

Anna MICHNA  
Roman KMIECIAK  
Politechnika Śląska  
Wydział Organizacji i Zarządzania  
Instytut Ekonomii i Informatyki

## **ANALIZA UWARUNKOWAŃ RYNKOWYCH DZIAŁALNOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW DEWELOPERSKICH**

**Streszczenie.** W artykule omówiono sytuację przedsiębiorstw deweloperskich. Wskazano ich specyfikę, a następnie, głównie na podstawie danych statystycznych, dokonano analizy otoczenia rynkowego ich działalności. Skoncentrowano się na analizie rynku budowlanego i mieszkaniowego. Ponadto syntetycznie opisano sytuację finansową notowanych na giełdzie spółek deweloperskich, która jest pochodną sytuacji rynkowej.

**Słowa kluczowe:** przedsiębiorstwa deweloperskie, projekty deweloperskie, rynek mieszkaniowy, rynek budowlany

## **AN ANALYSIS OF THE MARKET CONDITIONS FOR THE ACTIVITY OF REAL ESTATE DEVELOPERS**

**Summary.** The article discusses the situation of real estate developers. Their characteristics was indicated and then, mainly based on statistical data, an analysis of the market environment for their business was conducted. The focus is on the analysis of the construction market and housing. In addition, the paper synthetically describes the financial situation of listed real estate companies, which is related to the market situation.

**Keywords:** developers, real estate developer projects, residential market, construction market

## 1. Wstęp

Zmienność rynku mieszkaniowego i powiązane z nim sytuacje finansowa i rynkowa przedsiębiorstw deweloperskich są przedmiotem wielu analiz<sup>1</sup>. Prognozuje się na przykład, że na sytuację branży deweloperskiej będą istotnie wpływać takie czynniki jak: coraz większa ochrona nabywców, wsparcie ze strony państwa dla nabywców, zwłaszcza młodych rodzin, wzrost zaznaczenia rozwiązań ekologicznych w inwestycjach deweloperskich, rosnące wymagania, co do jakości oraz wzrost konkurencji wśród deweloperów<sup>2</sup>.

Przedsiębiorstwa deweloperskie są ciekawym przedmiotem analiz ze względu między innymi na ich specyfikę. Decyzje podejmowane przez przedsiębiorstwa deweloperskie zaliczane są do najtrudniejszych i obarczonych bardzo dużym ryzykiem, z uwagi na konieczność uwzględniania dużej liczby niewiadomych<sup>3</sup>. Działalność deweloperska jest ściśle powiązana z działalnością budowlaną, a wiele cech charakterystycznych dla działalności przedsiębiorstw budowlanych jest także charakterystycznych dla działalności deweloperskiej. Do tych cech należą np.: długowieczność, unikatowość i duża wartość realizowanych przedsięwzięć, wysoka kapitałochłonność realizowanych projektów, co często skutkuje koniecznością pozyskiwania kapitału obcego, długotrwałość cyklu produkcyjnego, sezonowość i uzależnienie od warunków pogodowych, niepowtarzalność produkcji, wynikająca np. z jednorazowości warunków realizacji, oraz rozproszenie geograficzne realizowanych budynków i budowli<sup>4</sup>. Jednak wskazuje się, że przedsiębiorstwa budowlane poddane są większej presji konkurencyjnej niż przedsiębiorstwa deweloperskie, co sprawia, że przy niższych marżach realizują zwykle niższe stopy zwrotu dla właścicieli<sup>5</sup>. Co więcej, Łaszek i Olszewski<sup>6</sup> dowodzą, że przedsiębiorstwa deweloperskie działają na rynku

<sup>1</sup> Zob. Kania K.: Działalność deweloperska na przykładzie nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Zeszyty Naukowe, nr 647. Akademia Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 55-68; Kanak E., Pluta-Olearnik M.: Uwarunkowania rozwoju polskich przedsiębiorstw deweloperskich. Zeszyty Naukowe, nr 823. Problemy zarządzania, finansów i marketingu, nr 34. Uniwersytet Szczeciński. Szczecin 2014, s. 49-57; Tarczyńska-Luniewska M., Foryś I.: Analiza kondycji ekonomiczno-finansowej spółek deweloperskich w okresie dekonunktury na rynku nieruchomości. Zeszyty Naukowe, nr 862. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 75. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2015, s. 459-474.

<sup>2</sup> Kanak E., Pluta-Olearnik M.: Uwarunkowania rozwoju polskich przedsiębiorstw deweloperskich. Zeszyty Naukowe, nr 823. Problemy zarządzania, finansów i marketingu, nr 34. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2014, s. 49-57.

<sup>3</sup> Zob. Szreder J.: Wybrane czynniki konkurencyjności przedsiębiorstw deweloperskich, [w:] Juchniewicz M. (red.): Konkurencyjność przedsiębiorstw – ujęcie mezoekonomiczne. Uniwersytet Warmińsko-Mazurski, Olsztyn 2009.

<sup>4</sup> Michna A., Kmiecik R., Czerwińska-Lubszyk A.: Interorganizational relationships and performance of SMEs in the construction sector: Past research and future directions, [in:] Kessel T., Gawlitta M., Hilbig C., Walther M.: Aspekte der Baubetriebeslehre in Forschung und Praxis. Springer Gabler, Wiesbaden 2015, p. 129-146.

<sup>5</sup> Łaszek J., Olszewski K.: Zachowania firmy deweloperskiej na rynku mieszkań i zagregowana podaż. „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, nr 3, 2014, s. 71-87.

<sup>6</sup> Ibidem.

mieszkaniowym w warunkach „monopolu” różnicującego ceny, gdyż oferują mieszkania bardzo zróżnicowane pod względem lokalizacji i jakości (w przeciwieństwie do dóbr oferowanych przez większość przedsiębiorstw produkcyjnych) po różnej cenie klientom, chociaż mieszkania te są podobne pod względem kosztów robót budowlanych. Dzięki temu niejednokrotnie mogą osiągnąć ponadprzeciętne zyski.

