

Adam Czerniak\*  
Hanna Milewska-Wilk\*\*  
Tomasz Bojęcz\*\*\*

## Zjawisko flippingu na polskim rynku mieszkaniowym

### Flipping on the Polish housing market

In this article the authors analyse the rise of house flipping in Poland in recent years. Firstly, drawing on the findings from desk research and qualitative inquiries, they describe how state-of-the-art flipping transactions are performed and financed. Secondly, with the use of a large microdata panel of housing transactions from eight major cities over the 2006–2020 period, the size and the main characteristics of house flipping in Poland are analysed. According to the findings, the share of flips in housing transactions gradually increased between 2016 and 2020, reaching on average 5.9% and – in some smaller cities with a shallow primary market – even double-digit shares. This is an alarming result, as such high flippers' activity characterises periods of housing booms and may signal an overvaluation of prices.

<b>DOI</b>	<a href="https://doi.org/10.31268/StudiaBAS.2021.23">https://doi.org/10.31268/StudiaBAS.2021.23</a>
<b>Słowa kluczowe</b>	flipping, rynek mieszkaniowy w Polsce, ceny mieszkań, stabilność makroekonomiczna
<b>Keywords</b>	house flipping, housing market in Poland, house prices, macroeconomic stability
<b>O autorach</b>	* doktor nauk ekonomicznych, kierownik Zakładu Ekonomii Instytucjonalnej i Politycznej, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie • ✉ <a href="mailto:adam.czerniak@sgh.waw.pl">adam.czerniak@sgh.waw.pl</a> • ORCID 0000-0003-1182-2483 ** specjalistka ds. mieszkalnictwa, Instytut Rozwoju Miast i Regionów • ✉ <a href="mailto:hmilewska-wilk@irmir.pl">hmilewska-wilk@irmir.pl</a> • ORCID 0000-0003-1071-5280 *** wiceprezes Fundacji Rynku Najmu, partner zarządzający ThinkCo • ✉ <a href="mailto:bojec@thinkco.pl">bojec@thinkco.pl</a> • ORCID 0000-0002-4944-4855



Artykuł został udostępniony na licencji Creative Commons – Uznanie Autorstwa 3.0 Polska (CC BY 3.0 PL).

## Wstęp

Flipping mieszkaniami (*house flipping*, dosłownie: „przerzucanie domów”) jest w Polsce zjawiskiem stosunkowo nowym. Wśród profesjonalnych uczestników rynku nieruchomości zaczął być popularną formą krótkoterminowego inwestowania na przełomie lat 2016 i 2017<sup>1</sup>, ale rozgłos medialny zyskał dopiero w 2018 r. dzięki polskojęzycznym wersjom programów telewizyjnych, pokazujących, jak zarobić na remontowaniu mieszkań, a także dzięki popularyzacji gier komputerowych typu „House Flipper”<sup>2</sup>. W rezultacie zjawisko zaczęły opisywać gazety i portale branżowe zajmujące

1 A. Kaźmierczak, *Flipowanie, krótki termin czy klasyczny najem długoterminowy?*, wykład wygłoszony na XI kongresie wynajmujących zrzeszonych w stowarzyszeniu Mieszkanicznik, listopad 2019 r., Warszawa.

2 <https://www.domiporta.pl/poradnik/7,126866,26921864,sprzedaz-remont-i-budowa-gry-o-nieruchomosciach-na-dzien-posrednika.html> [dostęp: 12 marca 2021 r.].

się finansami i gospodarką<sup>3</sup>, a w sprzedaży pojawiły się pierwsze polskie podręczniki o zarabianiu na nieruchomościach<sup>4</sup>. Powstał również rynek szkoleń flippingowych<sup>5</sup>, na których ten rodzaj transakcji był prezentowany jako niezawodny sposób na zarobek nawet 30% wartości nieruchomości, i to w czasie zaledwie kilku miesięcy. Tego typu wydarzenia organizowane są cyklicznie, a w jednym kursie może uczestniczyć nawet tysiąc osób<sup>6</sup>. Według wiedzy autorów do tej pory nie przeprowadzono jednak pełnej analizy naukowej zjawiska flippingu mieszkaniami w Polsce, nie zbadano zwłaszcza jego skali oraz wpływu na stabilność krajowego rynku mieszkaniowego.

Tym, co odróżnia strategię inwestycyjną typu flipping od zwykłej krótkoterminowej transakcji spekulacyjnej na rynku mieszkaniowym, jest dążenie do wykorzystania tzw. asymetrii informacji, czyli niedostatecznej wiedzy sprzedającego o rynku nieruchomości przez flippera obeznanego w tematyce nieruchomości, a w efekcie do uzyskania przez inwestora premii znalazcy (*founder's fee*), jak to jest nazywane w podręcznikach do flippingu<sup>7</sup>. Celem flippera, tj. podmiotu inwestującego, jest nabycie nieruchomości mieszkaniowej po cenie niższej niż wartość fundamentalna lokalu, a następnie szybka sprzedaż nieruchomości po jak najwyższej cenie. W rezultacie w polu zainteresowania flipperów są nieruchomości przeznaczone do remontu, zaniedbane, obciążone prawnie, sprzedawane przez osoby o niskiej znajomości rynku lub chcące w krótkim czasie upłynnić ulokowany w nich kapitał czy lokale oferowane na licytacjach komorniczych. Następnie nieruchomości te są zwykle remontowane, upiększane i oferowane na wolnym rynku z wykorzystaniem najnowszych technik marketingowych, aby sprzedający mogli uzyskać jak najwyższą cenę. Od strony ekonomicznej flipping mieszkaniowy ma zatem charakter arbitrażu<sup>8</sup>. W przeciwieństwie jednak do rynku kapitałowego, na którym arbitraż co do zasady pełni funkcję stabilizującą i poprawia efektywność wyceny aktywów<sup>9</sup>, na rynku mieszkaniowym nadmierny udział flipperów wśród podmiotów obracających mieszkaniem może prowadzić do pogłębiania nierównowagi i nadmiernego wzrostu cen nieruchomości. Według badań<sup>10</sup> pojawienie się

3 Por. <https://www.bankier.pl/smart/flip-nieruchomosci-na-czym-polega-flip-mieszkania> [dostęp: 12 marca 2021 r.] oraz <https://alebank.pl/house-flipping-sposob-na-pomnozenie-pieniedzy-takze-w-dobie-korona-wirusa> [dostęp: 12 marca 2021 r.].

4 W. Orzechowski, *Zarabiaj na nieruchomościach*, Imprint Media, Warszawa 2016 oraz D. Siwiec, *Flipy od zera*, Big City Invest, Warszawa 2019.

5 Na przykład oferta jednorazowych i weekendowych seminariów łódzkiej firmy Asbiro: <https://www.asbiro.pl/studia-mba/inwestowanie-i-nieruchomosci/> [dostęp: 25 lutego 2021 r.].

6 Do najpopularniejszych organizatorów szkoleń należą – poza wspomnianą firmą Asbiro – Piotr Hryniewicz (<https://hryniewicz.pl/>), który o flippowaniu opowiadał już w 2013 r. (<https://jakoszczedzacpieniadze.pl/wnop-003-jak-kupic-mieszkanie>), Wojciech Orzechowski (<https://wiwn.pl/>) oraz Paweł Albrecht (<https://pawelalbrecht.com/>); dostęp do stron zweryfikowany w dniu 19 kwietnia 2021 r.

7 B. Sellers, *Flipping Houses: Buy it / Fix it / Flip it*, Amazon Fulfillment Poland, Wrocław 2020, s. 13.

8 Arbitraż to dwie transakcje – jedna kupna i jedna sprzedaży – dokonywane przez tego samego inwestora w krótkim odstępie czasu, których celem jest uzyskanie dochodu z tytułu istnienia różnicy między ceną konkretnych aktywów a ich wartością fundamentalną (tj. wyceną rynkową).

9 A. Szyszka, A. Zaremba, *Źródła i skutki ograniczeń arbitrażu na rynku papierów wartościowych*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2009, nr 17, s. 243–253.

10 C.A. Depken, H. Hollans, S. Swidler, *Flips, Flops and Foreclosures: Anatomy of a Real Estate Bubble*, „Journal of Financial Economic Policy” 2011, t. 3, nr 1, s. 49–65, <https://doi.org/10.1108/17576381111116759>.

flipperów na początku XXI w. w USA było jedną z przyczyn powiększania się bańki cenowej na tamtejszym rynku mieszkaniowym w latach 2003–2005.

Powyższe przesłanki wskazują na konieczność zbadania zjawiska flippingu w Polsce pod kątem jego wpływu na stabilność krajowego rynku mieszkaniowego oraz roli, jaką odgrywa w szybkim wzroście cen lokali w ostatnich latach, zwłaszcza na rynku wtórnym<sup>11</sup>. Temu zagadnieniu poświęcono niniejszy artykuł. Jego celem jest określenie skali zjawiska flippingu w Polsce i zweryfikowanie, czy aktywność flipperów osiągnęła poziom zagrażający długookresowej stabilności rynku mieszkaniowego. Opisanie powyżej przesłanki wskazują bowiem na zasadność postawienia następującej hipotezy badawczej: Odsetek mieszkań stanowiących przedmiot flippingu w transakcjach kupna-sprzedaży nieruchomości lokalowych wzrósł w polskich miastach w latach 2015–2020.

