



STRESZCZENIE ROZPRAWY DOKTORSKIEJ

Uwarunkowania i efektywność inwestowania na rynku condonieruchomości w Polsce

Autor
mgr MAREK KOWALCZYK

Praca doktorska napisana pod kierunkiem
dr. hab. SEBASTIANA KOKOTA prof. US

Szczecin 2022

Streszczenie

Niniejsza dysertacja „Uwarunkowania i efektywność inwestowania na rynku condonieruchomości w Polsce” dotyczy warunków inwestowania oraz efektywności inwestowania w obszarze nieruchomości komercyjnych – turystycznych, a konkretnie condonieruchomości. W pracy podjęto temat condonieruchomości zgłębiając zagadnienia związane z tą formą inwestycji, przy uwzględnieniu różnych zagrożeń, kosztów oraz zobowiązań wynikających z umów.

Badano tematykę condonieruchomości oraz obszar inwestowania na tym rynku, obrano za zadanie poznanie uwarunkowań inwestycyjnych i mechanizmów, aby zdefiniować czynniki determinujące optymalne zyski, różnego rodzaju ryzyko i zjawiska niepracującego kapitału i luki dochodowej. Zbadanie tego segmentu rynku nieruchomości w ocenie autora jest właściwe i konieczne ze względu na to, że przedmiot badań jest nowy na polskim rynku, ale jednocześnie na tyle zakorzeniony w działaniach inwestycyjnych, że pewne procesy zachodzące można dostrzec i zbadać z uwzględnieniem specyfiki polskiego rynku condonieruchomości, jak również procesów zachodzących w gospodarce oraz nawykach odbiorców usług oferowanych przez condohotele oraz condoapartamenty.

Przedmiotem pracy są zjawiska zachodzące podczas analizowania możliwości inwestowania w apartament w condohotelu na podstawie zgromadzonego materiału w postaci umów z operatorami, uwarunkowań geograficznych i gospodarczych oraz warunków finansowych w kontekście przychodów i ryzyka.

Ze względu na to, że mamy do czynienia ze stosunkowo nową formą inwestowania kapitału w Polsce, w empirycznej części pracy pogłębionej analizie poddano uwarunkowania inwestycyjne i zwrot z zainwestowanego kapitału na rynku condonieruchomości, oraz porównanie z innymi możliwościami inwestowania. Analizowano inwestycje w miejscowościach górskich, nadmorskich, na Mazurach oraz w wybranych miastach.

Pomimo coraz większego zainteresowania taką formą lokaty kapitału, oraz relatywnie wysoką stopą zwrotu, dostrzeżono brak kompleksowych i wyczerpujących badań poświęconych uwarunkowaniom inwestowania na rynku condonieruchomości ze szczególnym uwzględnieniem condoapartamentów i condohoteli.

W odpowiedzi na zidentyfikowaną lukę badawczą, a także brak odpowiedniej reakcji instytucji kontrolnych w tym KNF problemem badawczym rozprawy jest ustalenie czynników istotnie determinujących podejmowanie decyzji o dokonaniu inwestycji w konkretny obiekt oraz próba ustalenia realnej wielkości zwrotu z zainwestowanego kapitału i tym samym próba zdefiniowania dodatkowych kosztów wpływających na określenie realnych zwrotów.

Celem głównym rozprawy doktorskiej jest identyfikacja determinant mających fundamentalny wpływ na optymalizację zysków z inwestycji w condonieruchomości przy określonym poziomie ryzyka.

Podczas badań skoncentrowano się na czynnikach zarówno czysto finansowych, jak i wynikających z innych determinant związanych z otoczeniem prawnym, gospodarczym oraz ryzykiem.

Osiągnięcie celu badawczego wymaga realizacji zadań badawczych:

1. Przeanalizowanie umów proponowanych inwestorom przez poszczególnych operatorów/deweloperów oraz próba parametryzacji wynikających z nich warunków.