Poza tym praktyka zarządzania pokazuje, że dla przedsiębiorstw deweloperskich najbardziej naturalną formą organizacyjną jest struktura projektowa i zarządzanie przez projekty<sup>7</sup>, co często prowadzi do wydzielenia odrębnych podmiotów (przykładowo, w formie spółek z ograniczoną odpowiedzialnością lub w korzystniejszej podatkowo formie – spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, spółek komandytowych), których celem jest realizacja konkretnego projektu deweloperskiego.

Celem artykułu jest analiza otoczenia rynkowego przedsiębiorstw deweloperskich, ze szczególnym uwzględnieniem rynku pierwotnego sprzedaży mieszkań. Jako metodę badawczą wykorzystano analizę literatury i wtórnych danych statystycznych.

## **2. Otoczenie rynkowe przedsiębiorstw deweloperskich**

Istnieje ścisła zależność pomiędzy sektorami przedsiębiorstw deweloperskich a budowlanym. Przedsiębiorstwa deweloperskie często są jednocześnie przedsiębiorstwami, które świadczą usługi zarządzania projektami deweloperskimi i usługi zarządzania nieruchomościami oraz przedsiębiorstwami budowlanymi, które zajmują się bezpośrednim wykonawstwem projektów deweloperskich. Zatem branża budowlana stanowi istotne otoczenie przedsiębiorstw deweloperskich i została uwzględniona w analizach otoczenia rynkowego deweloperów.

### **2.1. Tendencje na rynku budowlanym**

Analizy rynku budowlanego w Polsce, w tym budownictwa mieszkaniowego, są prowadzone systematycznie i na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) oraz instytucji otoczenia biznesu można skonstruować obraz rynku.

Według GUS-u, w Polsce na koniec czerwca 2015 roku było 485 246 przedsiębiorstw budowlanych, z czego 96,4% to mikroprzedsiębiorstwa. W porównaniu do stanu na koniec 2014 roku, w budownictwie zwiększyła się liczba małych przedsiębiorstw i mikroprzedsiębiorstw. Zmniejszyła się natomiast liczba przedsiębiorstw średnich i dużych (tab. 1).

---

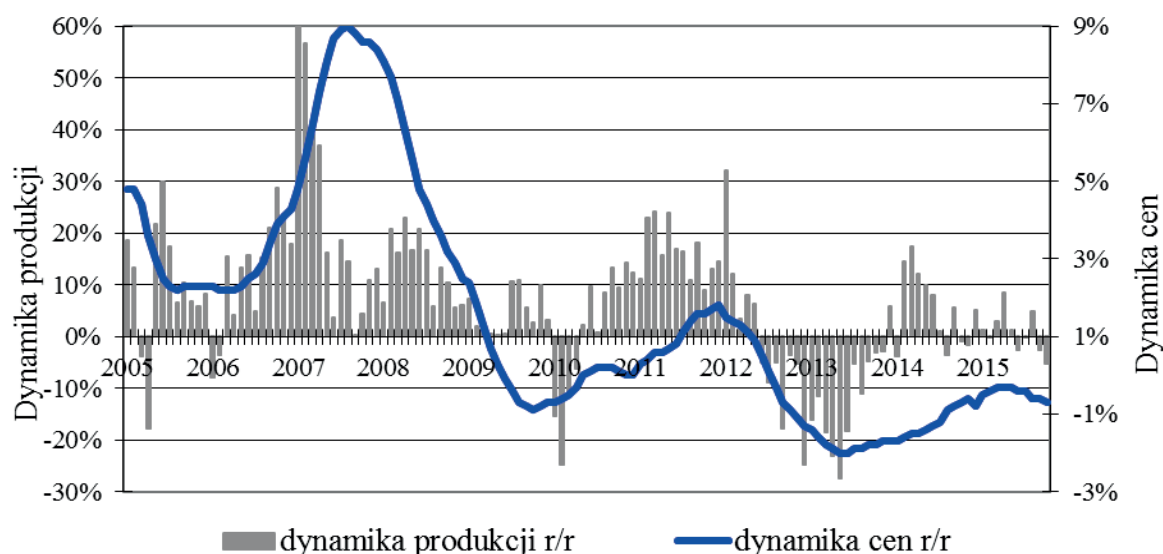
<sup>7</sup> Więcej o zarządzaniu przez projekty można znaleźć np. [w:] Spałek S.: Dojrzałość przedsiębiorstwa w zarządzaniu projektami. Politechnika Śląska, Gliwice 2013.

Dynamika produkcji budowlano-montażowej w Polsce była ujemna przez prawie cały 2013 rok. Od lutego do lipca 2014 roku dynamika produkcji budowlano-montażowej była dodatnia (rys. 1). Od sierpnia 2014 roku dynamika ta ulega wahaniom. W 2014 roku PKB wzrósł 3,4%, a produkcja budowlano-montażowa wzrosła w Polsce o 3,8% w stosunku do 2013 roku (w cenach stałych; tab. 2).

Tabela 1  
Liczba podmiotów gospodarki narodowej w budownictwie według liczby pracujących oraz liczba pracujących w budownictwie

Liczba pracujących	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
0-9	441 497	453 803	460 595	462 143	467 674
10-49	17 272	15 468	15 187	15 426	15 476
50-249	2 156	2 021	1 968	1 936	1 922
250-999	175	158	151	150	151
powyżej 999	23	24	24	25	23
<b>Razem</b>	<b>461 123</b>	<b>471 474</b>	<b>477 925</b>	<b>479 680</b>	<b>485 246</b>
<b>Liczba pracujących w budownictwie w tys.</b> (bez podmiotów o liczbie pracujących do 9 osób)	<b>499,8</b>	<b>491,4</b>	<b>462,6</b>	<b>420,9</b>	<b>bd</b>
<b>Liczba pracujących w budownictwie ogółem w tys.</b>	<b>909,2</b>	<b>867,0</b>	<b>810,5</b>	<b>820,0</b>	<b>bd</b>

Źródło: dane GUS-u<sup>8</sup>.