Artykuł składa się ze wstępu, z trzech części głównych oraz podsumowania. W pierwszej części przedstawiono pogłębiony opis flippingu mieszkaniami w Polsce. W kolejnej omówiono zastosowaną metodę badawczą. W części trzeciej zaprezentowano wyniki badania, ze szczególnym uwzględnieniem oceny skali flippingu w Polsce, a także cech transakcji, inwestorów i mieszkań w tym segmencie rynku. W podsumowaniu sformułowano jakościową ocenę skali flippingu i określono jego możliwy wpływ na ceny nieruchomości mieszkaniowych, a także wskazano kierunki dalszych badań i proponowanych działań w zakresie polityki publicznej.

## Flipping i jego odmiany

Opisywaniem flippingu zajmują się przede wszystkim praktycy rynkowi<sup>12</sup>, co sprawia, że brakuje konsensualnej naukowej definicji tej formy inwestowania. Zgodnie z propozycją prakseologiczną przyjętą w pracy C.A. Depkena, H. Hollansa i S. Swidlera<sup>13</sup> flipping to dwie transakcje dotyczące tej samej nieruchomości mieszkaniowej, które dzielą nie więcej niż dwa lata. Tego typu wykładnia, chociaż bardzo użyteczna, jest również bardzo pojemna i może prowadzić do błędnego zidentyfikowania jako flippingu typowych transakcji spekulacyjnych, tj. zakupu mieszkania celem zarobku na wzroście jego wartości w czasie czy transakcji kapitałowych inwestorów instytucjonalnych działających na rynku mieszkaniowym. Flipping jest ponadto silnie osadzony w określonych ramach instytucjonalnych, co powoduje, że definicje tego terminu funkcjonujące w innych państwach niekoniecznie będą możliwe do wykorzystania w realiach polskiego modelu kapitalizmu mieszkaniowego<sup>14</sup>. Do sformułowania precyzyjnej i dostosowanej do krajowych uwarunkowań definicji flippingu konieczne jest więc określenie *praxis* tego zjawiska w Polsce. Poniższy opis został sporządzony na podstawie badania źródeł zastanych, w tym wpisów na

11 A. Czerniak, S. Kawalec, *Czy na polskim rynku mieszkaniowym narasta bańka cenowa?*, „Zeszyty mBank-CASE” 2020, nr 164, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3552721>.

12 B. Sellers, *op. cit.*

13 C.A. Depken, H. Hollans, S. Swidler, *An Empirical Analysis of Residential Property Flipping*, „The Journal of Real Estate Finance and Economics” 2009, t. 39, nr 3, <https://doi.org/10.1007/s11146-009-9181-3>.

14 A. Czerniak, *Housing Market [w:] Diversity of Patchwork Capitalism in Central and Eastern Europe*, red. R. Rapacki, A. Czerniak, Routledge, Londyn 2009, s. 165–184.

grupach szkoleniowych założonych na portalach społecznościowych<sup>15</sup>, badania jakościowego przeprowadzonego wśród zarządców spółdzielni mieszkaniowych<sup>16</sup> oraz wiedzy praktycznej dwojga autorów, którzy mają styczność zawodową z inwestorami działającymi na rynku mieszkaniowym.

Jak już zostało wskazane we wstępie, flipping to szybki obrót nieruchomościami mieszkaniowymi, którego zyskowność jest wprost proporcjonalna do skali asymetrii informacji<sup>17</sup>. Flipper, czyli osoba fizyczna lub prawna obracająca nieruchomościami, ma na celu zakup lokalu po cenie niższej niż wartość rynkowa tej nieruchomości, jej uatrakcyjnienie dla potencjalnego nabywcy i szybką sprzedaż (idealnie w terminie 6–18 tygodni od daty nabycia<sup>18</sup>) po jak najwyższej cenie. Ze względu na charakter głównej działalności flippera można podzielić jego transakcje (tzw. flipy) na trzy kategorie: 1) remont i przebudowa lokalu, 2) poprawa atrakcyjności wizualnej lokalu, 3) uporządkowanie stanu prawnego nieruchomości.

Najpowszechniejszym działaniem flipperów jest remont lub przebudowa nieruchomości. Celem tak rozumianego flippingu jest znalezienie mieszkania, które ma zaniżoną cenę ze względu na swój stan fizyczny. Taki lokal jest dostosowywany do najbardziej pożądaných przez klientów standardów jakościowych i panującej mody. Czasem wymaga to uzyskania pozwolenia na budowę (zmiana przeznaczenia lokalu, zmiany układu ścian, przejść, rozkładu pomieszczeń i ich funkcji). Remont obejmuje zwykle wymianę instalacji wewnętrznych, okien, drzwi, podłóg, instalacji grzewczych, a także pełne wykończenie „pod klucz”, czasem nawet meblowanie i udekorowanie mieszkania. Tego typu flipy są możliwe nie tylko na rynku wtórnym, czyli w przypadku mieszkań używanych, które wymagają kapitalnego remontu, lecz także na rynku pierwotnym. Flipperzy szukają w ofercie deweloperów lokali o nieatrakcyjnym rozkładzie pomieszczeń lub niekorzystnie umiejscowionych w budynku. Dzięki współpracy z architektami są w stanie przebudować i zaaranżować pod klucz tego typu nieruchomości w taki sposób, żeby stały się atrakcyjne nawet dla klientów z wysokimi wymaganiami.

Specjalną, charakterystyczną dla polskiego rynku mieszkaniowego odmianą flippingu remontowego jest przygotowywanie „gotowców inwestycyjnych”<sup>19</sup>. Chodzi o takie zaprojektowanie i urządzenie lokali, aby zapewnić „mocny *cash flow* z najmu”<sup>20</sup>. W języku środowiska

15 <https://www.facebook.com/groups/1069207119854771/>, <https://www.facebook.com/groups/wiwnnetworking/>, <https://www.facebook.com/groups/507461666076647/>, <https://www.facebook.com/groups/monitor/>, <https://www.facebook.com/groups/flipping.adradar/> [dostęp: 20 kwietnia 2021 r.].

16 W trakcie prac badawczych rozesłano ankietę ilościową do ponad 400 spółdzielni mieszkaniowych działających na terenie całej Polski. Ze względu na brak danych w bazach wielu spółdzielni wyniki tej części badania nie miały charakteru reprezentatywnego i nie mogły posłużyć do formalnej analizy skali flippingu w Polsce. Informacje i spostrzeżenia na temat flippingu i flipperów, którymi w ramach odpowiedzi na ankietę podzielił się spółdzielcy, posłużyły do uzupełnienia wiedzy ze źródeł zastanych i z własnego doświadczenia.

17 B. Sellers, *op. cit.*

18 A. Czerniak, *Czy na polskim rynku mieszkaniowym narasta bańka cenowa?*, prezentacja w ramach 164. seminarium „mBank-CASE”, 23 stycznia 2020 r., Warszawa.

19 <https://www.facebook.com/groups/gotowceinwestycyjne/> oraz <https://www.facebook.com/groups/778433325964756/> [dostęp: 2 marca 2021 r.].

20 <https://twitter.com/postecon/status/1384223889862000651?s=20> [dostęp: 19 kwietnia 2021 r.].

inwestorów oznacza to, że mieszkanie jest remontowane w taki sposób, aby stało się bardzo atrakcyjne dla potencjalnych najemców, co z kolei umożliwia wynajmującym uzyskanie wyższego czynszu i podnosi wskaźnik obłożenia lokalu w ciągu roku. Czasami stworzenie „gotowca inwestycyjnego” polega na podziale mieszkania na kilka mniejszych lokali pod wynajem krótkoterminowy lub dla studentów. Powstają wtedy tzw. mikroapartamenty z łazienką i aneksem kuchennym (o łącznej powierzchni poniżej 20 m<sup>2</sup>). Klientami flipperów specjalizujących się w „gotowcach inwestycyjnych” są inwestorzy szukający mieszkań pod wynajem. W rezultacie najbardziej wyspecjalizowani flipperzy oferują w pakiecie również późniejsze zarządzanie tego typu nieruchomością i obsługę potencjalnych klientów.

Drugim typem działalności podejmowanej przez flipperów jest zwiększenie atrakcyjności wizualnej lokalu (*home staging*). Chodzi przede wszystkim o poprawę estetyki: czyszczenie, sprzątnięcie, malowanie, wymianę mebli i ich lepsze ustawienie oraz wstawienie upiększających dodatków (np. kwiatów, lamp, obrazów). Działania te są wspomagane zabiegami marketingowymi uatrakcyjniającymi nieruchomość w oczach potencjalnych klientów – zdjęciami robionymi przez profesjonalnych fotografów oraz nowoczesnymi formami obrazowania wykorzystującego techniki komputerowe<sup>21</sup>. Zdjęcia i nowoczesne formy prezentowania nieruchomości mogą być stosowane jako jedyny sposób na podniesienie ceny lokalu albo mogą stanowić uzupełnienie pozostałych dwóch typów działań.

