



ZAANGAŻOWANIE DEWELOPERÓW W PROCES ZAGOSPODAROWANIA TERENÓW POPRZEMYSŁOWYCH

Elżbieta Zagórska¹, Łukasz Makowski²

¹ Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

² Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Streszczenie: W artykule zwrócono uwagę na coraz powszechniejszy sposób pozyskiwania przez deweloperów kapitału w postaci emisji obligacji. Z kolei rozwój gospodarczy i ogromne zapotrzebowanie na tereny pod nowe inwestycje stwarzają korzystny klimat dla działań związanych z ponownym zagospodarowaniem terenów przemysłowych, które często są usytuowane w centrach miast lub w bezpośrednim sąsiedztwie centrum i posiadają dobrą dostępność komunikacyjną. Ich zagospodarowanie najczęściej jednak wiąże się z wysokimi kosztami rekultywacji.

Słowa kluczowe: deweloperzy, obligacja korporacyjna, rekultywacja terenów, inwestycje budowlane

DOI: 10.17512/znpcz.2016.4.1.15

Wprowadzenie

Tereny przemysłowe z jednej strony stanowią istotne zagrożenie dla spójności przestrzennej ośrodków miejskich oraz bezpieczeństwa publicznego, ale z drugiej, z uwagi na częste usytuowanie w bezpośrednim sąsiedztwie centrum, są szansą dla rozwoju różnorodnych funkcji na terenach dotychczas zajmowanych przez przemysł, zwłaszcza że w ostatnich latach większość gruntów graniczących z obszarami zurbanizowanymi w znacznej części zabudowano (Wojnarowska 2011, s. 5; Kłosowski 2006, s. 104).

Celem niniejszego artykułu jest zwrócenie uwagi na coraz powszechniejszy sposób pozyskiwania przez deweloperów niezbędnego do finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych kapitału w postaci emisji obligacji. Z kolei rozwój gospodarczy i ogromne zapotrzebowanie na tereny pod nowe inwestycje stwarzają korzystny klimat dla działań związanych z ponownym zagospodarowaniem terenów przemysłowych poprzez nadawanie im nowych funkcji. Ich zagospodarowanie najczęściej wiąże się z wysokimi kosztami rekultywacji, która „oznacza nadanie lub przywrócenie wartości użytkowych zdegradowanych gruntów przez właściwe ukształtowanie rzeźby terenu, poprawę właściwości fizycznych i chemicznych gleby” (<https://www.mos.gov.pl/...>).

Tereny poprzemysłowe w strukturze miasta

W związku ze zmianą modelu gospodarki z centralnie sterowanej na wolnorynkową w Polsce pod koniec lat osiemdziesiątych XX wieku przedsiębiorstwa przemysłowe stanęły przed koniecznością natychmiastowej restrukturyzacji, znacznego ograniczenia produkcji lub postępującego lawinowo procesu zamykania niewydajnych zakładów przemysłowych (Gasidło, Gorgoń (red.) 1999, s. 13; Lamprecht 2009, s. 17). Najczęściej następstwem tych procesów było pojawienie się w przestrzeni miast terenów poprzemysłowych. Przedsiębiorstwa przemysłowe, które przyczyniły się do rozwoju miast i podniesienia standardu życia ich mieszkańców, spowodowały powstanie wyrobisk i zwałów, odkształceń powierzchni ziemi, zmianę struktury gleb, zanieczyszczenie gleb, powietrza i niektórych cieków wodnych. W wielu przypadkach przekształcenia te były tak głębokie, że doprowadziły do degradacji użytkowanego terenu.

Poprzemysłowe obiekty i tereny mogą przyjąć nowe funkcje. Jednak wszelkie działania związane z zagospodarowaniem tych terenów muszą być poprzedzone szeregiem badań specjalistycznych, ponieważ w zależności od sposobu wcześniejszego ich zagospodarowania mogą być skażone chemicznie (Broda 2006, s. 47). Konieczna jest zatem każdorazowo ekspertyza przydatności danego terenu pod nową funkcję.

Przekształcanie terenów poprzemysłowych może być postrzegane przez inwestora jako mniej ekonomicznie opłacalne niż inwestycje na terenach niezainwestowanych, z uwagi na koszty związane z przystosowaniem terenów poprzemysłowych pod nową funkcję (Olbińska 2013, s. 231-232). Z tego też powodu konieczna jest publiczna interwencja i stosowanie zachęt dla inwestorów.

Głównym inicjatorem, organizatorem i koordynatorem procesu zagospodarowania terenów poprzemysłowych muszą być władze lokalne, ponieważ to one odpowiadają za realizację polityki rozwoju lokalnego i dążenie do usunięcia negatywnego oddziaływania obszaru zdegradowanego na sąsiednie obszary. Zaangażowanie sektora publicznego może polegać na sfinansowaniu wyburzenia istniejących zdegradowanych struktur, rekultywacji terenu oraz budowie podstawowej infrastruktury technicznej i komunikacyjnej. Finansowe zaangażowanie władz publicznych w dane zamierzenie zostanie zrekompensowane ogólnymżywieniem dzielnicy lub miasta.