2. Skonstruowanie i wyznaczenie wskaźników określających czynniki determinujące uwarunkowania inwestycyjne.
 3. Identyfikacja zagrożeń podczas realizacji zysków z inwestycji.
 4. Identyfikacja uwarunkowań sprzyjających inwestowaniu.
 5. Wyodrębnienie pozafinansowych determinant inwestowania w condoapartament
- W ramach rozprawy zweryfikowano hipotezy:

1. Rynek condonieruchomości w Polsce stanowi dynamicznie rozwijający się obszar inwestowania.
2. Stopy zwrotu uzyskiwane z inwestycji w condonieruchomości przy określonym poziomie ryzyka stanowią realną alternatywę wobec innych obszarów inwestowania.

Opracowano ponadto metodę na podstawie drzewa decyzyjnego wspomagania decyzji wyboru condonieruchomości przez inwestora indywidualnego, niebędącego profesjonalnym uczestnikiem rynku inwestycyjnego w obszarze condonieruchomości.

Rozprawa składa się ze wstępu, sześciu rozdziałów oraz zakończenia, w którym sformułowano 22 wnioski, pozwalające zweryfikować i uznać za prawdziwe postawione we wstępie hipotezy.

W rozdziale 1 przedstawiono istotę condonieruchomości, rys historyczny, podstawowe definicje i informacje. Przybliżono ewolucję condonieruchomości oraz obszar rynku tej części nieruchomości komercyjnych, a także nieruchomości turystycznych. W dalszej części tego rozdziału omówiono strukturę właścicielską, przybliżono pojęcie condoapartamentu i condotelu. Omówiono również rolę i miejsce dewelopera jako kreatora procesu inwestycyjnego. Następnie przedstawiono rolę operatora w systemie zarządzania condonieruchomością i dokonano przeglądu inwestycji w systemie condo w Polsce.

W rozdziale 2 zaprezentowano definicje inwestycji w ekonomii, kryteria określające warunki inwestycyjne oraz przybliżono pojęcie condonieruchomości jako inwestycji. W tym rozdziale zaprezentowano również i wyjaśniono kim są inwestorzy na rynku condonieruchomości. Wyjaśniono przebieg procesu decyzyjnego dewelopera oraz zakres analiz które wykonuje aby realizowane przedsięwzięcie przyniosło sukces komercyjny. Podobnego zobrazowania dokonano w odniesieniu do operatora zarządzającego condonieruchomością. W tym rozdziale przedstawiono również zasady opodatkowania condojednostek.

W rozdziale 3 skupiono się na finansowych uwarunkowaniach, omówiono efektywność inwestowania w obszarze condonieruchomości. W opracowaniu ujęto ponadto modele finansowania nieruchomości zarówno kapitałem własnym jak i obcym. Przybliżono występujące w procesie inwestowania w condonieruchomości rodzaje ryzyka finansowego.

W rozdziale 4 skupiono się na pozafinansowych uwarunkowaniach inwestowania w obszarze condonieruchomości. Przedstawiono uwarunkowania geograficzne, prawne i wynikające z zawartych umów pomiędzy inwestorem w condojednostkę a deweloperem i operatorem zarządzającym zakupioną jednostką. Skupiono się na pozafinansowych rodzajach ryzyka dotyczących inwestowania w condonieruchomości. Wskazano na związki procesów mikro i makroekonomicznych występujących w gospodarce i ich wpływami na rynek condonieruchomości.

Rozdział 5 poświęcono metodom badawczym zastosowanym w dysertacji. Zdefiniowano i opisano kryteria i mierniki opłacalności inwestycji, dokonano pogłębionej analizy umów oraz analizy stóp zwrotu. Zaprezentowano metody analizy ryzyka inwestycyjnego oraz metody analizy wynagrodzenia inwestora. Przedstawiono metody symulacyjne, analizę wskaźnikową

oraz metody klasyfikacji danych. Opracowano metodę wspomagania decyzji wyboru condonieruchomości na podstawie drzewa decyzyjnego.