Rys. 1. Dynamika produkcji budowlano-montażowej (ceny stałe) oraz dynamika cen w budownictwie w Polsce

Fig. 1. The dynamics of construction and assembly production (constant prices) and price growth in the construction industry in Poland

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS-u.

<sup>8</sup> GUS: Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON, I półrocze 2015 r. <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow-gospodarki-narodowej-w-rejestrze-regon-i-polrocze-2015-r-1,16.html>, 26.11.2015.

W październiku 2015 roku produkcja budowlano-montażowa<sup>9</sup> była o 5,2% niższa niż w październiku 2014 roku (niższa o 2,3% po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym). Od stycznia do października 2015 roku produkcja budowlano-montażowa była o 3,5% wyższa niż w tym samym okresie 2014 roku<sup>10</sup>. Od sierpnia 2012 roku dynamika cen produkcji budowlano-montażowej pozostaje ujemna.

Tabela 2

Dynamika produkcji w budowlano-montażowej i Produktu Krajowego Brutto (PKB)  
w latach 2008-2015

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PKB	3,9%	2,6%	3,7%	4,8%	1,8%	1,7%	3,4%	3,6%
Produkcja budowlano-montażowa	9,9%	5,9%	4,4%	11,0%	-7,3%	-5,6%	3,8%	1,5%

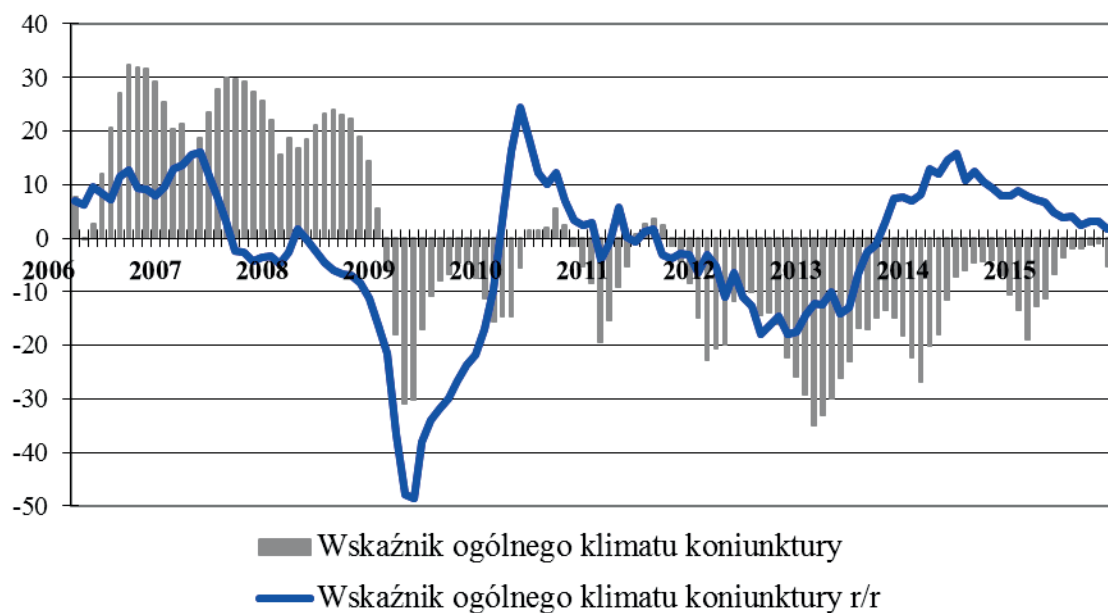
Źródło: Dane GUS-u, prognozy Ministerstwa Gospodarki dla 2015 r.

Ujemna dynamika wskaźnika ogólnego klimatu koniunktury w budownictwie pozwoliła przeiwdywać problemy już od połowy 2011 roku (rys. 2). Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury pozostaje ujemny i w październiku 2015 roku wyniósł -7,8. Wskaźnik ten jest jednak wyższy niż rok wcześniej, kiedy to wyniósł -10,5 i wyższy niż dwa lata wcześniej, kiedy to wyniósł -18,3. Od sierpnia 2013 roku dynamika wskaźnika koniunktury (zmiana z roku na roku) jest dodatnia, co przekłada się na poprawę wskaźnika ogólnego koniunktury. Największe trudności napotymane przez przedsiębiorstwa budowlane są związane z: kosztami zatrudnienia (w październiku 2015 roku 61,9% przedsiębiorstw wskazało na tę barierę) konkurencją na rynku (55%) oraz ogólną niepewnością co do sytuacji gospodarczej (34,3%). Rysunek 3 przedstawia kształtowanie się barier działalności zgłaszanych przez przedsiębiorstwa budowlane ogółem w latach 2005-2015.

Wartość produkcji budowlano-montażowej (podmioty zatrudniające powyżej 9 osób) w 2014 roku w Polsce wyniosła 88 336 mln zł (tab. 3). Oznacza to wzrost w stosunku do 2013 roku o 4,2% (tab. 4). Wynikał on przede wszystkim ze wzrostu produkcji w segmentach obiekty inżynierii lądowej i wodnej (wzrost o 9,1%), budynki przemysłowe i magazynowe (wzrost o 11,4%) oraz budynki biurowe (wzrost o 4,6%).

