupów dokonanych w Warszawie przez ATAL. Najniższe ceny deweloperzy zapłacili oczywiście za działki w bardziej odległych dzielnicach, takich jak Białołęka czy Ursus. W tych lokalizacjach ceny są ok. 10%-15% niższe od średniej dla rynku warszawskiego, ale jednocyfrowy udział kosztu gruntu w oczekiwanych przychodach wygląda korzystnie.

Kolejna tabela przedstawia szczegóły przykładowych, ujawnionych transakcji zakupu gruntów, które miały miejsce w latach 2014-2015 na pozostałych 5 największych rynkach.

Lokalizacja	Nabywca	Zapłacona cena (zł)	Szacowany PUM (m ²)	Cena zakupu / PUM (zł)	Cena gruntu/średnia cena m ² lokalu ¹	Cena gruntu/właściwa cena m ² lokalu ²
Wrocław, ul. Tęczowa	Lokum Developer	18,7 mln	26 200	710	12%	12%
Wrocław, ul. Buforowa	Murapol	9,9 mln	11 100	890	15%	16%
Poznań, ul. Czarnieckiego	Unidevelopment	14,3 mln	18 000	790	13%	11%
Kraków, ul. Armii Krajowej	ATAL	24,0 mln	30 000	800	13%	11%
Kraków, ul. Poznańska	Murapol	15,7 mln	14 000	1 120	19%	16%
Gdańsk, ul. Chrobrego	ROBYG	12,5 mln	15 000	830	14%	12%
Gdańsk Wrzeszcz	ROBYG	21,0 mln	28 000	750	13%	11%
Gdańsk, ul. Rakoczego	Polnord	9,7 mln	20 000	490	8%	9%
Łódź, ul. Pomorska	ATAL	11,3 mln	37 500	300	6%	7%

¹ relacja ceny zapłaconej za grunt w przeliczeniu na PUM lokalu do średniej ceny m² lokalu na rynku pierwotnym we Wrocławiu, Poznaniu, Krakowie, Gdańsku i Łodzi w okresie 4Q2014 – 3Q2015 r. (dane NBP)

² relacja ceny zapłaconej za grunt w przeliczeniu na PUM lokalu do aktualnej ceny m² lokalu na rynku pierwotnym w poszczególnych lokalizacjach (szacunki Michael/Ström Dom Maklerski)

Źródło: Oszacowania Michael/Ström Dom Maklerski na podstawie sprawozdań i raportów bieżących spółek oraz materiałów prasowych Eurobuild CEE

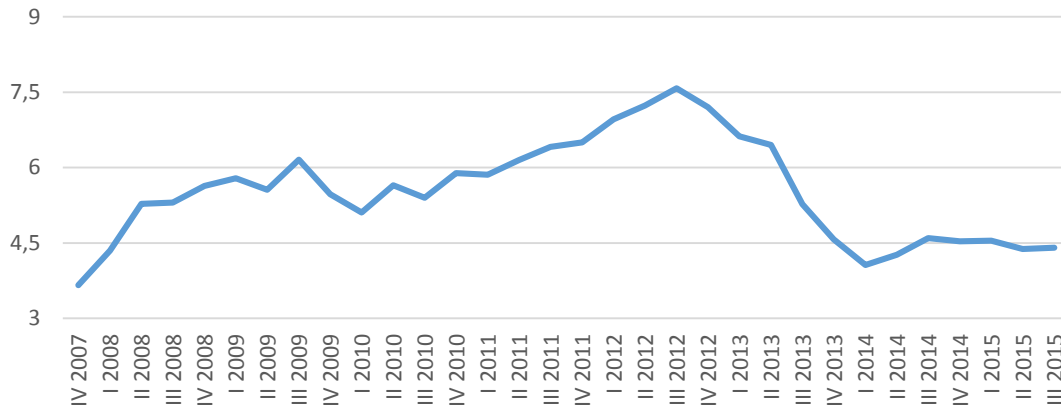
Na rynkach regionalnych różnica między cenami płaconymi za grunty w 2007 r., a cenami w latach 2014-2015 jest jeszcze bardziej wyraźna. Pojawiły się też transakcje w Trójmieście z udziałem deweloperów publicznych – grunty z potencjałem wybudowania ok. 500 lokali kupił tam również ATAL, ale nie podał ceny nabycia. Z kolei spółka Budmiex Nieruchomości nabyła w Gdańsku dwie działki za ponad 50 mln zł, ale nie ujawniła ich szacowanego potencjału. Udział ceny gruntu w żadnej z powyższych transakcji nie przekroczył 20% średniej ceny lokalu na danym rynku, a w większości przypadków znajdował się poniżej 15%.