Ze względu na niską dochodowość samego zwiększania atrakcyjności nieruchomości osoby specjalizujące się w tej formie flippingu są zwykle bardzo aktywnymi poszukiwaczami potencjalnych sprzedających – ludzi starszych, słabo znających rynek nieruchomości, osób znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej czy będących w trakcie podziału majątku, które są zmuszone do szybkiego upłynięcia mieszkania. Jak wskazuje się w podręcznikach do flippingu, „każde miejsce, które spełnia kryterium opłacalności, to właściwe mieszkanie [do flippingu – przyp. aut.]. Nie musi być w perfekcyjnej lokalizacji, mieć atrakcyjnego wyglądu, wymagać jedynie niewielkich napraw lub być domem, który kochasz. Jedyną rzeczą, jaką MUSI [podkreślenie oryginalne] mieć, są zmotywowani sprzedawcy, ponieważ będziesz chciał, aby zaakceptowali znaczny upust w cenie”<sup>22</sup>. W polskich miastach tego typu agresywna praktyka zakupowa przejawia się we wrzucaniu do skrzynek pocztowych karteczek z ogłoszeniami o poszukiwaniu mieszkania do kupienia<sup>23</sup>. Treść jest napisana „odręcznie”, co ma sugerować, że ogłoszenia wyszły spod ręki zainteresowanego zakupem i nieznanego się na rynku nabywcy. Następnie flipperzy namawiają dzwoniących do nich właścicieli do sprzedaży nieruchomości po jak najniższej cenie, z zastosowaniem metod zaawansowanej socjotechniki<sup>24</sup>. Polscy flipperzy korzystają

21 W związku z pandemią na portalach prezentujących ogłoszenia o sprzedaży nieruchomości są premiowane i pokazywane na szczycie wyszukiwania te oferty, które zawierają wideo, wirtualny spacer lub – w przypadku mniejszych nieruchomości – obrazy 360°. Wśród najnowszych trendów można wskazać także „wirtualne remonty”, czyli projekty remontu i wyposażenia wnętrza z fotorealistycznymi wizualizacjami mieszkania.

22 B. Sellers, *op. cit.*, s. 4; tłum. własne.

23 Przykładowa kartka z ogłoszeniem: <https://images.app.goo.gl/vXb7BcsAqC1yQ34m8> [dostęp: 25 kwietnia 2021 r.], błędnie opisana jako oferta pośrednika na rynku nieruchomości.

24 <https://bezprawnik.pl/kupie-mieszkanie-za-gotowke/> [dostęp: 24 marca 2021 r.].

także z nowoczesnych narzędzi do wyszukiwania ofert o niskich cenach, np. serwisów Monitor<sup>25</sup> i Adradar<sup>26</sup>.

Trzeci typ działalności flipperów jest charakterystyczny dla krajowego rynku mieszkaniowego i wynika z jego specyfiki. Część inwestorów wyspecjalizowała się bowiem wyłącznie w porządkowaniu stanu prawnego nieruchomości. Co ciekawe, w zagranicznych podręcznikach do flippingu<sup>27</sup> to działanie jest pomijane ze względu na niską rentowność – jego wyższa dochodowość w Polsce wynika prawdopodobnie z niskiej jakości rozwiązań prawnych krajowego rynku mieszkaniowego (np. kwestie reprivatyzacyjne<sup>28</sup>, długotrwałe sprawy spadkowe, trudności z eksmisją lokatorów, obciążenia lokali służebnością<sup>29</sup>) oraz relatywnie niższych kosztów postępowań sądowych. Standardowo pośrednicy sprawdzają, czy w danym mieszkaniu lub domu ktoś jest zameldowany, czy są zaległości w płatnościach wobec instytucji, wspólnoty mieszkaniowej lub spółdzielni, kontrolują zapisy w księdze wieczystej. Jeśli księga zawiera zapisy obciążające nieruchomość, inne niż standardowe kredyty hipoteczne, to większość potencjalnych kupujących nie będzie zainteresowana takim lokalem. Co więcej, w przypadku osób chcących skorzystać z kredytu hipotecznego taka nieruchomość nie zostanie przez bank przyjęta jako zabezpieczenie, są więc oni automatycznie wykluczani z grona potencjalnych nabywców. Zdarzają się również sytuacje, w których opis nieruchomości zawarty w dokumentach znacząco odbiega od stanu faktycznego (np. brak uwzględnienia zajętej powierzchni wspólnej – fragmentu strychu, korytarza, dołączonego schowka; w przypadku działek – brak wytyczonej drogi dojazdowej lub jej niedostateczna, według obecnych wymogów, szerokość). Takie nieruchomości są atrakcyjne dla flipperów, ponieważ są sprzedawane po cenie niższej (często znacznie niższej) od faktycznej wartości rynkowej lokalu. Po nabyciu lokalu z wadami prawnymi do działań najczęściej podejmowanych przez flipperów należą: skup udziałów, wykreślenie nieaktualnych wpisów w księdze wieczystej, przeniesienie służebności osobistych, eksmisja lokatorów, zapewnienie koniecznej drogi dojazdowej, legalizacja samowoli budowlanych w różnym zakresie oraz usunięcie rozbieżności między stanem faktycznym a stanem prawnym. Zakres działań nie jest oczywiście zamknięty i obejmuje czynności o charakterze zarówno biurokratycznym, jak i remontowym.

Flipping opierający się na porządkowaniu sytuacji prawnej nieruchomości może też polegać na zakupie nieruchomości z licznymi obciążeniami hipotecznymi i dłużnymi, sprzedawanej w ramach postępowań przetargowych prowadzonych przez komorników lub syndyków. Negocjacje i zaspokojenie wierzycieli, mające na celu usunięcie wpisów obciążających nieruchomość, oraz zapewnienie dotychczasowemu lokatorowi innej możliwości zamieszkiwania należą do działań wymagających wiedzy i umiejętności, ale w efekcie do obrotu może wrócić mieszkanie, które bez problemu będzie można kupić na kredyt i od razu użytkować. Jako wsparcie tej formy

25 <https://monitor.pl/> [dostęp: 15 maja 2021 r.].

26 <https://www.adradar.pl/> [dostęp: 15 maja 2021 r.].

27 B. Sellers, *op. cit.*

28 T. Luterek, *Reprivatyzacja. Źródła problemu*, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 2016.

29 F. Springer, *13 pięter*, Wydawnictwo Czarne, Wołowiec 2015.

flippingu powstały płatne narzędzia IT<sup>30</sup> do monitorowania pojawiających się w sieci ogłoszeń. W rezultacie w ostatnich latach flipperzy stali się stałymi uczestnikami postępowań przetargowych dotyczących nieruchomości w dużych miastach.

W polskich uwarunkowaniach prawnych flippingiem zajmują się zarówno osoby fizyczne, w tym prowadzące jednoosobową działalność gospodarczą, jak i osoby prawne, głównie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Korzyścią z rejestracji działalności jest możliwość odliczenia kosztów od podstawy opodatkowania. Zyski osób fizycznych obracających nieruchomościami są obciążone podatkiem od dochodów kapitałowych w wysokości 19 proc. Możliwe są też bardziej zaawansowane rozwiązania prawne, w ramach których nabywcami mieszkań są osoby fizyczne (np. dostarczyciele kapitału), ale remontem i późniejszą sprzedażą zajmują się firmy flipperskie. Przedsiębiorcy tego typu posługują się kodami Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD) z działu 68 (działalność związana z obsługą rynku nieruchomości). Czasem ich działalność poszerzona jest o kody odpowiadające działalności prawniczej i projektowaniu specjalistycznemu.

## Metoda badawcza

Z powyższego opisu flippingu w Polsce wynika, że jedynym możliwym sposobem oszacowania skali i cech charakterystycznych tego zjawiska jest analiza danych z aktów notarialnych i wpisów do ksiąg wieczystych. Dane podatkowe, wskaźniki GUS dotyczące działalności gospodarczej w sekcji PKD, informacje na grupach dyskusyjnych portali społecznościowych czy wyciągi z KRS o wynikach finansowych podmiotów gospodarczych mogą być traktowane wyłącznie jako komplementarne źródła wiedzy, ponieważ żadne z nich nie pozwala na jednoczesne uchwycenie wszystkich form flippingu i różnych podmiotowości prawnych flipperów.

W rezultacie do badania zdecydowano się wykorzystać dane z Rejestru Cen i Wartości Nieruchomości (RCiWN)<sup>31</sup>. W odpowiedzi na wnioski wysłane do 17 miast objętych cyklicznymi badaniami NBP<sup>32</sup> otrzymano dane o blisko 3 mln transakcji na terenie 13 miast w latach 2006–2020, z których do dalszych badań wybrano informacje o 639 tys. transakcji dotyczących lokali mieszkalnych, jednoznacznie identyfikowalnych, znajdujących się na terenie ośmiu miast<sup>33</sup>,

30 <https://listaprzetargow.pl/> [dostęp: 10 stycznia 2021 r.].