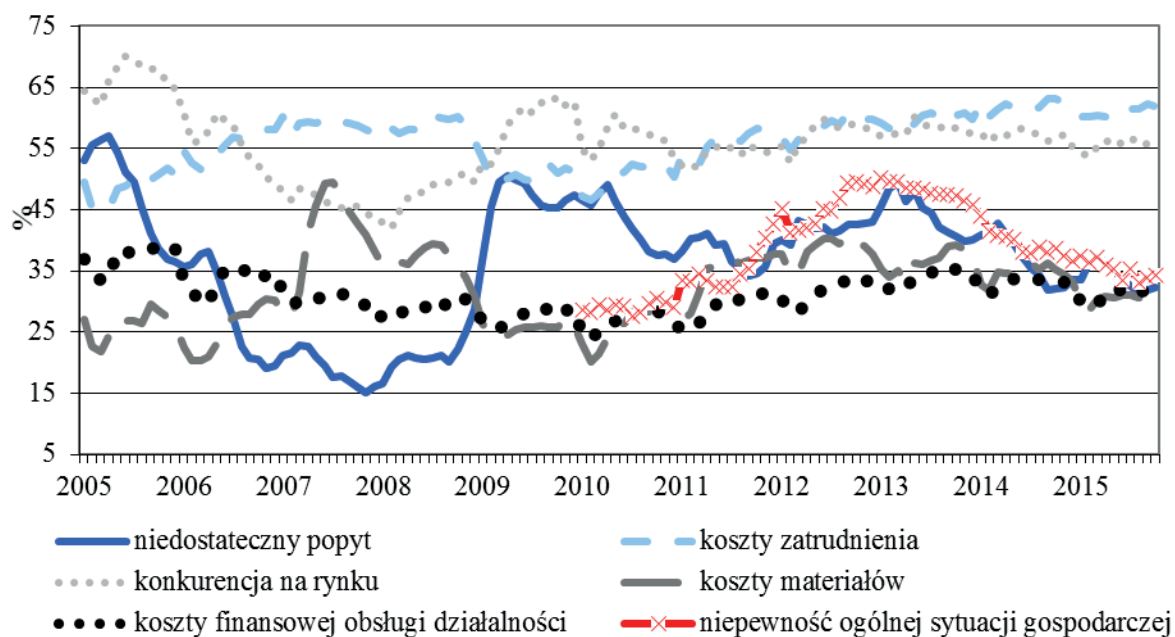
<sup>9</sup> Zrealizowana w kraju przez przedsiębiorstwa budowlane o liczbie pracujących powyżej 9 osób; w cenach stałych.

<sup>10</sup> GUS: Dynamika produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w październiku 2015 r, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/przemysl-budownictwo-srodki-trwale/przemysl/dynamika-produkcji-przemyslowej-i-budowlano-montazowej-w-pazdzierniku-2015-r-,5,45.html>, 26.11.2015.



Rys. 2. Koniunktura w budownictwie w Polsce

Fig. 2. Business tendency survey in construction

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS-u.<sup>11</sup>

Rys. 3. Główne bariery działalności przedsiębiorstw budowlanych w latach 2005-2015 (%)

Fig. 3. Main factors limiting activity in construction in 2005-2015 (per cent)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS-u.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> GUS: Koniunktura w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach 2000-2015. Koniunktura w budownictwie - baza bieżąca - dane miesięczne. <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/koniunktura-w-przemysle-budownictwie-handlu-i-uslugach-2000-2015,4,8.html>, dostęp 29.12.2015r.

<sup>12</sup> GUS: Koniunktura..., op.cit.

Tabela 3

Produkcja budowlano-montażowa zrealizowana w Polsce w jednostkach budowlanych o liczbie pracujących powyżej 9 osób, według rodzajów obiektów (mln PLN)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Budownictwo kubaturowe</b>	<b>39 952</b>	<b>37 198</b>	<b>36 881</b>	<b>42 946</b>	<b>41 857</b>	<b>39 864</b>	<b>39 317</b>
Budynki mieszkalne	14 965	13 292	11 640	13 413	13 148	11 323	10 565
Budynki niemieszkalne, w tym:	24 987	23 906	25 241	29 533	28 709	28 541	28 752
– <i>budynki biurowe</i>	3 110	3 820	2 633	3 298	3 818	3 304	3 456
– <i>budynki handlowo-usługowe</i>	6 290	5 891	6 058	6 429	5 495	6 738	6 723
– <i>budynki przemysłowe i magazynowe</i>	8 714	6 694	6 459	8 446	9 181	8 928	9 949
– <i>pozostałe</i>	6 873	7 501	10 091	11 360	10 215	9 571	8 624
<b>Obiekty inżynierii lądowej i wodnej</b>	<b>36 706</b>	<b>46 478</b>	<b>48 993</b>	<b>60 281</b>	<b>54 507</b>	<b>44 940</b>	<b>49 018</b>
<b>Ogółem</b>	<b>76 658</b>	<b>83 676</b>	<b>85 874</b>	<b>103 228</b>	<b>96 364</b>	<b>84 804</b>	<b>88 336</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS-u.<sup>13</sup>

Tabela 4

Dynamika produkcja budowlano-montażowej (zmiana r/r) zrealizowanej w Polsce w jednostkach budowlanych o liczbie pracujących powyżej 9 osób, według rodzajów obiektów

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Budownictwo kubaturowe</b>	<b>26,1%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>16,4%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-1,4%</b>
Budynki mieszkalne	32,8%	-11,2%	-12,4%	15,2%	-2,0%	-13,9%	-6,7%
Budynki niemieszkalne, w tym:	22,4%	-4,3%	5,6%	17,0%	-2,8%	-0,6%	0,7%
– <i>budynki biurowe</i>	32,7%	22,8%	-31,1%	25,3%	15,8%	-13,5%	4,6%
– <i>budynki handlowo-usługowe</i>	47,3%	-6,3%	2,8%	6,1%	-14,5%	22,6%	-0,2%
– <i>budynki przemysłowe i magazynowe</i>	6,9%	-23,2%	-3,5%	30,8%	8,7%	-2,8%	11,4%
– <i>pozostałe</i>	21,8%	9,1%	34,5%	12,6%	-10,1%	-6,3%	-9,9%
<b>Obiekty inżynierii lądowej i wodnej</b>	<b>10,6%</b>	<b>26,6%</b>	<b>5,4%</b>	<b>23,0%</b>	<b>-9,6%</b>	<b>-17,6%</b>	<b>9,1%</b>
<b>Ogółem</b>	<b>18,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>20,2%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-12,0%</b>	<b>4,2%</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS-u.