Chcąc zachęcić potencjalnych inwestorów do realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych na terenach poprzemysłowych, które często są zlokalizowane w centrach miast i posiadają dobrą dostępność komunikacyjną (Kochanowski 1996, s. 10), władze lokalne powinny promować i propagować je jako miejsce inwestycji.

Krajowa Strategia Rozwoju Regionalnego 2010-2020

Przyjęcie przez Radę Ministrów w lipcu 2010 r. *Krajowej Strategii Rozwoju Regionalnego 2010-2020: Regiony, Miasta, Obszary wiejskie* oraz *Koncepcji Przestrzennego Zagospodarowania Kraju 2030* w grudniu 2011 r. stworzyło podstawy prowadzenia przez państwo ukierunkowanej terytorialnie polityki

rozwoju. Także horyzontalne dokumenty strategiczne: *Długookresowa Strategia Rozwoju Kraju 2030* oraz *Średniookresowa Strategia Rozwoju Kraju 2020* umiejscawiają wymiar terytorialny jako istotny element wszystkich polityk i działań publicznych o charakterze rozwojowym. Zastosowanie podejścia terytorialnego w politykach krajowych wpisuje się w trend europejski i światowy. W Unii Europejskiej obecnie dąży się do uwzględniania wymiaru terytorialnego w poszczególnych jej politykach, w tym w polityce spójności. Wynika to bezpośrednio z traktatu lizbońskiego, który wprowadził nowy cel Unii Europejskiej, jakim jest wspieranie spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej przez wszystkie polityki unijne. W ten sposób uznano wagę wymiaru terytorialnego jako równorzędnego z wymiarem gospodarczym i społecznym. Do roku 2020 proponowane są następujące cele krajowej polityki miejskiej: poprawa zdolności miast do kreowania rozwoju, wzrostu oraz zatrudnienia, wspomaganie rozwoju obszarów problemowych (w tym niektórych obszarów wiejskich) poprzez wzmacnianie funkcji małych i średnich miast oraz przeciwdziałanie upadkowi ekonomicznemu miast, odbudowa zdolności do rozwoju zdegradowanych społecznie, ekonomicznie i fizycznie obszarów miejskich poprzez ich rewitalizację, wspieranie zrównoważonego rozwoju ośrodków miejskich, m.in. przeciwdziałając zjawiskom suburbanizacji, stworzenie warunków dla skutecznego, efektywnego i partnerskiego zarządzania rozwojem na obszarach miejskich, w tym w szczególności na obszarach metropolitalnych (MRR 2012).

Degradacja techniczna, gospodarcza i społeczna obszarów zurbanizowanych przekłada się na pogorszenie jakości życia ich mieszkańców. Prowadzi w dalszej konsekwencji do zmniejszania atrakcyjności miasta dla jego mieszkańców, znacznego wzrostu kosztów zarządzania obszarem miejskim i poważnego obciążenia budżetów gmin, a także pogorszenia się wizerunku miasta, co w konsekwencji może skutkować przenoszeniem się mieszkańców miast na obszary podmiejskie i zwiększaniem się procesów suburbanizacji. Tym samym przyczynia się ona do obniżania pozycji konkurencyjnej miast w stosunku do innych w kraju. Skala degradacji obszarów zurbanizowanych w Polsce jest bardzo duża, z tym że najpilniejszej rewitalizacji wymagają stare dzielnice śródmiejskie oraz osiedla w zabudowie blokowej (MRR 2012).

Emisja obligacji jako metoda zaspokajania potrzeb pożyczkowych przedsiębiorstw deweloperskich

W procesie zagospodarowania terenów przemysłowych ważną rolę mogą odgrywać deweloperzy. Działania deweloperskie obejmują nie tylko podwyższenie wartości gruntu poprzez nową zabudowę, odbudowę i przebudowę, remont, modernizację istniejących zabudowań, ale również odzyskiwanie starych zasobów budowlanych i przystosowywanie ich do nowych funkcji. W ten sposób zwiększa się atrakcyjność miast i tym samym podnosi się jakość życia mieszkańców (Nowacka-Rejzner, Zawada 2009, s. 25). Inwestycje obejmujące zmiany funkcji nieruchomości są obciążone często wyższym ryzykiem, ale mogą przynieść

potencjalnie wysoki zwrot z inwestycji (Śmietana, Zagórska 2009, s. 162; Olbińska 2013, s. 226-227).

Bez względu na rodzaj zabudowy realizowanej przez dewelopera nieodłącznym elementem procesu deweloperskiego jest wybór właściwego terenu, na którym zostanie zrealizowany projekt. Deweloperzy najczęściej poszukują terenów pod inwestycje mieszkaniowe, logistyczne oraz handlowe, a tereny i obiekty poprzemysłowe przyciągają ich uwagę przede wszystkim: dobrą lokalizacją, uzbrojeniem terenu i korzystnymi warunkami zagospodarowania (Małopolska 2007, s. 44).