31 Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Rozwoju Regionalnego i Budownictwa z dnia 29 marca 2001 r. w sprawie ewidencji gruntów i budynków (Dz.U. 2019, poz. 393) Rejestr Cen i Wartości Nieruchomości prowadzi starosta lub prezydent miasta na prawach powiatu (§ 2 ust. 2, pkt 2). Dane do RCiWN pochodzą z aktów notarialnych oraz z operatów rzeczoznawców majątkowych. Nie są to bazy danych wszystkich transakcji dotyczących nieruchomości na terenie miast, ale ich jakość (mierzona liczbą pełnych i poprawnych rekordów) oraz reprezentatywność (mierzona liczbą uwzględnionych transakcji) systematycznie rośnie. Dane za ostatnie cztery lata, które zostały szczegółowo opisane w kolejnej części opracowania, są prawdopodobnie w pełni reprezentatywne.

32 Białystok, Bydgoszcz, Gdańsk, Gdynia, Katowice, Kielce, Kraków, Lublin, Łódź, Olsztyn, Opole, Poznań, Rzeszów, Szczecin, Warszawa, Wrocław i Zielona Góra. Por. np.: *Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w IV kwartale 2020 r.*, red. J. Łaszek, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2021.

33 Bydgoszcz, Gdynia, Katowice, Kraków, Olsztyn, Poznań, Warszawa i Wrocław. Z pozostałych miast dane nie zostały dostarczone w terminie lub zostały przesłane w formatach wymagających pracochłonnej obróbki



których powierzchnia użytkowa zawierała się w przedziale od 10 m<sup>2</sup> do 400 m<sup>2</sup> i których cena jednostkowa nie przekraczała 4 mln zł. Wprowadzenie oddolnych i odgórnych ograniczeń pozwoliło na odrzucenie nietypowych transakcji i eliminację błędnych rekordów przy jednoczesnej minimalizacji ryzyka usunięcia z badania danych o transakcjach flippingowych<sup>34</sup>. Podstawowe charakterystyki tak opracowanej próby transakcji dotyczących lokali mieszkalnych w Polsce w latach 2006–2020 zostały zawarte w tabeli 1 umieszczonej w aneksie.

Tak przygotowana próba danych o transakcjach dotyczących lokali mieszkalnych ze względu na swoją wielkość i statystyki zbliżone do rynkowych (por. tabela 1) ma charakter reprezentatywny, w szczególności dla lat 2015–2020, które stanowią przedmiot hipotezy badawczej. Oznacza to, że w badaniu można zastosować proste narzędzia analizy statystycznej, a więc porównanie wartości: średnich warunkowych (np. porównanie średniej powierzchni lokali stanowiących podstawę transakcji flippingowej i średniej powierzchni wszystkich sprzedawanych lokali), histogramów (np. rozkładu długości transakcji flippingowych) oraz miar relatywnych (np. udziałów transakcji flippingowych w próbie). Prawo wielkich liczb pozwala na pominięcie problemu istotności różnic średnich w podpróbach, gdyż wariancja błędu w tak dużym zbiorze danych jest bliska zera.

Ostatnim elementem opisu metody badawczej jest dookreślenie definicji transakcji flippingowej. W przyjętej bazie danych jako transakcje flippingowe wyróżniono te transakcje sprzedaży<sup>35</sup> lokali mieszkalnych, które spełniają następujące warunki:

- transakcja sprzedaży jest transakcją wolnorynkową;
- sprzedający jest osobą fizyczną lub prawną, z wyłączeniem spółdzielni mieszkaniowych oraz jednostek sektora finansów publicznych;
- ten sam lokal był już przedmiotem transakcji w okresie od 2 do 365 dni wcześniej.

---

(pliki PDF z wyciągami z rejestru, wyciągi bez zwartej struktury przeklezione do pliku Excel, pliki GML niemożliwe do otworzenia w standardowych programach odczytujących mapy). W rezultacie jednym z pobocznych wniosków badania jest konieczność ujednoczenia systemu informatycznego służącego do prowadzenia RCiWN, co zapewniłoby możliwość integracji na poziomie centralnym oraz podniosło efektywność zarządzania bazą (w wielu miastach wygenerowanie 100 tys. rekordów zajmuje nawet miesiąc, podczas gdy w innych trwa 2–3 dni). Tego typu rozwiązanie dostarczyłoby wielu cennych danych potrzebnych do prowadzenia polityki mieszkaniowej.

- 34 Ze względu na liczne braki w danych, zwłaszcza w przypadku starszych rekordów, zdecydowano się zostawić w próbie te lokale mieszkalne, które nie miały wpisanej do RCiWN powierzchni użytkowej. Z kolei z powodu niemożności zidentyfikowania prawa własności należało usunąć z próby wszystkie transakcje dotyczące cząstkowych praw własności do lokali. Przykładowo na podstawie RCiWN nie da się określić, czy dana połowa własności lokalu to ta sama, która była przedmiotem wcześniejszej transakcji dotyczącej tego samego lokalu, czy jest to prawo własności drugiego współwłaściciela.
- 35 Transakcje przeprowadzane przez flipperów można badać zarówno od strony kupujących (1. transakcja), jak i od strony sprzedających (2. transakcja). Aby określić skalę flippingu, nie wolno sumować obu tych transakcji, ponieważ wówczas nastąpiłoby przeszacowanie zjawiska. Z oczywistych względów skala flippingu mierzona z perspektywy kupujących i z punktu widzenia sprzedających jest identyczna, różni się jedynie przesunięciem w czasie (por. C.A. Depken, H. Hollans, S. Swidler, *Flips, Flops...*). W poniższym badaniu zdecydowano się na analizę od strony sprzedających ze względów praktycznych – w bazie RCiWN dla miasta Poznania jest określona wyłącznie osobowość prawna sprzedającego, nie są natomiast zbierane dane o kupujących. W kilku miejscach (np. przy analizie udziału flipperów w sprzedaży przetargowej) uwzględniono jednak także dane o kupujących.



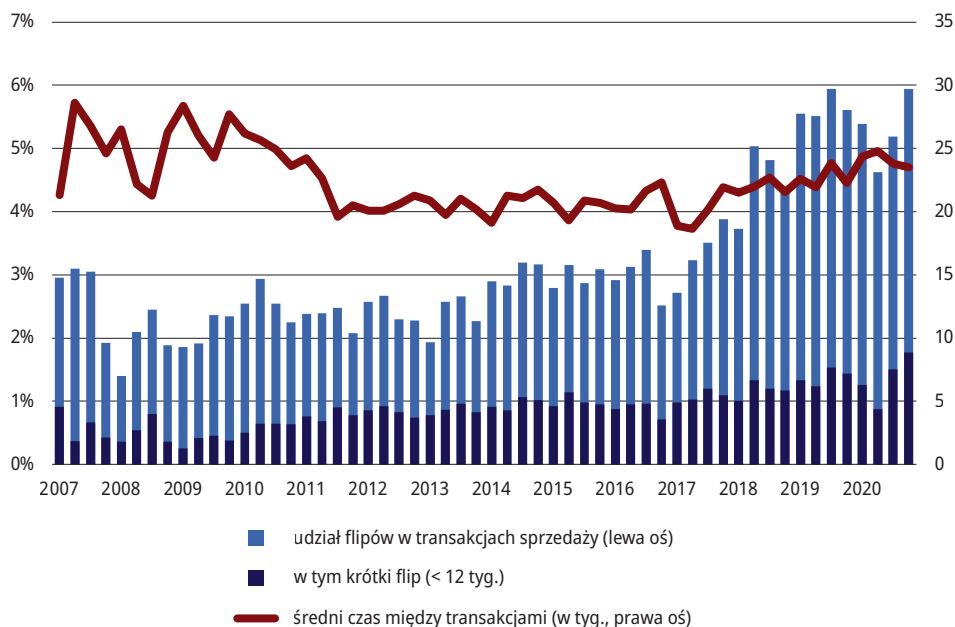
Tym samym przyjęta definicja flippingu jest oparta na podejściu C.A. Depkena, H. Hollansa i S. Swidlera<sup>36</sup>, co umożliwia przeprowadzenie porównań międzynarodowych i ocenę ryzyka dla stabilności makroekonomicznej, wynikającego z działalności flipperów. Równocześnie jednak w porównaniu z wcześniejszą definicją został zawężony warunek czasowy i podmiotowy transakcji – jako flipa nie potraktowano transakcji dotyczących mieszkań sprzedawanych powtórnie po okresie od roku do dwóch lat (długi flipping) ze względu na niewielką popularność tego typu transakcji w Polsce. Istnieje bowiem wysokie ryzyko błędnego zidentyfikowania jako flippingu wielu inwestycji spekulacyjnych czy zwykłych transakcji konsumenckich. Przyjęta metoda nie eliminuje zupełnie ryzyka błędnej identyfikacji, ale ze względu na obowiązywanie prawa wielkich liczb w tak dużej próbie ryzyko to jest minimalne. Świadczy o tym analiza charakterystyk zidentyfikowanych transakcji flippingowych przedstawiona w kolejnym fragmencie niniejszej pracy. Uzyskane wyniki są bowiem zbieżne z wynikami badań jakościowych przedstawionych w części opisującej odmiany flippingu.