W rozdziale 6 przeprowadzono analizę dochodowości wybranych condojednostek i przeprowadzono badanie efektywności inwestycji. Przeprowadzono analizę ryzyka w badanych condojednostkach. Poddano analizie atrakcyjność inwestowania w condonieruchomości na tle wybranych instrumentów inwestycyjnych. Przeprowadzono analizy klasyfikacyjne oraz dokonano analizy danych przy zastosowaniu metody wspomagania wyboru badanych condojednostek na podstawie drzewa decyzyjnego.

W ramach dociekań naukowych, podczas zgłębiania materii rynku condonieruchomości w Polsce poddano weryfikacji hipotezy postawione we wstępie.

1. Rynek condoapartamentów w Polsce stanowi dynamicznie rozwijający się obszar inwestowania.
2. Inwestycje w condoapartamenty są atrakcyjne z punktu widzenia stóp zwrotu przy określonym poziomie ryzyka w porównaniu z innymi obszarami inwestowania.

Za pomocą zadań badawczych zrealizowano wszystkie cele główne rozprawy doktorskiej mające kluczowy wpływ na optymalizację zysków z zainwestowanego kapitału na rynku condonieruchomości w Polsce przy uwzględnieniu poziomu ryzyka finansowego, a także ryzyka pozafinansowego.

Po zrealizowaniu zadań badawczych oraz przeanalizowaniu rynku condonieruchomości w Polsce sformułowano wnioski i spostrzeżenia dotyczące uwarunkowań i efektywności inwestowania na badanym rynku.

Wnioski i spostrzeżenia wymienione w zakończeniu, a w szczególności:

1. Rynek condonieruchomości rozwija się dynamicznie w rejonach o znacznym potencjale ruchu turystycznego. Po przeanalizowaniu badanych umów zauważa się rozmieszczenie condonieruchomości w następujący sposób, na 334 lokalizacje 119 z nich znajdują się w pasie nadmorskim, 186 – w obszarze gór, 17 to Mazury oraz 9 jednostek w Warszawie.
2. Do podpisania umowy z operatorem w przypadku 89 jednostek wymagane było poniesienie przez inwestora dodatkowego kosztu w postaci zakupu miejsca parkingowego. Wydatek na zakup wyposażenia konieczny był w przypadku 317 jednostek. Na 334 badane jednostki tylko w przypadku 9 jednostek w condohotelu zakup wyposażenia nie był konieczny oraz w 8 jednostkach condoapartamentów. Można zatem przyjąć, że zakup lokalu w większości skutkuje poniesieniem dodatkowych kosztów na zakup niezbędnych składników koniecznych do podpisania umowy z operatorem.
3. Na podstawie badań przeprowadzonych na grupie 334 lokali stwierdzono zastosowanie trzech rodzajów rozliczeń operatorów z właścicielami lokali. Najbardziej popularną formą rozliczeń było zastosowanie stałej stopy zwrotu. Taka forma rozliczenia między stronami występowała w 279 lokalach. Mniej popularną, choć coraz częściej stosowaną była proporcjonalna do zysku stopa zwrotu, którą zastosowano w 46 jednostkach. Inną formą rozliczeń było zastosowanie złożonej stopy zwrotu (kombinowanej), która dotyczyła jedynie 9 jednostek w condohotelu.
4. Badając umowy, wywnioskowano rozbieżności w umownym zwrocie z zainwestowanego kapitału w odniesieniu do rzeczywistych przychodów generowanych przez nieruchomość. Na 334 lokale niższe niż umowne zwroty z zainwestowanego kapitału wykazano w 317 przypadkach, przychód zgodny z umową zaobserwowano w 8 condoapartamentach, natomiast wyższy niż deklarowany w umowie – w 9 przypadkach i dotyczyło to condohotelu, gdzie zastosowano kombinowany sposób rozliczeń. Operatorzy stosowali zróżnicowane

umowne stawki rozliczeniowe rocznych stóp zwrotu z właścicielami condonieruchomości, średnia roczna stopa zwrotu kształtowała się w badanej grupie na poziomie 6,774%, luka dochodowa w umownych i rzeczywistych przychodach dotyczyła 317 lokali. Indeksacja czynszów obwarowana umownie dotyczyła 80 lokali, natomiast zapis dotyczący zmiany wysokości stawek w przypadku deflacji zawierały 23 umowy.