W Polsce stosunkowo niewiele firm deweloperskich posiada wystarczające kapitały, aby móc w pełni samodzielnie finansować duże przedsięwzięcia inwestycyjne. Do niedawna inwestor, dysponując niewielkim kapitałem w postaci działki budowlanej i środków pieniężnych umożliwiających przygotowanie i rozpoczęcie budowy, mógł poprzez system przedpłat od przyszłych nabywców czy dzierżawców zgromadzić kapitał na zrealizowanie projektu.

Wybór optymalnych źródeł finansowania projektów deweloperskich zależy od rodzaju nieruchomości, sposobu ich budowy, wielkości projektu, czasu i kosztów budowy obiektów, warunków i terminów sprzedaży lub najmu lokali, zakładanej dochodowości nieruchomości (Gawron 2006, s. 115). Finansowanie działalności deweloperskiej odbywa się z udziałem kapitałów własnych i obcych, pochodzących z wielu źródeł (Wielgórska 2013, s. 611-612). W ramach finansowania własnego wyróżnia się finansowanie zewnętrzne oraz finansowanie wewnętrzne. Przykładem finansowania zewnętrznego są podwyższenie kapitału i emisja akcji, natomiast przykładem finansowania wewnętrznego są: amortyzacja, zysk zatrzymany, sprzedaż majątku. Finansowanie obce utożsamiane jest z emisją obligacji, zaciągnięciem kredytu bankowego bądź formami finansowania pośredniego, jak leasing lub factoring (Sitek 2010, s. 29).

Tradycyjną techniką finansowania inwestycji na rynku nieruchomości jest kredyt, w przypadku którego należy określić jego przeznaczenie. Działalność firm deweloperskich na rynku nieruchomości kredytują zarówno banki uniwersalne, jak i hipoteczne. Finansowanie projektów deweloperskich kredytem bankowym jest spowodowane brakiem dostatecznej ilości kapitału własnego, ale także chęcią wykorzystania tzw. efektu dźwigni finansowej. Należy jednak pamiętać, że w przypadku firm nadmiernie wykorzystujących efekt dźwigni finansowej, ich stałe wydatki będą rosły w tak szybkim tempie, że nawet niewielki spadek zysków może spowodować, że wydatki odsetkowe przekroczą wypracowane zyski i pojawi się realne zagrożenie utraty płynności finansowej (Gawron 2006, s. 119; Bryx 2013, s. 33). Wysokość udzielonego kredytu nie musi być odniesiona do kosztu realizacji inwestycji. Dla kredytodawcy istotniejszy jest dochód generowany przez ukończoną inwestycję, od wielkości którego będzie zależeć realność spłaty kredytu (Kucharska-Stasiak 1999, s. 217).

W roku 2008, w wyniku serii wydarzeń zwiastujących rozprzestrzenianie się światowego kryzysu finansowego, prawie połowa banków w Polsce zaostrzyła wobec firm deweloperskich politykę udzielania kredytów oraz wprowadziła

ograniczenia w dostępności kredytów hipotecznych będących głównym źródłem finansowania przez nich projektów inwestycyjnych.

Gdy oszacowana przez bank zdolność kredytowa dewelopera jest niewystarczająca lub też gdy deweloper nie posiada wystarczającej ilości aktywów pod zabezpieczenie tego finansowania, wówczas by móc zrealizować zamierzoną inwestycję, poszukuje innych źródeł kapitału. Coraz powszechniejszym sposobem pozyskania przez deweloperów kapitału jest emisja obligacji (Gostkowska-Drzewicka 2013, s. 72). „Obligacja korporacyjna jest świadectwem stwierdzającym, że korporacja pożyczyła od osoby fizycznej lub instytucji pewną sumę pieniędzy, którą przyrzeka zwrócić na określonych warunkach” (Skov 1991, s. 39-41). Jest to klasyczna forma finansowania długookresowego dużych przedsiębiorstw, a zwłaszcza spółek akcyjnych. Wielkość emisji obligacji może być zazwyczaj większa niż maksymalny kredyt w banku, choćby ze względu na formalne ograniczenia w prowadzeniu akcji kredytowej banku, np. dotyczące limitu koncentracji wierzytelności (Ickiewicz 1996, s. 109).

Korzystna sytuacja na rynku kapitałowym pozwala na stopniowe odejście od emisji obligacji zabezpieczonych na nieruchomościach i dlatego coraz częściej spółki deweloperskie decydują się na papiery niezabezpieczone. Inwestorzy przywiązują bowiem przede wszystkim wagę do sytuacji finansowej emitentów, a nie do umieszczonych w dokumencie emisyjnym zapisów dotyczących zabezpieczeń długu. Dobra i stabilna kondycja deweloperów sprawia, że inwestorzy, nabierając do nich zaufania, postrzegają ich obligacje jako atrakcyjną i bezpieczną formę lokaty kapitału.

Nieruchomości są podstawowym majątkiem dewelopera, dzięki któremu obligatariusze mogą liczyć na spłatę obligacji nawet wówczas, gdy deweloper znajdzie się w trudnej sytuacji finansowej.