## Skala i charakterystyka flippingu w Polsce

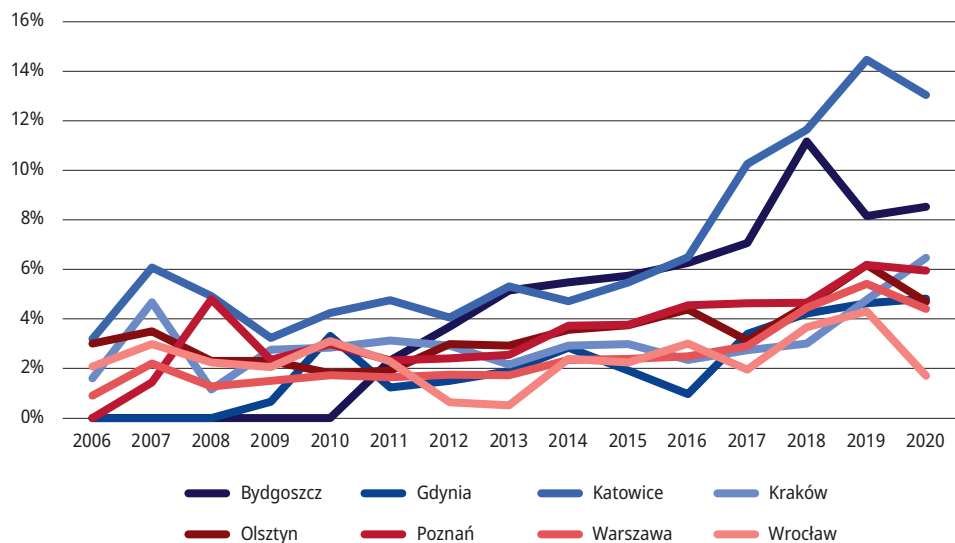
Krótkoterminowy obrót nieruchomościami mieszkaniowymi w celach zarobkowych jest aktywnością podejmowaną praktycznie na każdym kapitalistycznym rynku mieszkaniowym. Tym samym również procesy, których charakterystyka mieści się w sformułowanej powyżej definicji flippingu, zachodzą w Polsce od co najmniej dwóch dekad. W pełni świadome strategie inwestycyjne, nastawione na czerpanie zysku z istnienia asymetrii informacji, zaczęły się jednak w Polsce upowszechniać dopiero między 2016 r. a 2017 r. W całej poprzedzającej ten okres dekadzie, w tym także w okresie boomu na rynku mieszkaniowym w 2007 r., udział transakcji zidentyfikowanych jako flipping w całości transakcji mieszkaniowych wahał się między 2% a 3%. Z początkiem 2017 r. udział flipów, czyli lokali kupionych po niskiej cenie w celu ich szybkiej sprzedaży po cenie znacznie wyższej, w liczbie sprzedawanych mieszkań przekroczył trwale 3% i w III kwartale 2019 r. osiągnął rekordowy poziom 5,9%. Przejściowe spowolnienie wzrostu przyniosła pandemia COVID-19 – w II kwartale 2020 r. udział tego typu transakcji spadł do 4,6%, ale flipperzy szybko się uaktywnili i wskaźnik wrócił do rekordowego poziomu 5,9% w ostatnich trzech miesiącach ubiegłego roku (por. wykres 1). Na podstawie powyższych danych można więc potwierdzić przyjętą hipotezę badawczą, że odsetek transakcji flippingowych w polskich miastach istotnie wzrósł między 2015 r. a 2020 r.

Skala zmian aktywności flipperów znacząco się różni w poszczególnych miastach (por. wykres 2). O ile w latach 2007–2014 w większości miast udział flippingu w sprzedaży mieszkań był zbliżony (średnio 2–4%), o tyle od 2015 r. można zaobserwować wyraźne dysproporcje w analizowanych miastach. Najwyższy wzrost aktywności nastąpił w mniejszych miejscowościach o stosunkowo płytkim rynku pierwotnym – w Katowicach (maksymalny udział na poziomie 14,5% został osiągnięty w 2019 r.) i Bydgoszczy (11,2% w 2018 r.). W największych miastach również nastąpił wzrost flippingu, ale jedynie do poziomu 4–6%. Warto przy tym zwrócić uwagę

36 C.A. Depken, H. Hollans, S. Swidler, *An Empirical Analysis...*

**Wykres 1. Kwartalne dane o transakcjach flippingowych w ośmiu polskich miastach**

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z Rejestru Cen i Wartości Nieruchomości (RCiWN) ośmiu miast.

**Wykres 2. Roczne dane o udziale flippingu w transakcjach sprzedaży w ośmiu polskich miastach**

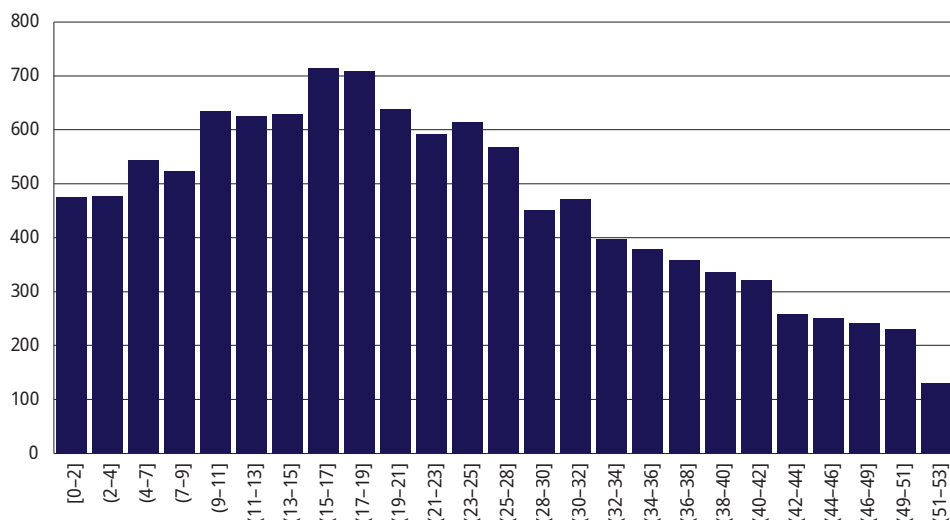
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z RCiWN ośmiu miast.

na zmianę aktywności flipperów w okresie pandemii. W większości miast nastąpiło zatrzymanie tendencji wzrostowej, a we Wrocławiu – nawet wyraźny spadek liczby transakcji flippingowych do 1,7%, czyli poziomu charakterystycznego dla okresu sprzed boomu. Wyjątek stanowi Kraków, który wybił się na trzecią pozycję wśród analizowanych miast z wynikiem 6,5%, a zatem dwukrotnie wyższym, niż wynosi średnia z ostatnich 15 lat dla tego miasta. Może to wynikać z załamania krakowskiego rynku najmu krótkookresowego na skutek braku turystów. W rezultacie wiele mieszkań zostało okazynie kupionych przez flipperów i ponownie sprzedanych – po niewielkim odświeżeniu – nowym wynajmującym w II połowie roku jako „gotowce inwestycyjne”. Wskazuje na to struktura kwartalna aktywności flipperów – sprzedaż flippowanych lokali była skoncentrowana w kwartałach III i IV (udział flippingu powyżej 7 proc. wobec 5 proc. w II kwartale 2020 r.).

Gdy przyjrzymy się zmianom zjawiska flippingu w czasie, możemy zaobserwować stałą długość tego typu transakcji na przestrzeni ostatnich 15 lat. Przeciętna liczba tygodni, które upływają między zakupem a sprzedażą flippowanej nieruchomości, to 20–25 tygodni, i to niezależnie od roku czy popularności samego zjawiska. Z analizy długości transakcji flippingowych w latach 2017–2020 wynika, że połowa flipów trwała od 12 do 32 tygodni z medianą równą 21 tygodni (por. wykres 3). To wyraźnie dłużej, niż deklarowali inwestorzy, którzy twierdzą, że udaje im się zamknąć transakcję flippingową w czasie 9–18 tygodni. Wygląda zatem na to, że flipperom jest trudno przyspieszyć inwestycje. Może to być spowodowane występowaniem przeszkód o charakterze biurokratycznym, zwłaszcza długotrwałych procedur dokonywania wpisów w księgach wieczystych nieruchomości. Uwłaszczenie gruntów i rekordowa w ostatnich latach aktywność deweloperów spowodowały duże obciążenie sądów wieczystoksięgowych (zwłaszcza w dużych miastach) i w efekcie wydłużyły oczekiwanie na wpisy. Sposobem na ominięcie tych problemów jest obracanie spółdzielczymi własnościowymi prawami do lokalu, dla których nie ma jeszcze wydodrębnionych ksiąg wieczystych. Jednakże tego typu transakcje – ze względu na ograniczoną podaż mieszkań spółdzielczych – w skali makro występują stosunkowo rzadko. W rezultacie udział krótkich transakcji flippingowych (o długości poniżej 12 tygodni) jest stały i wynosi około 25% wszystkich flipów (por. wykres 1). Warto zauważyć, że krótkich flipów jest wyraźnie więcej w miastach, gdzie wystąpił największy wzrost aktywności flipperów w ostatnich latach. W Katowicach udział krótkoterminowych transakcji między 2017 a 2020 r. wyniósł aż 37,5%, a w Bydgoszczy – 32,4% wobec średniej na poziomie 26,5% (por. tabela 2 w aneksie). Jest to kolejny dowód na bardzo wysoką aktywność flipperów, zwłaszcza tych stosujących drugą formę flippingu (tj. aktywne poszukiwanie niedoświadczonych sprzedających, a następnie szybkie uatrakcyjnienie wizualne mieszkania i jego sprzedaż).