<sup>13</sup> GUS: Budownictwo – wyniki działalności <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/przemysl-budownictwo-srodki-trwale/budownictwo/budownictwo-wyniki-dzialalnosci-w-2014-r-,3,10.html>, 28.11.2015.

Według prognoz Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową z 29 października 2015 roku produkcja sprzedana w budownictwie w 2015 roku zwiększy się o 1,7%, a w 2016 roku o 6% (zmiany z roku na roku)<sup>14</sup>. Ministerstwo Gospodarki prognozuje wzrost produkcji budowlano-montażowej w 2015 roku o 1,5%<sup>15</sup>.

## 2.2. Tendencje na rynku mieszkaniowym

Według danych REAS<sup>16</sup> na sześciu największych rynkach w kraju (w Poznaniu, Warszawie, Łodzi, Krakowie, Trójmieście i we Wrocławiu) na koniec trzeciego kwartału 2015 roku deweloperzy oferowali ok. 51,4 tys. mieszkań (47,6 tys. na koniec trzeciego kwartału 2014 roku<sup>17</sup>). Na rynku pierwotnym w trzecim kwartale 2015 roku sprzedano na tych rynkach blisko 13,2 tys. mieszkań (10,4 tys. w 3Q 2014 roku), natomiast na rynek wprowadzono ponad 15,9 tys. mieszkań (13,5 tys. w 3Q 2014 roku). W ostatnich czterech kwartałach (od października 2014 roku do września 2015 roku) na analizowanych rynkach sprzedano blisko 48,6 tys. lokali, o blisko 13% więcej niż w rekordowym 2014 roku, kiedy to wartość ta wynosiła 43 tys. lokali.

W ciągu dziewięciu miesięcy 2015 roku deweloperzy w całej Polsce rozpoczęli budowę ponad 62,8 tys. mieszkań (o 23,7% więcej niż przed rokiem). W tym samym okresie uzyskali pozwolenie na budowę 68,7 tys. mieszkań (17,1% więcej niż przed rokiem)<sup>18</sup>.

Rysunki 4 i 5 przedstawiają średnie ceny ofertowe i transakcyjne za 1 m<sup>2</sup> w 16 wojewódzkich miastach ogółem na rynkach pierwotnym i wtórnym. Według danych NBP<sup>19</sup>, w trzecim kwartale 2015 roku średnia cena ofertowa i transakcyjna za 1 m<sup>2</sup> na rynku pierwotnym w 16 wojewódzkich miastach ogółem wyniosła odpowiednio 5 428 zł (wzrost o 1,1% r/r) i 5 207 zł (wzrost o 1,9% r/r). Na rynku wtórnym ceny były niższe i wyniosły odpowiednio 4 947 zł (spadek o 0,1% r/r) oraz 4 409 zł (wzrost o 0,3% r/r).

<sup>14</sup> Prognozy makroekonomiczne IBnGR z 29 października 2015 r., <http://www.ibngr.pl/Inicjatywy/Prognozy-Makroekonomiczne-IBnGR>, 28.11.2015.

<sup>15</sup> Ministerstwo Gospodarki: Analiza sytuacji gospodarczej polski w okresie I-VI 2015 r., s. 10, [www.mg.gov.pl/files/upload/8436/2q2015\\_pol.pdf](http://www.mg.gov.pl/files/upload/8436/2q2015_pol.pdf), 28.11.2015.

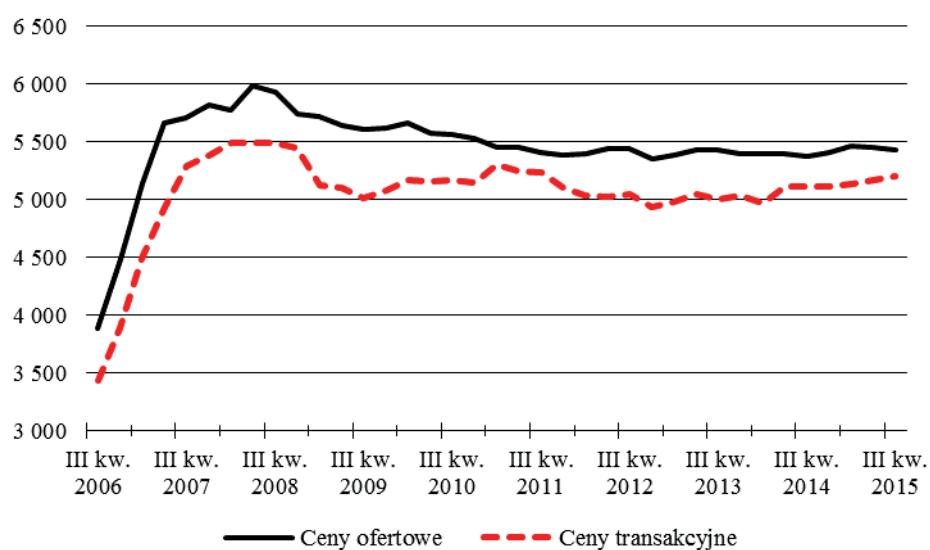
<sup>16</sup> REAS: Rynek mieszkaniowy w Polsce – III kwartał 2015 r., [www.reas.pl/publikacje](http://www.reas.pl/publikacje), 28.11.2015.

<sup>17</sup> REAS: Rynek mieszkaniowy w Polsce – III kwartał 2014 r., [www.reas.pl/publikacje](http://www.reas.pl/publikacje), 28.11.2015.

<sup>18</sup> Dane GUS-u za: REAS: Rynek mieszkaniowy w Polsce – III kwartał 2015 r., [www.reas.pl/publikacje](http://www.reas.pl/publikacje), 28.11.2015.