Obligacje spółek deweloperskich charakteryzujących się dobrą kondycją finansową są bezpieczną lokatą. Ich oprocentowanie przekracza poziom lokat oferowanych przez banki. Inwestorzy otrzymują wypłatę odsetek regularnie. Jeśli dojdzie do bankructwa przedsiębiorstwa, wówczas posiadacze papierów dłużnych są uprzywilejowani pod względem zaspokojenia roszczeń.

W Tabeli 1 przedstawiono podstawowe różnice między obligacją i kredytem.

Tabela 1. Podstawowe różnice między obligacją i kredytem

Obligacja	Kredyt
Zaciągnięcie długu równocześnie u wielu wierzycieli	Jest jeden wierzyciel (bank)
Zwrot długu najczęściej następuje jednorazowo	Zwrot kredytu bankowego odbywa się przeważnie w ratach
W wielu przypadkach brak konieczności określania celu emisji	Konieczność podania celu zaciągnięcia kredytu
W wielu przypadkach brak konieczności ustanowienia zabezpieczenia zwrotu pożyczonych środków	Konieczność ustanowienia zabezpieczenia spłaty kredytu
Emitent obligacji samodzielnie kształtuje strukturę emisji, dopasowując ją do własnych potrzeb i możliwości	Warunki kredytu określa bank

Źródło: Opracowanie własne na podstawie (Kosmowska 1997)

Dla wielu firm działających w Polsce ważnym problemem jest poszukiwanie kapitału niezbędnego do sfinansowania inwestycji i rozwoju tych podmiotów. Finansowanie inwestycji w nieruchomości kapitałem obcym jest spowodowane tym, że inwestycje takie wymagają dużych nakładów, a nie wszyscy inwestorzy w danej chwili posiadają odpowiednie środki pieniężne. Efektywnym narzędziem długoterminowego finansowania polskich przedsiębiorstw, a co za tym idzie – rozwiązaniem prowadzącym do przełamania bariery braku kapitału jest zastosowanie instrumentu rynku kapitałowego, jakim są obligacje korporacyjne, których rynek na przestrzeni ostatnich dwóch dekad uległ wyraźnej ewolucji (Fedorowicz 1996, s. 110-115).

Emitenci obligacji korporacyjnych – deweloperskich na rynku Catalyst

30 września 2009 r. rozpoczął działalność Catalyst – zorganizowany rynek dłużnych instrumentów finansowych, prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA oraz BondSpot SA. Do czasu jego powstania obligacje były przedmiotem obrotu na rynku niezorganizowanym – OTC (ang. Over the Counter), pozagiełdowym, wtórnym rynku papierów wartościowych (obligacji i akcji) prowadzonym przez banki, domy maklerskie oraz innych pośredników. W ramach tego rynku przedsiębiorstwa, instytucje finansowe oraz jednostki samorządu terytorialnego w drodze emisji papierów wartościowych pozyskują środki na finansowanie swojej działalności, w przypadku instytucji bankowych – na refinansowanie kredytów, a w przypadku przedsiębiorstw deweloperskich – na finansowanie działalności inwestycyjnej.

Główną przyczyną powołania Catalyst było umożliwienie transferów kapitałów pomiędzy chcącymi ulokować swoje środki inwestorami a poszukującymi kapitału emitentami. Rynek Catalyst zwiększa możliwości z jednej strony dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych zarówno inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych, a z drugiej strony dywersyfikacji źródeł pozyskiwania kapitałów.

Jako główne przesłanki utworzenia Catalyst wskazano:

1. „rosnące zapotrzebowanie przedsiębiorców na kapitał w sytuacji ograniczania akcji kredytowej przez banki,
2. dążenie do zwiększenia konkurencyjności polskiego rynku kapitałowego,
3. potencjał drzemiący w nierozwiniętym rynku instrumentów dłużnych w Polsce,
4. załamanie na rynkach finansowych oraz niskie wyceny akcji” (*Raport Catalyst...*).

W Tabelach 2-7 scharakteryzowano wyemitowane przez deweloperów w latach 2010-2015 obligacje korporacyjne – deweloperskie na rynku Catalyst.

Tabela 2. Emitenci obligacji korporacyjnych – deweloperskich i ich charakterystyka na rynku Catalyst w roku 2010

Emitenci	Liczba serii	Rodzaj oprocentowania	Wartość nominalna (zł)	Wartość emisji (zł)
Green Haus Development	3	Zmienne/ 17,00; 17,00; 17,00	1 000	1 800 000
Gant Development	5	Zmienne/ 10,43; 8,03; 8,35; 8,00; 10,39	1 000	90 950 000
Marvipol	3	Zmienne/ 6,92; 9,65; 9,53	1 000	73 100 000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych statystycznych
(http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2010_CAT.pdf)

Tabela 3. Emitenci obligacji korporacyjnych – deweloperskich i ich charakterystyka na rynku Catalyst w roku 2011