Najczęściej transakcji flippingowych dokonują osoby fizyczne – w latach 2017–2020 przeprowadziły one cztery piąte wszystkich zidentyfikowanych flipów w polskich miastach (por. wykres 4). Jak pokazują dane z Warszawy, aż 15,6% osób fizycznych zaangażowanych w transakcje flippingowe prowadzi równocześnie jednoosobową działalność gospodarczą (JDG). Dla porównania wśród wszystkich kupujących mieszkania w Warszawie w latach 2017–2020 odsetek ten wynosił zaledwie 1,2%, a zatem był ponadpiętnastokrotnie mniejszy. Dane te znajdują potwierdzenie w informacjach uzyskanych w trakcie rozmów ze spółdzielniami mieszkaniowymi – większość flipperów to osoby nieformalizujące swojej działalności i zapewne nieponoszące du-

**Wykres 3. Liczba transakcji flippingowych według czasu między kupnem a sprzedażą nieruchomości w latach 2017–2020 (w tyg.)**

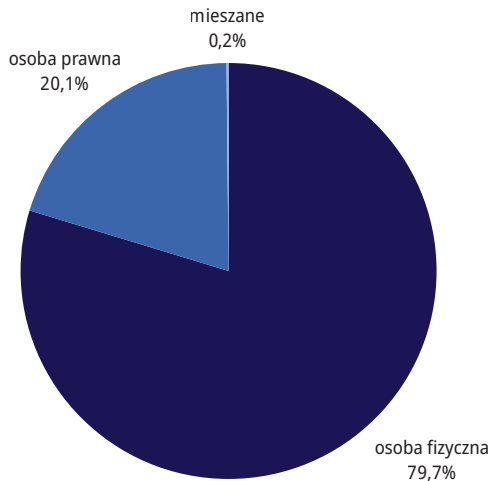


Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z RCIWN ośmiu miast.

zych kosztów, które mogłyby odliczyć. Ewentualne koszty remontów zwykle pokrywane są przez JDG – własne lub wspólników. Jedynie co piąty flippujący to firma. Zakupy wspólne, w których do księgi wieczystej równocześnie wpisywane są osoby fizyczne (zwykle pasywni inwestorzy) i prawne (zwykle podmioty dokonujące niezbędnych remontów), należą do rzadkości – w naszej próbie stanowiły zaledwie 0,2% wszystkich zidentyfikowanych transakcji flippingowych.

Wyniki badania potwierdzają większość informacji uzyskanych w ramach badań jakościowych i analizy danych zastanych. Po pierwsze, flipperzy preferują nieruchomości o mniejszej powierzchni użytkowej (por. tabela 2 w aneksie). Wielkość przeciętnego mieszkania sprzedawanego w ramach transakcji flippingowej w latach 2017–2020 wynosiła 47,61 m<sup>2</sup> wobec 54,01 m<sup>2</sup> średniej wielkości wszystkich mieszkań sprzedawanych w tym samym czasie. Różnice te wahały się w zależności od rozpatrywanego miasta i sięgały od –10 m<sup>2</sup> w przypadku Warszawy do –3 m<sup>2</sup> w przypadku Wrocławia. Po drugie, flipperzy kilkakrotnie częściej niż inni nabywcy kupują mieszkania przeznaczone do remontu – w Gdyni stanowiły one aż 25,3% wszystkich flippowanych lokali, a w Warszawie – 17,7% (w przypadku pozostałych miast nie było wystarczającej liczby obserwacji). Dla porównania, w całości obrotów lokalami mieszkalnymi te do remontu stanowią odpowiednio 5,8% i 3,5%. Po trzecie, flipperzy wolą kupować mieszkania z rynku wtórnego – jedynie 2,6% mieszkań oferowanych przez deweloperów na rynku pierwotnym stało się przedmiotem flippingu. Po czwarte, flipperzy są stałymi uczestnikami przetargów – co piąte mieszkanie wystawione na sprzedaż w tym trybie zostało w latach 2017–2020 kupione właśnie przez flipperów. W Bydgoszczy czy Olsztynie udział flipperów w grupie wygrywających przetargi na lokale przekroczył w ostatnich latach 40%.

#### Wykres 4. Flipperzy według podmiotowości prawnej



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z RCIWN ośmiu miast za lata 2017–2020.

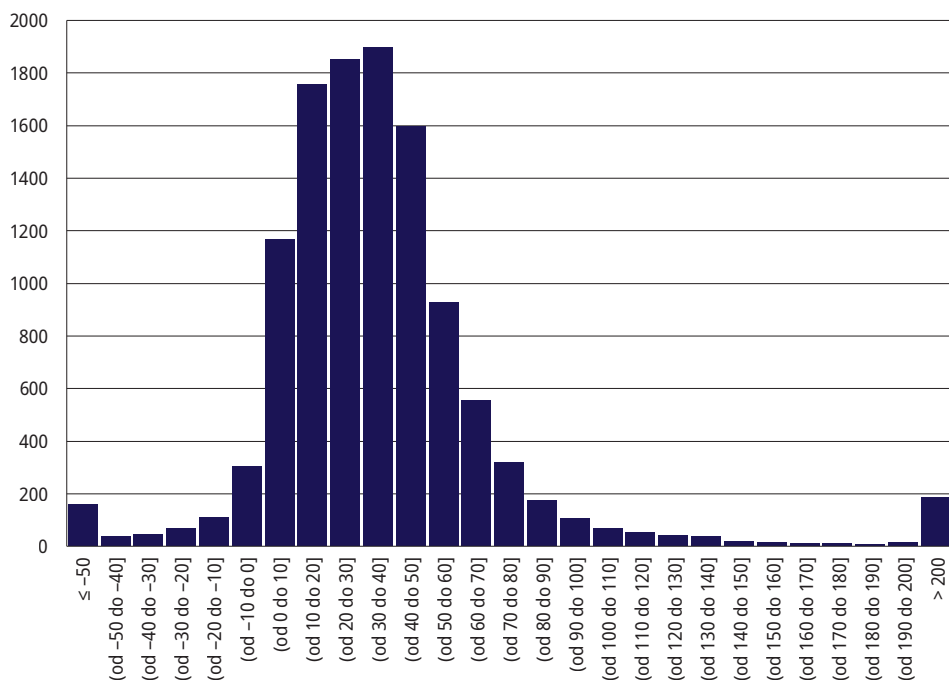
Uzyskane wyniki badań nie pozwoliły potwierdzić, że flipperzy preferują nieruchomości obciążone hipoteką, służebnością lub zadłużeniem. Odsetek tego typu lokali kupionych na potrzeby transakcji flippingowych nie różnił się statystycznie istotnie od udziału takich nieruchomości we wszystkich transakcjach mieszkaniowych. Wynik analizy może być jednak rezultatem braków w danych. Informacje o obciążeniu pojawiały się głównie w bazach RCIWN dla Gdyni oraz Warszawy i różniły się znacząco odsetkiem obciążonych nieruchomości (odpowiednio 14,0% i 0,8% – por. tabela 1 w aneksie).

Osobną kwestią jest weryfikacja zysku z transakcji flippingowej. Zastosowana metoda badawcza nie pozwala potwierdzić informacji podawanych przez samych flipperów, że zwrot z jednej transakcji wynosi zwykle 15–20% w skali roku<sup>37</sup>. Baza danych RCIWN nie zawiera bowiem danych informujących o kosztach transakcyjnych oraz nakładach poniesionych przez flipperów na remont lokalu, jego urządzenie czy uporządkowanie stanu prawnego. Przeprowadzone obliczenia pozwalają jednakże na uznanie deklaracji flipperów za prawdopodobne. Co więcej, nawet krążące na forach internetowych opowieści o zwrotach rzędu 100–200% *per annum* ze sprzedaży jednej nieruchomości mogą być prawdziwe. Z badania wynika bowiem, że mediana różnicy między ceną sprzedaży a ceną zakupu w ramach transakcji flippingowych przeprowadzonych w latach 2017–2020 wynosiła aż 32% ceny zakupu. W przypadku blisko jednej czwartej transakcji tę różnicę można oszacować na więcej niż połowę, a co dziesiąta transakcja sprzedaży flipa odbywała się po cenie o dwie trzecie wyższej od ceny zakupu. Kiedy zestawimy te informacje ze średnią długością flipa, wynoszącą około 5 miesięcy, i przyjmemy założenie, że koszty

<sup>37</sup> A. Czerniak, *Czy na polskim rynku mieszkaniowym...*

remontu i urządzenia lokalu zamykają się zwykle w 20–25% jego wartości, otrzymujemy typowy zysk z jednej transakcji flippingowej w wysokości 20% w skali roku.

**Wykres 5. Liczba transakcji flippingowych według względnej różnicy między ceną sprzedaży a ceną zakupu (% ceny zakupu)**



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z RCiWN ośmiu miast za lata 2017–2020.