<sup>19</sup> [www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek\\_nieruchomosci/index2.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci/index2.html), 28.11.2015.

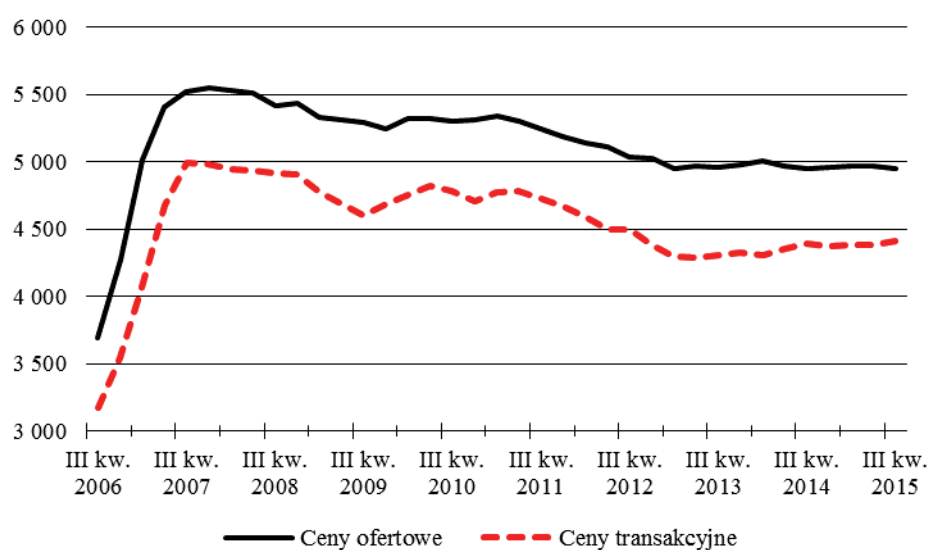




Rys. 4. Średnie ceny ofertowe i transakcyjne za metr kwadratowy mieszkań na rynku pierwotnym w 16 wojewódzkich miastach

Fig. 4. Average asking and transaction prices per square meter of housing in the primary market in 16 provincial cities

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.<sup>20</sup>



Rys. 5. Średnie ceny ofertowe i transakcyjne za metr kwadratowy mieszkań na rynku wtórnym w 16 miastach wojewódzkich

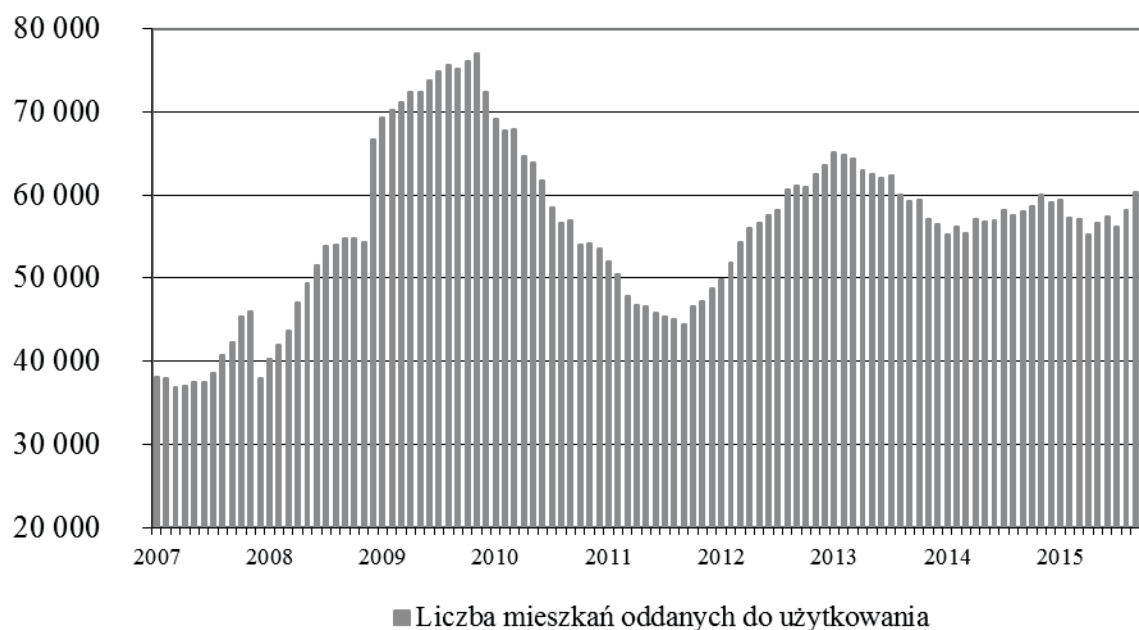
Fig. 5. Average asking and transaction prices per square meter of housing on the secondary market in 16 provincial cities

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> [www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek\\_nieruchomosci/index2.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci/index2.html), 28.11.2015.

<sup>21</sup> Ibidem.

Według danych GUS-u, przez ostatnich 12 miesięcy (stan na koniec października 2015 roku) do użytkowania oddano 59 439 mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem, co oznacza wzrost o 1,5% w stosunku do tego samego okresu w 2014 roku (rys. 6). W ciągu pierwszych 10 miesięcy 2015 roku oddano do użytkowania 46 782 mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem, co oznacza wzrost o 0,8% w stosunku do tego samego okresu roku poprzedniego.