Emitenci	Liczba serii	Rodzaj oprocentowania	Wartość nominalna (zł)	Wartość emisji (zł)
BBI-Development	3	Zmienne/ 10,34; 10,84; 10,84	10 000	40 000 000
Ghelamco Invest	2	Zmienne/ 9,77; 9,85	100 000	200 000 000
Gant Development	1	Stałe/ 7,10	1 000	15 000 000
Gant Development	9	Zmienne/ 11,39; 10,49; 11,49; 8,85; 9,46; 8,75; 11,17; 11,47; 10,98	1 000	137 200 000
Gant Development	1	Zmienne/ 9,67	100	25 000 000
Marvipol	3	Stałe/ 9,45; 9,45; 9,45	100	60 000 000
Marvipol	1	Zmienne/ 10,65	100	39 062 300
Marvipol	2	Zmienne/ 7,99; 10,74	1 000	53 850 000
Ronson Europe	2	Zmienne/ 9,11; 9,81	10 000	87 500 000
Rank Progress	1	Zmienne/ 9,99	1 000	100 000 000
Robyg	4	Stałe/ 8,90; 8,90; 8,35; 8,90	100	142 750 700
Scan Development	1	Stałe/ 9,45	100	47 000 000
Trust	1	Zmienne/ 9,72	1 000	22 000 000
Wikana	1	Zmienne/ 11,01	1 000	26 250 000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych statystycznych
(http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2011_CAT.pdf)

Tabela 4. Emitenci obligacji korporacyjnych – deweloperskich i ich charakterystyka na rynku Catalyst w roku 2012

Emitenci	Liczba serii	Rodzaj oprocentowania	Wartość nominalna (zł)	Wartość emisji (zł)
BBI Development	5	Zmienne/ 10,63; 11,13; 11,63; 11,13; 11,63	10 000	75 000 000
Capital Park	1	Zmienne/ 10,15	100	100 000 000
Dom Development	1	Zmienne/ 8,64	10 000	120 000 000

Ghelamco Invest	4	Zmienne/ 10,79; 10,15; 10,79; 10,15	100 000	337 100 000
Gant Development	4	Zmienne/ 8,95; 9,07; 10,83; 10,90	1 000	58 100 000
Gant Development	2	Zmienne/ 10,45; 9,50	100	45 800 000
Gant Development	1	Stałe/ 11,00	1 000	21 933 000
Mak Dom	1	Zmienne/ 10,65	1 000	23 275 000
Murapol	3	Zmienne/ 9,96; 9,86; 10,63	100	40 000 000
Marvipol	3	Stałe/ 9,45; 9,45; 9,45	100	60 000 000
Marvipol	1	Zmienne/ 10,80	100	39 062 300
Marvipol	3	Zmienne/ 7,94; 10,41; 8,58	1 000	84 641 000
Nordic Development	1	Zmienne/ 10,70	2 000	1 004 000
Quality All Development	1	Stałe/ 11,00	1 000	800 000
Religa Development	3	Stałe/ 14,00; 14,00; 14,00	1 000	5 664 000
Ronson Europe	2	Zmienne/ 9,05; 9,75	10 000	87 500 000
Rank Progress	1	Zmienne/ 9,31	1 000	100 000 000
Robyg	4	Stałe/ 8,90; 8,90; 8,35; 8,90	100	142 750 700
Robyg	2	Zmienne/ 7,98; 8,98	100	30 000 000
Trust	3	Zmienne/ 9,25; 9,99; 9,50	1 000	51 660 000
Wikana	1	Zmienne/ 11,41	1 000	26 250 000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych statystycznych (http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2012_CAT.pdf)

Tabela 5. Emitenci obligacji korporacyjnych – deweloperskich i ich charakterystyka na rynku Catalyst w roku 2013

Emitenci	Liczba serii	Rodzaj oprocentowania	Wartość nominalna (zł)	Wartość emisji (zł)
BBI Development	4	Zmienne/ 8,71; 9,21; 8,71; 9,21	10 000	66 500 000
BBI Development	1	Zmienne/ 9,21	1 000	22 000 000
Capital Park	1	Zmienne/ 7,70	100	100 000 000
Dekpol	1	Zmienne/ 8,96	100	12 500 000
Dom Development	2	Zmienne/ 6,21; 5,35	10 000	170 000 000
Ghelamco Invest	6	Zmienne/ 8,71; 7,71; 7,71; 6,71; 8,71; 7,71	100 000	366 300 000
Ghelamco Invest	1	Zmienne/ 6,70	10 000	6 530 000
Gant Development	1	Zmienne/ 8,20	100	25 800 000
Gant Development	1	Stałe/ 11,00	100	21 933 000
Kopahaus	1	Zmienne/ 8,21	1 000	5 500 000
Murapol	3	Zmienne/ 7,87; 7,88; 8,65	100	40 000 000
Marvipol	1	Zmienne/ 8,58	100	39 062 300
Marvipol	1	Zmienne/ 6,94	1 000	30 791 000
Polnord	1	Zmienne/ 7,52	100	26 500 000
Ronson Europe	1	Zmienne/ 6,96	10 000	5 000 000