6. Podsumowanie

W 2007 r. na pierwotnym rynku mieszkań wystąpiły jednocześnie dwa zjawiska – po pierwsze deweloperzy mieli bardzo szeroki dostęp do finansowania, a po drugie podaż dostępnych gruntów była mała w stosunku do popytu. Zdaniem analityków, głównym powodem niskiej dostępności wartościowych gruntów było słabe pokrycie terenów miejscowymi planami zagospodarowania przestrzennego. Jednocześnie spółki chciały jak najszybciej zbudować odpowiednio dużą ofertę, aby skorzystać z rosnącego, niezagospodarowanego popytu.

Wg danych REAS, na rynku pierwotnym w 6 aglomeracjach charakteryzujących się największym popytem (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź), w 2007 r. sprzedano ok. 36 tysięcy lokali. Jednocześnie to samo źródło informuje, że w ciągu tylko trzech kwartałów 2015 r. liczba transakcji wyniosła ponad 37 tysięcy. Należy oczekiwać, że 2015 r. zamknął się na wymienionych rynkach liczbą około 50 tysięcy transakcji. Od strony podaźowej sytuacja wygląda obecnie zgoła odmiennie niż 8 lat temu – oferta w 6 najważniejszych aglomeracjach wyniosła na koniec III kwartału 2015 r. nieco ponad 50 tysięcy lokali (co stanowiło 110% liczby transakcji zrealizowanych w ciągu poprzedzających 4 kwartałów), podczas gdy na koniec 2007 r. było to około 31 tysięcy (90% liczby transakcji).

Poniższy wykres przedstawia czas wyprzedaży oferty mieszkaniowej na 6 analizowanych rynkach, czyli relację wielkości oferty na koniec kwartału do liczby lokali sprzedanych w ciągu poprzednich 4 kwartałów.



Źródło: REAS

Relacja wielkości oferty do liczby transakcji pozostaje stabilna od początku 2014 r. Podaż jest więc przez deweloperów umiejętnie dopasowywana do rosnącej liczby transakcji. Świadczy o tym również stabilny poziom cen mieszkań – wg danych NBP, ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w 6 badanych miastach wzrosły w okresie 2014 - 3Q 2015 zaledwie o 5,3%.

Oczywiście należy pamiętać o realnych zagrożeniach dla rynku mieszkaniowego, związanych przede wszystkim z niepewną sytuacją banków, które w dalszym ciągu finansują większość transakcji zakupu mieszkań. Skutkiem ewentualnego obniżenia dostępności kredytów hipotecznych może być zmniejszenie popytu na mieszkania, a tym samym spadek ich cen. Wydaje się jednak, że poziom cenowy w transakcjach zakupu gruntów w ciągu ostatnich dwóch lat jest racjonalny. Również dlatego, że deweloperzy decydując się na zakup nie zakładają wzrostu cen mieszkań, jak miało to miejsce w 2007 r.

O ile duże podmioty, znające realia i wymagania rynku deweloperskiego, starają się dokonywać zakupów po rozsądnych cenach, to w przetargach coraz częściej biorą udział nowe podmioty, które do tej pory nie prowadziły działalności deweloperskiej lub prowadziły ją na niewielką skalę. Ich aktywność oraz akceptacja wyższych cen może, podobnie jak to miało miejsce w latach 2006-2007, doprowadzić do wzrostu cen gruntów w niektórych lokalizacjach. Wydaje się jednak, że doświadczone spółki, zdając sobie sprawę z aktualnych czynników ryzyka (możliwość wyhamowania akcji kredytowej dla osób fizycznych oraz wzrost cen kredytów hipotecznych) i nie kalkulując ceny gruntu w oparciu o możliwy wzrost cen mieszkań, będą odpuszczają transakcje, w których oczekiwania cenowe są nieracjonalne. Nabywanie w ciągu 12 miesięcy banku ziemi, którego potencjał odpowiada 1 - 1,5-roczej sprzedaży dewelopera jest w dalszym ciągu ekonomicznie uzasadnione.