5. Analizując dochodowość, wysunięto wniosek, że przychód generowany przez condojednostkę (UPR-1), stanowiący wartość przyjętą w procentach, znacznie różni się od wartości rzeczywistych. Dokonując obliczeń, odkryto, że „gwarantowany np. 7% zwrot” zgodnie z zapisami umowy jest niższy średnio o jeden p.p. od wartości, które nieruchomość powinna generować. Poszukując przyczyn takiego stanu rzeczy, z uwagi na znaczne kwoty różnicy w przychodach stwierdzono, że wynika to z metody przyjmowania wartości, od której wypłacano czynsz. Niższy od umownego zwrot z inwestycji powodowała konieczność zakupu lokalu wraz z wyposażeniem, natomiast czynsz wypłacano od kwoty netto lokalu bez wyposażenia. Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym rzeczywisty roczny dochód była konieczność opłacania dodatkowych składników, takich jak utrzymanie części wspólnych, składki na utrzymanie zarządu czy inne, które omówiono w rozdziale 6.
6. Analizując ryzyko, nasuwają się dwa wnioski dotyczące finansowej strony przedsięwzięcia (inwestycji). Rzecz fundamentalna z punktu widzenia inwestora, czy inwestycja przyniesie zakładany zwrot roczny? Odpowiedź brzmi tak, biorąc pod uwagę sposób wyliczania zysku, o czym mowa była wcześniej. Z punktu widzenia osiągnięcia zakładanych przychodów należy uznać, że ryzyko nie istnieje, jest zdefiniowane w umowie z operatorem. Rozliczenie zwrotu rocznego spoczywa na operatorze i jest jego obowiązkiem rozliczyć się z inwestorem i nie mają znaczenia niekorzystne czynniki gospodarcze, które mogą przeszkodzić w uzyskaniu umownej stopy zwrotu na danym poziomie. Wyjątkiem jest taka forma rozliczenia, w której mamy do czynienia z rozliczeniem od wypracowanego zysku i jak w przypadku condohotelu Mercure w Warszawie złożonej stopy zwrotu. Istnieje jednak ryzyko związane z wiarygodnością operatora, należy pamiętać, że operatorzy funkcjonują jako spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i jak sama nazwa wskazuje odpowiedzialność jest ograniczona majątkiem i zobowiązaniami operatora. Z badań wynika, że tylko jednostkowi operatorzy, dokładnie 6 na 65 nie miało kłopotów z dotrzymaniem zobowiązań w okresie kryzysu gospodarczego na rynku turystycznym wywołanym pandemią Covid-19. Reszta zmuszona była do renegocjowania umów i opóźnienia w wypłacaniu czynszu operatorom. Pozwalają na stwierdzenie, że hipotezy postawione na wstępie:

- rynek condoapartamentów w Polsce stanowi dynamicznie rozwijający się obszar inwestowania,
- inwestycje w condoapartament są atrakcyjne z punktu widzenia stóp zwrotu przy określonym poziomie ryzyka w porównaniu z innymi obszarami inwestowania są w świetle celów badawczych, przy zrealizowaniu zadań badawczych, prawdziwe i udowodnione.

Niniejsza dysertacja stanowi fundament do dalszych badań rynku condonieruchomości, szczególnie w zakresie badania kondycji finansowej, wysokości niepracującego kapitału i luki dochodowej.