Ronson Europe	2	Zmienne/ 7,25; 6,45	1 000	107 050 000
Rank Progress	1	Zmienne/ 8,20	1 000	131 750 000
Robyg	4	Zmienne/ 7,61; 6,50; 6,81; 7,50	100	80 000 000
Robyg	1	Zmienne/ 7,20	1 000	90 000 000
Robyg	1	Stałe/ 8,90	100	40 000 000
Trust	2	Zmienne/ 7,45; 7,70	1 000	38 000 000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych statystycznych
(http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2013_CAT.pdf)

Tabela 6. Emitenci obligacji korporacyjnych – deweloperskich i ich charakterystyka na rynku Catalyst w roku 2014

Emitenci	Typ oprocentowania	Cena nominalna (zł)	Wartość emisji (zł)
ATAL	Zmienne	1000	3 000 000
ATAL	Zmienne	1000	760 000
ATAL	Zmienne	1000	1 700 000
BBI Development	Zmienne	10 000	2 150 000
BBI Development	Zmienne	10 000	1 350 000
BBI Development	Zmienne	1000	2 200 000
BBI Development	Zmienne	1000	5 300 000
Capital Park	Zmienne	100	3 500 000
Capital Park	Zmienne	100	6 500 000
Capital Park	Zmienne	100	2 000 000
Dom Development	Zmienne	10 000	12 000 000
Dom Development	Zmienne	10 000	5 000 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	100 000 000
Echo Investment	Zmienne	100	7 500 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	2 000 000
Echo Investment	Zmienne	100	5 000 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	7 000 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	11 500 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	7 000 000
Echo Investment	Zmienne	100	5 000 000
Echo Investment	Zmienne	1000	8 000 000
Echo Investment	Zmienne	100	2 500 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100 000	3 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	11 420 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100 000	5 500 000
Ghelamco Invest	Zmienne	1000	2 770 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100 000	2 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	12 060 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100 000	9 200 000
Ghelamco Invest	Zmienne	1000	620 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	630 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	3 780 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100 000	300 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	3 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	1000	3 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	1 0000	1 140 000
Inpro	Zmienne	10 000	2 000 000
LC Corp	Zmienne	100 000	6 500 000

LC Corp	Zmienne	1000	5 000 000
LC Corp	Zmienne	100 000	5 000 000
Lokum Deweloper	Zmienne	1000	3 000 000
Mak Dom	Zmienne	1000	500 000
Murapol	Zmienne	100	1 870 200
Murapol	Zmienne	100	700 000
Murapol	Zmienne	100	700 000
Murapol	Zmienne	1000	650 000
Murapol	Zmienne	1000	5 350 000
Murapol	Zmienne	100	834 800
Marvipol	Zmienne	100	3 962 300
Nordic Development	Stałe	1000	2 200 000
Polnord	Zmienne	100	2 600 000
Polnord	Zmienne	1000	5 000 000
Rank Progress	Zmienne	1000	13 006 000
ROBYG	Zmienne	100	1 000 000
ROBYG	Zmienne	100	4 500 000
ROBYG	Zmienne	100	1 000 000
ROBYG	Zmienne	1000	9 000 000
ROBYG	Zmienne	100	3 500 000
ROBYG	Zmienne	100	2 500 000
ROBYG	Zmienne	100	1 500 000
ROBYG	Zmienne	100	0
Ronson Europe	Zmienne	100	500 000
Ronson Europe	Zmienne	100	2 800 000
Ronson Europe	Zmienne	1000	23 550 000
Ronson Europe	Zmienne	1000	8 300 000
Ronson Europe	Zmienne	1000	950 000
Unidevelopment	Zmienne	1000	2 000 000
Victoria Dom	Zmienne	1000	1 850 000
Vantage Development	Zmienne	1000	1 360 000
Vantage Development	Zmienne	100	2 000 000
Włodarzewska	Zmienne	1000	400 000
Włodarzewska	Zmienne	1000	1 700 000
Warimpex	Zmienne	1000	63 065 000
Warimpex	Zmienne	500 000	9 000 000
Warimpex	Zmienne	250 000	2 400 000
Warimpex	Zmienne	500 000	1 500 000
Warimpex	Zmienne	500 000	800 000
Warimpex	Zmienne	1000	320 000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Statystycznego CATALYST
(http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2014_CAT.pdf)

Tabela 7. Emitenci obligacji korporacyjnych – deweloperskich i ich charakterystyka na rynku Catalyst w roku 2015

Emitenci	Typ oprocentowania	Cena nominalna (zł)	Wartość emisji (zł)
ATAL	Zmienne	1000	3 000 000
ATAL	Zmienne	1000	1 700 000
BBI Development	Zmienne	1000	2 200 000
BBI Development	Zmienne	1000	5 300 000