Powyższe wnioski dotyczące zysków osiąganym z transakcji flippingowych znajdują potwierdzenie również w informacjach o prowizjach wypłacanych inwestorom pasywnym, tj. osobom pożyczającym kapitał na potrzeby przeprowadzenia transakcji flippingowej<sup>38</sup>. Przeważnie środki finansowe od inwestorów pasywnych są pożyczane na określony z góry okres (rok lub dwa lata), a w ofertach flipperów stałe oprocentowanie pożyczki ma najczęściej wynieść 5–15% w skali roku<sup>39</sup>. Tego typu forma inwestowania w nieruchomości cieszy się coraz większą popularnością, chociaż jej podstawa prawna ani nie daje inwestorom kontroli nad działaniami flipperów, ani nie zapewnia odpowiedniego bezpieczeństwa kapitałowego. A jak pokazuje wykres 5, transakcje flippingowe nie zawsze dają gwarancję uzyskania zwrotu z kapitału (w przypadku 6% transakcji flippingowych cena sprzedaży jest niższa od ceny zakupu). Najczęstszym zabezpieczeniem dla

<sup>38</sup> <https://www.facebook.com/groups/kapitalnaflipa/> i <https://www.facebook.com/groups/1289378127756985/> – grafika w tle grupy zawiera tekst „Poszukuję inwestorów pasywnych” [dostęp: 20 kwietnia 2021 r.].

<sup>39</sup> A. Czerniak, *Czy na polskim rynku mieszkaniowym...*

inwestora pasywnego jest weksel wystawiany przez flippera. Ponieważ zdarzały się już problemy ze spłatą pożyczek i z odzyskaniem zainwestowanych środków<sup>40</sup>, niektórzy flipperzy oferują też zabezpieczenie w postaci wpisu roszczenia do księgi wieczystej. Możliwość zabezpieczenia się inwestora dotyczy zazwyczaj innej nieruchomości niż będąca przedmiotem flippingu, gdyż często spowodowałoby to dodatkowe koszty biurowe i wydłużyło czas trwania transakcji flippingowej. Na takie zabezpieczenie inwestycji mogą jednak liczyć tylko ci, którzy zainwestują większe kwoty (powyżej 50 tys. zł), a i tak nie mają oni gwarancji, że skala obciążeń stanowiącej ich zabezpieczenie nieruchomości nie przekracza wielokrotnie jej wartości.

## Podsumowanie

Wyniki przeprowadzonego badania budzą niepokój. Aktywność flipperów w polskich miastach w ostatnich latach wzrosła i blisko 6% wszystkich transakcji sprzedaży na rynku mieszkaniowym to transakcje flippingowe, przy czym w niektórych lokalizacjach (np. Katowice, Bydgoszcz) osiągnęły nawet wartości dwucyfrowe. To poziomy uznane w badaniach prowadzonych dla USA za zagrażające stabilności rynku mieszkaniowego<sup>41</sup>. Przykładowo, w Las Vegas udział transakcji flippingowych w obrocie mieszkaniami przekraczał próg 10% przez pięć kwartałów między 2004 a 2005 r., w szczytowym momencie narastania bańki cenowej na tamtejszym rynku. Większość flipperów wycofała się z Las Vegas w połowie 2005 r., co było symbolicznym początkiem spadku cen nieruchomości, który zakończył się globalnym kryzysem finansowym trzy lata później<sup>42</sup>. Podobnie w szczycie bańki cenowej w 2007 r. na rynkach Anglii i Walii odsetek mieszkań stanowiących przedmiot transakcji flippingowych osiągnął zaledwie 3,7%<sup>43</sup>.

Na powstanie nierównowagi na rynku mieszkaniowym składa się oczywiście wiele czynników<sup>44</sup> i nie może ona wynikać z aktywności wyłącznie jednej grupy kupujących. Wzmoczona działalność flipperów może być jednak papierkiem lakmusowym stanu rynku mieszkaniowego. Wynika ona bowiem z narastającej asymetrii informacji, które posiadają profesjonaliści i amatorzy na rynku nieruchomości, a także z szybkiego wzrostu cen zwiększającego krótkookresowe zyski z flipów. Ponadto wzrost udziału transakcji flippingowych ponad stabilny długookresowy poziom 2–4% może prowadzić do samonapędzającego się wzrostu cen mieszkań powyżej ich wartości fundamentalnej. Flipperzy działający w ograniczonej skali pełnią funkcję arbitrażową na rynku nieruchomości, ponieważ wynajdują mieszkania oferowane poniżej ich ceny fundamentalnej, a następnie tę cenę korygują. Gdy ich aktywność jest nadmierna, zaczynają wpływać na percepcję wartości mieszkań, a publikowane przez nich oferty pełnią funkcję performatywną, cenotwórczą. Duża liczba flipperów oznacza dużą liczbę mieszkań sprzedawanych po cenach maksymalnych w danym momencie, i to oferowanych w sposób rzucający się w oczy i zapadający w pamięć. W rezultacie dynamiczna działalność flipperów sprawia, że zwiększają

40 <https://www.facebook.com/groups/1289378127756985/> [dostęp: 20 kwietnia 2021 r.].

41 C.A. Depken, H. Hollans, S. Swidler, *An Empirical Analysis...*

42 C.A. Depken, H. Hollans, S. Swidler, *Flips, Flops...*

43 <https://www.hampton.co.uk/research/pr/2020/Flipping.pdf> [dostęp: 30 kwietnia 2021 r.].

44 R.J. Shiller, *Irrational Exuberance. Second Edition Revised & Updated*, Broadway Books, Nowy Jork 2005.



się oczekiwania cenowe pozostałych sprzedawców, co prowadzi do przewartościowania nieruchomości. Na występowanie tego mechanizmu w Polsce wskazuje wysoka korelacja między udziałem transakcji flippingowych a wzrostem cen mieszkań w trakcie trwającego boomu. Katowice i Bydgoszcz, czyli miejsca, w których aktywność flipperów jest najwyższa, są równocześnie tymi spośród ośmiu miast badanych w tym opracowaniu, gdzie według danych NBP<sup>45</sup> odnotowano najwyższy wzrost cen transakcyjnych mieszkań między końcem 2016 r. a końcem 2020 r. (odpowiednio o 47,1% i 44,1% średnio dla rynku pierwotnego i rynku wtórnego).

Powyższe wnioski wskazują na konieczność wzmożenia czujności decydentów polityki mieszkaniowej i ciągłego monitorowania sytuacji – na poziomie nie tylko krajowym, lecz także lokalnym. Potrzebne są także dalsze badania kwantyfikujące z wykorzystaniem narzędzi ekonometrycznych nad rolę flipperów w obserwowanym w ostatnich latach boomie cenowym. Jeżeli wpływ flippingu na wzrost cen przekracza 10–15 p.p., to zapewne mamy już teraz do czynienia z przewartościowaniem polskich mieszkań i scenariusz zaobserwowany w niektórych miastach USA może się powtórzyć także w Polsce. Aby ograniczyć negatywne skutki flippingu, należy zwiększyć ochronę inwestorów pasywnych tego typu transakcji, a także ograniczyć motywację do samego flippingu za pomocą narzędzi polityki fiskalnej (zwiększenie opodatkowania tego typu transakcji), polityki pieniężnej (podniesienie stóp procentowych i zwiększenie kosztu pieniądza), a także narzędzi makroostrożnościowych (np. zakaz przyjmowania przez banki jako zabezpieczenia hipotecznego nieruchomości, które w okresie 12 miesięcy stanowiły po raz drugi przedmiot transakcji kupna-sprzedazy<sup>46</sup>). Dodatkowymi działaniami mogłyby być: popularyzowanie aktywności pośredników na rynku nieruchomości, którzy działają na rzecz sprzedającego, a także tworzenie ogólnodostępnych darmowych luster cenowych, tj. stron internetowych podających – na podstawie aktualnego rejestru cen transakcyjnych – szacunkową wartość rynkową nieruchomości potencjalnego sprzedającego.

## Bibliografia

- Czerniak A., *Housing Market* [w:] *Diversity of Patchwork Capitalism in Central and Eastern Europe*, red. R. Rapacki, A. Czerniak, Routledge, Londyn 2009, s. 165–184.
- Czerniak A., Kawalec S., *Czy na polskim rynku mieszkaniowym narasta bańka cenowa?*, „Zeszyty mBank-CASE” 2020, nr 164, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3552721>.
- Depken C.A., Hollans H., Swidler S., *An Empirical Analysis of Residential Property Flipping*, „The Journal of Real Estate Finance and Economics” 2009, t. 39, nr 3, <https://doi.org/10.1007/s11146-009-9181-3>.
- Depken C.A., Hollans H., Swidler S., *Flips, Flops and Foreclosures: Anatomy of a Real Estate Bubble*, „Journal of Financial Economic Policy” 2011, t. 3, nr 1, s. 49–65, <https://doi.org/10.1108/17576381111116759>.
- Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w IV kwartale 2020 r.*, red. J. Łaszek, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2021.