Rys. 6. Mieszkania oddane do użytkowania przeznaczone na sprzedaż lub wynajem (dane skumulowane dla ostatnich 12 miesięcy)

Fig. 6. Completed dwellings for sale or rent (cumulative data for the last 12 months)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.<sup>22</sup>

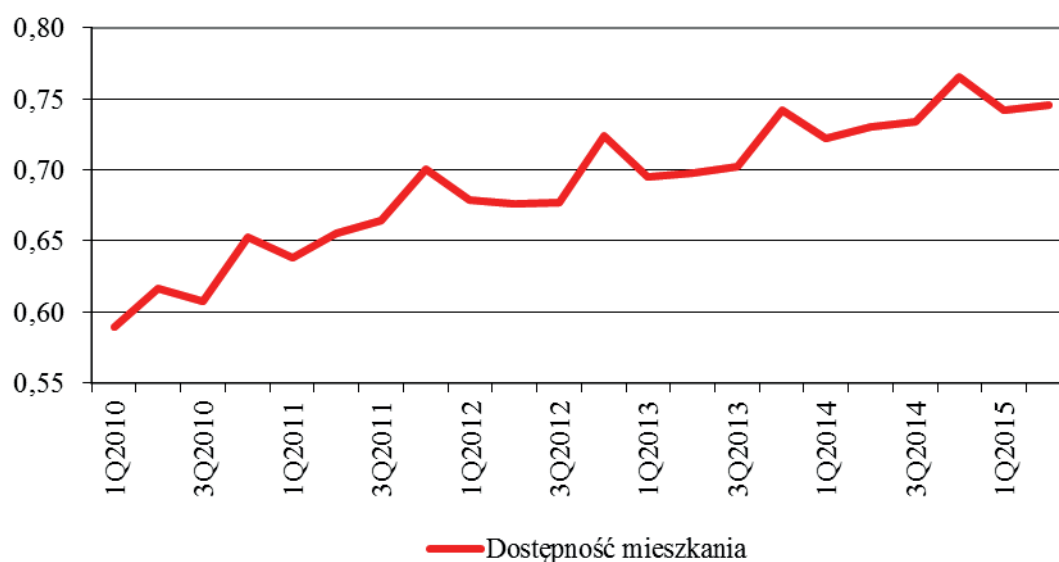
Na sprzedaż mieszkań na rynku pierwotnym wpływają istotnie m.in. następujące czynniki:

- tempo wzrostu gospodarczego; według Ministerstwa Gospodarki wzrost PKB w 2015 roku wyniesie 3,6% (w 2014 roku wzrost PKB wyniósł 3,4%),
- poziom stóp procentowych; dzięki utrzymującym się niskim stopom procentowym koszty kredytu hipotecznego są niższe, co zwiększa zdolność kredytową osób fizycznych,
- regulacje prawne, w tym ustawa deweloperska i rekomendacja S Komisji Nadzoru Finansowego, która od 1 stycznia 2014 roku uniemożliwia bankom udzielanie kredytów na 100% wartości mieszkania,

<sup>22</sup> GUS: Budownictwo..., op.cit.

- program „Mieszkanie dla młodych” (MdM) – rozpoczęty w 2014 roku program rządowy umożliwiający dofinansowanie wkładu własnego dla osób do 35 lat, kupujących pierwsze własne mieszkanie na rynku pierwotnym lub wtórnym,
- program Fundusz Mieszkań na Wynajem – program rządowy powstały we współpracy z BGK, którego celem jest powstanie w ciągu 5 lat około 20 tys. tanich lokali na wynajem w takich miastach jak: Warszawa, Kraków, Wrocław, Poznań, Trójmiasto i Łódź. BGK ma zamiar zainwestować ok. 5 mld złotych w ramach programu.

Z wyliczeń na podstawie danych GUS-u i NBP wynika, że dostępność mieszkania<sup>23</sup> w ostatnich pięciu latach uległa poprawie. Wskaźnik ten w II kwartale 2015 r. wyniósł 0,75 m<sup>2</sup>, a w I kwartale 2010 roku 0,59 m<sup>2</sup> (rys. 7).



Rys. 7. Dostępność mieszkania w m<sup>2</sup> za przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw  
Fig. 7. Availability dwelling in square meters for the average salary in enterprise sector  
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS-u<sup>24</sup> i NBP.<sup>25</sup>

Po trzecim kwartale 2015 roku liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy wyniosła 1 965 131, co oznacza przyrost o 68 352 szt. (3,6%) w stosunku do końca 2014 roku (rys. 8). Łączny stan zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych w stosunku do końca 2014 roku wzrósł o 5,8% do poziomu 370,630 mld zł<sup>26</sup>. W trzecim kwartale 2015 roku łączna liczba

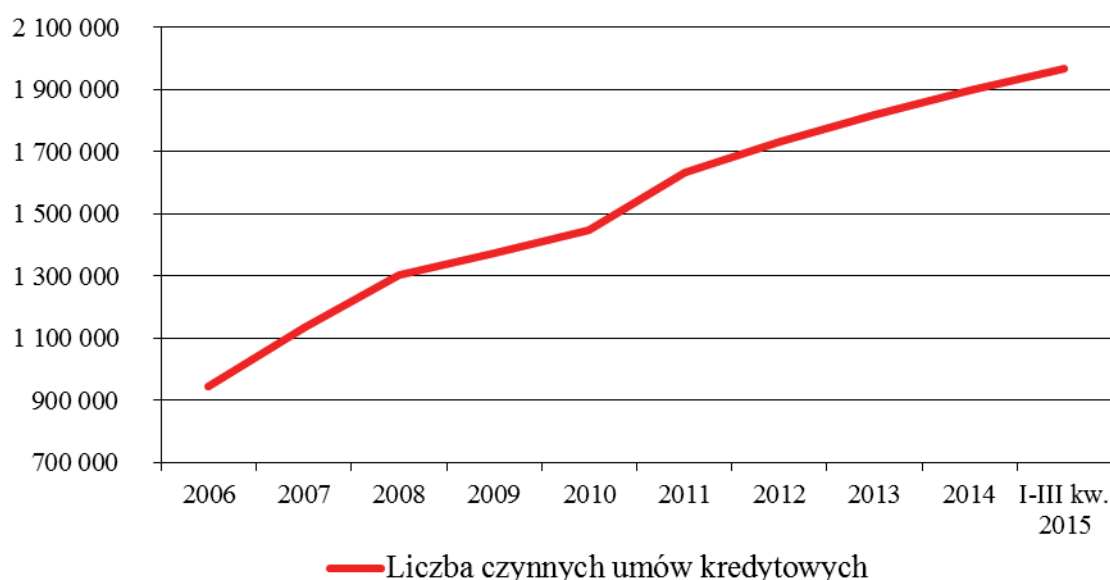
<sup>23</sup> Wyrażona liczbą metrów kwadratowych mieszkania o przeciętnej cenie ofertowej na rynku 16 wojewódzkich miast możliwych do nabycia za przeciętną płacę w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.