BBI Development	Zmienne	1000	3 500 000
Capital Park	Zmienne	100	1 114 500
Capital Park	Zmienne	100	3 500 000
Capital Park	Zmienne	100	3 316 300
Capital Park	Zmienne	100	183 700
Capital Park	Zmienne	100	2 000 000
Capital Park	Zmienne	100	5 385 500
Dom Development	Zmienne	10 000	12 000 000
Dom Development	Zmienne	10 000	5 000 000
Dom Development	Zmienne	10 000	10 000 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	100 000 000
Echo Investment	Zmienne	100	75 000 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	20 000 000
Echo Investment	Zmienne	100	5 000 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	7 000 000
Echo Investment	Zmienne	100	5 000 000
Echo Investment	Zmienne	10 000	8 000 000
Echo Investment	Zmienne	100	2 500 000
ED invest SA	Zmienne	1000	600 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100	3 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100 000	3 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	11 420 000
Ghelamco Invest	Zmienne	1000	2 770 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	5 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100	5 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100 000	2 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	12 060 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100 000	900 000
Ghelamco Invest	Zmienne	1000	620 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	6 530 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	3 780 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100	5 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	100	5 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	3 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	1000	3 000 000
Ghelamco Invest	Zmienne	10 000	1 140 000
LC Corp	Zmienne	1000	6 500 000
LC Corp	Zmienne	1000	5 000 000
LC Corp	Zmienne	100 000	5 000 000
Lokum Deweloper	Zmienne	1000	3 000 000
Murapol	Zmienne	100	1 870 000
Murapol	Zmienne	100	3 000 000
Murapol	Zmienne	1000	650 000
Murapol	Zmienne	100	834 800
Marvipol	Zmienne	10 000	6 000 000
Nordic Development	Stałe	1000	2 200 000
Polnord	Zmienne	100	1 000 000
Polnord	Zmienne	1000	5 000 000
Polnord	Zmienne	100	3 400 000
Polnord	Zmienne	100	5 000 000
Rank Progress	Zmienne	1000	13 006 000
ROBYG	Zmienne	100	4 500 000

ROBYG	Zmienne	100	2 000 000
ROBYG	Zmienne	1000	9 000 000
ROBYG	Zmienne	100 000	6 000 000
ROBYG	Zmienne	100	1 800 000
ROBYG	Zmienne	100	1 500 000
Ronson Europe	Zmienne	100	1 000 000
Ronson Europe	Zmienne	100	5 000 000
Ronson Europe	Zmienne	1000	15 500 000
Ronson Europe	Zmienne	100	28 000 000
Ronson Europe	Zmienne	1000	2 350 000
Ronson Europe	Zmienne	1000	83 500 000
Ronson Europe	Zmienne	100	400 000
Ronson Europe	Zmienne	1000	950 000
Unidevelopment	Zmienne	1000	2 000 000
Victoria Dom	Zmienne	1000	8 050 000
Victoria Dom	Zmienne	1000	1 500 000
Vantage Development	Zmienne	1000	24 530 000
Vantage Development	Zmienne	100	10 000 000
Vantage Development	Zmienne	1000	23 500 000
Vantage Development	Zmienne	1000	13 260 000
Włodarzewska	Zmienne	1000	4 600 000
Włodarzewska	Zmienne	1000	17 500 000
Warimpex	Zmienne	1000	63 065 000
Warimpex	Zmienne	500 000	3 000 000
Warimpex	Zmienne	500 000	15 000 000
Warimpex	Zmienne	500 000	8 000 000
Warimpex	Zmienne	250 000	19 500 000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Statystycznego CATALYST
(http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2015_CAT.pdf)

Zdecydowana większość notowanych na Catalyst obligacji to obligacje korporacyjne, co świadczy o dynamicznym rozwoju polskiego rynku obligacji korporacyjnych. Dla wielu firm deweloperskich emisja obligacji staje się jednym z ważniejszych źródeł finansowania nowych inwestycji, zakupu nowych gruntów pod kolejne projekty oraz finansowania bieżącej działalności deweloperskiej. Środki z emisji mogą zostać również wykorzystane do wniesienia wkładu własnego przy ubieganiu się o kredyt bankowy. Zaletą finansowania projektów poprzez obligacje jest fakt, że szczegółowy cel emisji, w odróżnieniu od kredytu bankowego, nie musi zostać ujawniony.

Podsumowanie

Tereny przemysłowe jako miejsce realizacji projektów przyciągają uwagę deweloperów ze względu na dobrą lokalizację, uzbrojenie terenu i korzystne warunki zagospodarowania.

Do momentu wprowadzenia w życie ustawy o ochronie nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego deweloperzy bez ograniczeń dysponowali środkami klienta, dzięki czemu mieli zapewniony stały dopływ środków finanso-

wych umożliwiających utrzymanie płynności finansowej. Dywersyfikację źródeł finansowania projektów deweloperskich, w tym emisję obligacji, wymusiło wprowadzenie w życie wspomnianej ustawy, powstanie w 2009 roku pierwszych polskich funduszy inwestycyjnych obligacji nieskarbowych, uruchomienie platformy scentralizowanego obrotu obligacjami nieskarbowymi – Catalyst oraz zmiana oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstw i wprowadzone przez banki ograniczenia w dostępności do kredytów hipotecznych w wyniku załamania koniunktury na rynku nieruchomości.