<sup>45</sup> *Informacja o cenach...*

<sup>46</sup> Tego typu działanie wprowadzono w USA, ale dla krótszego okresu (90 dni) i w przypadku jedynie części rynku (domów objętych programem ubezpieczeń hipotecznych); <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2003-05-01/pdf/03-10778.pdf> [dostęp: 19 maja 2021 r.].

- Luterek T., *Reprywatyzacja. Źródła problemu*, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 2016.
- Sellers B., *Flipping Houses: Buy it / Fix it / Flip it*, Amazon Fulfillment Poland, Wrocław 2020.
- Shiller R.J., *Irrational Exuberance. Second Edition Revised & Updated*, Broadway Books, Nowy Jork 2005.
- Siwiec D., *Flipy od zera*, Big City Invest, Warszawa 2019.
- Springer F., *13 piętér*, Wydawnictwo Czarne, Wołowiec 2015.
- Szyska A., Zaremba A., *Źródła i skutki ograniczeń arbitrażu na rynku papierów wartościowych*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2009, nr 17, s. 243–253.
- Orzechowski W., *Zarabiaj na nieruchomościach*, Imprint Media, Warszawa 2016.

## Prezentacje i strony internetowe

- Czerniak A., *Czy na polskim rynku mieszkaniowym narasta bańka cenowa?*, prezentacja w ramach 164. seminarium „mBank-CASE”, 23 stycznia 2020 r., Warszawa.
- Każmierczak A., *Flipowanie, krótki termin czy klasyczny najem długoterminowy?*, wykład w ramach XI kongresu wynajmujących zrzeszonych w stowarzyszeniu Mieszkanicznik, listopad 2019 r., Warszawa.
- <https://alebank.pl/house-flipping-sposob-na-pomnozenie-pieniedzy-takze-w-dobie-koronawirusa>.
- <https://bezprawnik.pl/kupie-mieszkanie-za-gotowke/>.
- <https://hyggehome.crowdy.pl>.
- <https://images.app.goo.gl/vXb7BcsAqC1yQ34m8>.
- <https://jakoszczedzacpieniadze.pl/wnop-003-jak-kupic-mieszkanie>.
- <https://listaprzetargow.pl/>.
- <https://monitor.pl/>.
- <https://pawelalbrecht.com/>.
- <https://twitter.com/postecon/status/1384223889862000651?s=20>.
- <https://wiwn.pl/>.
- <https://www.adradar.pl/>.
- <https://www.bankier.pl/smart/flip-nieruchomosci-na-czym-polega-flip-mieszkania>.
- <https://www.domiporta.pl/poradnik/7,126866,26921864,sprzedaz-remont-i-budowa-gry-o-nieruchomosciach-na-dzien-posrednika.html>.
- <https://www.facebook.com/groups/1069207119854771/>.
- <https://www.facebook.com/groups/1289378127756985/>.
- <https://www.facebook.com/groups/507461666076647>.
- <https://www.facebook.com/groups/77843325964756/>.
- <https://www.facebook.com/groups/flipping.adradar/>.
- <https://www.facebook.com/groups/gotowceinwestycyjne/>.
- <https://www.facebook.com/groups/kapitalnaflipa/>.
- <https://www.facebook.com/groups/monitor/>.
- <https://www.facebook.com/groups/wiwnnetworking/>.
- <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2003-05-01/pdf/03-10778.pdf>.
- <https://www.hamptons.co.uk/research/pr/2020/Flipping.pdf>.

## Aneks

Tabela 1. Podstawowe statystyki dotyczące próby badawczej

	Ogółem	Bydgoszcz	Gdynia	Katowice	Kraków	Olsztyn	Poznań	Warszawa	Wrocław
Liczba uwzględnionych transakcji	639 449	27 995	23 667	17 611	165 346	24 634	72 826	232 159	75 211
Lata transakcji	2006–2020	2009–2020	2008–2020	2006–2020	2006–2020	2006–2020	2006–2020	2006–2020	2006–2020
Typ rynku:									
pieniętny	34,4%	11,3%	41,3%	0,0%	58,7%	26,5%	0,0%	43,3%	4,3%
wtórny	32,9%	21,1%	58,7%	0,0%	30,5%	32,2%	0,0%	56,5%	1,3%
brak danych / nie dotyczy	32,7%	67,6%	0,0%	100,0%	10,8%	41,2%	100,0%	0,0%	94,4%
Typ transakcji:									
wolny rynek	95,9%	94,9%	100,0%	97,3%	93,3%	90,2%	100,0%	99,8%	85,9%
sprzedaż bezprzetargowa	3,8%	4,1%	0,0%	2,4%	6,3%	8,2%	0,0%	0,0%	13,3%
sprzedaż przetargowa	0,3%	0,2%	0,0%	0,3%	0,3%	0,8%	0,0%	0,2%	0,7%
sprzedaż z bonifikatą	0,1%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Podmiot sprzedający:									
osoba fizyczna	50,7%	61,0%	58,8%	90,1%	32,5%	52,4%	43,7%	65,9%	34,6%
osoba prawna	45,4%	32,3%	41,1%	8,4%	61,2%	38,0%	56,3%	34,0%	53,0%
jednostka publiczna	3,8%	6,6%	0,0%	1,0%	6,4%	9,2%	0,0%	0,1%	12,4%
brak danych	0,0%	0,1%	0,0%	0,5%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Odsetek transakcji dotyczących lokali ze zidentyfikowanym obciążeniem (np. hipoteka, służebność)	0,8%	0,0%	14,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%
Odsetek transakcji dotyczących lokali zidentyfikowanych jako do remontu	0,7%	0,0%	4,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	0,1%
Odsetek transakcji dotyczących lokali występujących w próbie częściej niż raz	28,2%	12,3%	39,0%	21,2%	28,3%	25,9%	13,2%	19,0%	19,3%
Średnia powierzchnia lokalu podlegającego transakcji (m <sup>2</sup> )	54,27	51,78	58,55	55,59	51,53	50,97	53,40	56,53	54,49

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z Rejestru Cen i Wartości Nieruchomości ośmiu miast.

Tabela 2. Podstawowe statystyki transakcji flippingowych w ośmiu polskich miastach

	Ogółem	Bydgoszcz	Gdynia	Katowice	Kraków	Olsztyn	Poznań	Warszawa	Wrocław
Liczba wszystkich zidentyfikowanych transakcji flippingowych	21 445	1 868	685	1 413	4 969	897	2 838	6 748	2 027
jako % wszystkich transakcji	3,4%	6,7%	2,9%	8,0%	3,0%	3,6%	3,9%	2,9%	2,7%
Liczba zidentyfikowanych transakcji flippingowych w latach 2017–2020*	11 547	1 112	486	906	2 270	421	1 346	4 002	1 004
jako % wszystkich transakcji	4,6%	8,8%	4,3%	12,4%	3,8%	4,7%	5,2%	4,2%	3,1%
jako % transakcji na rynku wtórnym	9,6%	15,1%	7,3%	bd.**	11,6%	8,2%	bd.**	8,6%	5,1%
Średni czas trwania transakcji flippingowych w latach 2017–2020* (w tyg.)	22,3	20,9	24,3	19,7	23,1	24,2	22,2	22,7	20,6
Liczba zidentyfikowanych krótkich transakcji flippingowych (poniżej 12 tygodni) w latach 2017–2020*	3 064	360	101	340	608	92	301	968	294
jako % wszystkich flipów	26,5%	32,4%	20,8%	37,5%	26,8%	21,9%	22,4%	24,2%	29,3%
Średni czas trwania krótkiej transakcji flippingowej w latach 2017–2020* (w tyg.)	6,6	6,0	7,4	6,6	5,9	7,5	7,1	7,0	6,1
Odsetek lokali ze zidentyfikowanym obciążeniem kupionych w ramach transakcji flippingowych w latach 2017–2020*	bd.**	bd.**	19,5%	bd.**	bd.**	bd.**	bd.**	1,7%	bd.**
dane dla wszystkich transakcji			16,8%					2,0%	
Odsetek lokali zidentyfikowanych jako „do remontu” kupionych w ramach transakcji flippingowych w latach 2017–2020*	bd.**	bd.**	25,3%	bd.**	bd.**	bd.**	bd.**	17,7%	bd.**
dane dla wszystkich transakcji			5,8%					3,5%	
Udział lokali kupionych z przeznaczeniem na flip we wszystkich transakcjach na rynku pierwotnym w latach 2017–2020	2,6%	6,4%	1,9%	bd.**	2,8%	3,9%	bd.**	2,2%	0,3%
Udział lokali kupionych z przeznaczeniem na flip we wszystkich transakcjach sprzedaży przetargowej w latach 2017–2020	22,3%	50,0%	bd.**	26,3%	25,0%	43,8%	bd.**	13,3%	11,0%
Średnia powierzchnia lokalu w transakcji flippingowej w latach 2017–2020* (w m <sup>2</sup> )	47,61	47,97	49,96	50,38	44,79	47,04	49,84	46,77	50,64
dane dla wszystkich transakcji	54,01	51,34	58,83	54,68	50,67	51,95	53,30	56,25	53,92

\* według daty sprzedaży nieruchomości przez flippera \*\* dane niedostępne ze względu na zbyt małą liczbę obserwacji  
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z RCIWN ośmiu miast.