Literatura

1. Broda M. (2006), *Restrukturyzacja terenów przemysłowych w miastach ze środków prywatnych na przykładzie Galerii Kazimierz w Krakowie*, „Problemy Rozwoju Miast”, nr 1-4.
2. Bryx M. (2013), *Rynek nieruchomości a procesy rewitalizacji miast*, [w:] Bryx M. (red.), *Rynek nieruchomości. Finansowanie rozwoju miast*, CeDeWu, Warszawa.
3. Fedorowicz Z. (1996), *Finanse przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa.
4. Gasidło K., Gorgoń J. (red.), *Modelowe przekształcenia terenów przemysłowych i zdegradowanych*, UNDP POL, Katowice.
5. Gawron H. (2006), *Oplacalność inwestowania na rynku nieruchomości*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
6. Gostkowska-Drzewicka M. (2013), *Struktura finansowania przedsięwzięć deweloperskich*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, nr 8.
7. http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2010_CAT.pdf (dostęp: 04.06.2014).
8. http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2011_CAT.pdf (dostęp: 04.06.2014).
9. http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2012_CAT.pdf (dostęp: 04.06.2014).
10. http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2013_CAT.pdf (dostęp: 04.06.2014).
11. http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2014_CAT.pdf (dostęp: 23.03.2016).
12. http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2015_CAT.pdf (dostęp: 23.03.2016).
13. <https://obligacje.pl/>
14. https://www.mos.gov.pl/g2/big/2009_07/ab8b4cae508b9d2ee9154227a8f7ec5a.pdf (dostęp: 17.06.2016).
15. Ickiewicz J. (1996), *Strategia finansowania przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa.
16. Kłosowski F. (2006), *Sektor usług w gospodarce regionu tradycyjnego w warunkach transformacji i restrukturyzacji. Przykład konurbacji katowickiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice.
17. Kochanowski M. (1996), *Nowe uwarunkowania rozwoju i kształtowania miast polskich*, „Biuletyn Komitetu Przestrzennego Zagospodarowania Kraju Polskiej Akademii Nauk”, z. 175.
18. Kosmowska A. (1997), *Obligacje komunalne – część I*, „Bank i Kredyt”, nr 1-2.
19. Kucharska-Stasiak E. (1999), *Nieruchomość a rynek*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
20. Lamprecht M. (2009), *Rozwój działalności przemysłowej w małych miastach Polski Środkowej – rys historyczny*, [w:] Marszał T. (red.), *Funkcja przemysłowa małych miast*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
21. Małopolska N. (2007), *Rewitalizacja terenów przemysłowych na przykładzie inwestycji deweloperskiej Salwator City*, „Świat Nieruchomości”, nr 61.
22. MRR (2012), *Założenia Krajowej Polityki Miejskiej do roku 2020. Projekt*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa, http://www.forumrewitalizacji.pl/uploads/images/KPM/Projekt_Zalozen_Krajowej_Polityki_Miejskiej.pdf (dostęp: 17.06.2016).

23. Nowacka-Rejzner U., Zawada K. (2009), *Funkcja przemysłowa w przestrzeni małych miast – wybrane zagadnienia*, [w:] Marszał T. (red.), *Funkcja przemysłowa małych miast*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
24. Olbińska K. (2013), *Zaangażowanie sektora prywatnego w projekty rewitalizacyjne*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 155.
25. *Raport Catalyst – podsumowanie rozwoju*, Grant Thornton, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, grudzień 2012.
26. Sitek M. (2010), *Bankowość hipoteczna i rynek nieruchomości*, Key Tex, Warszawa.
27. Skov N.A. (1991), *Finanse i zarządzanie*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa.
28. Śmietana K., Zagórska E. (2009), *Deweloper jako profesjonalny uczestnik rynku nieruchomości*, [w:] Henzel H. (red.), *Strategie inwestowania na rynku nieruchomości*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.
29. Wielgórką D. (2013), *Innovative Ecological Activities in Small and Medium Enterprises in Poland – Sources of Financing*, “Annual Set The Environment Protection”, Vol. 15.
30. Wojnarowska A. (2011), *Wstęp*, [w:] Kozłowski S., Wojnarowska A., *Rewitalizacja zdegradowanych obszarów miejskich. Założenia teoretyczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
31. www.parkiet.pl

THE INVOLVEMENT OF DEVELOPERS IN THE RECLUTIVATION OF POST-INDUSTRIAL AREAS

Abstract: The paper brings attention to bond issue as a fundraising method that is increasingly often used by property developers. Admittedly, economic growth and soaring demand for developable land create favorable conditions for initiatives aimed at reclamation and redevelopment of post-industrial areas, many of which are situated in, or adjacent to, city centers, and are therefore characterized by good transport links. On the other hand, redevelopment mostly incurs enormous costs.

Keywords: developers, corporate bond, land reclamation, property development