<sup>24</sup> Dane o miesięcznym przeciętnym wynagrodzeniu brutto w sektorze przedsiębiorstw: [http://wynagrodzenia.pl/gus\\_miesieczne.php](http://wynagrodzenia.pl/gus_miesieczne.php), 28.11.2015.

<sup>25</sup> Dane o przeciętnej cenie ofertowej na rynku 16 wojewódzkich miast: [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek\\_nieruchomosci/index2.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci/index2.html), 28.11.2015.

<sup>26</sup> Raport AMRON-SARFiN Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości 3/2015, [https://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/listopad\\_2015/konferencja/Raport\\_AMRON-SARFiN\\_Nr\\_3\\_2015\\_PI\\_complete.pdf](https://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/listopad_2015/konferencja/Raport_AMRON-SARFiN_Nr_3_2015_PI_complete.pdf), 28.11.2015.

nowo udzielonych kredytów hipotecznych wyniosła 43 945, co oznacza spadek o 5,5% w stosunku do poprzedniego kwartału (tab. 5). W ciągu trzeciego kwartału 2015 roku wartość nowo podpisanych umów o kredyt hipoteczny wyniosła 9,704 mld zł (-3,5% q/q).



Rys. 8. Liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy w okresie od 2006 roku do III kwartału 2015 roku

Fig. 8. The number of active credit agreements for housing in the period from 2006 to the third quarter 2015

Źródło: Związek Banków Polskich – SARFiN<sup>27</sup>.

Tabela 5

Wartość i liczba nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych

Okresy	Wartość w mld zł	Zmiana q/q	Liczba	Zmiana q/q
1Q2013	8,017	-9,34%	41 599	-12,46%
2Q2013	9,160	14,26%	44 079	5,96%
3Q2013	9,531	4,05%	45 773	3,84%
4Q2013	9,767	2,48%	45 414	-0,78%
1Q2014	8,854	-9,35%	41 942	-7,65%
2Q2014	9,577	8,17%	45 499	8,48%
3Q2014	9,232	-3,60%	43 653	-4,06%
4Q2014	9,161	-0,77%	42 993	-1,51%
1Q2015	8,978	-2,00%	42 169	-1,92%
2Q2015	10,058	12,03%	46 504	10,28%
3Q2015	9,704	-3,52%	43 945	-5,50%

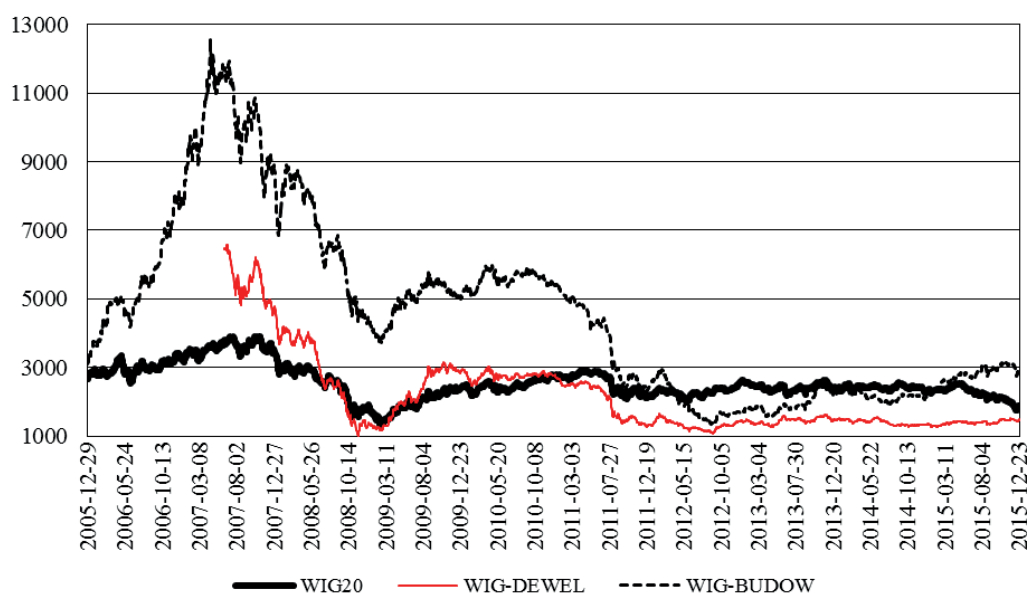
Źródło: Związek Banków Polskich – SARFiN<sup>28</sup>.

<sup>27</sup> Raport AMRON-SARFiN Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości 3/2015, [https://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/listopad\\_2015/konferencja/Raport\\_AMRON-SARFiN\\_Nr\\_3\\_2015\\_PL\\_complete.pdf](https://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/listopad_2015/konferencja/Raport_AMRON-SARFiN_Nr_3_2015_PL_complete.pdf), 28.11.2015.

<sup>28</sup> Ibidem.

### 2.3. Sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw deweloperskich

Opisując kondycję sektora i przedsiębiorstw deweloperskich warto przeanalizować notowania deweloperskich spółek giełdowych, w tym w szczególności indeksu sektorowego WIG-deweloperzy (WIG-DEWEL). Rysunek 9 przedstawia kształtowanie się tego indeksu w latach 2007-2015. Najwyższą wartość indeks osiągnął w 2007 roku, po czym nastąpił jego gwałtowny spadek. Od połowy 2011 roku indeks przyjmuje wartości z przedziału od ok. 1000 do 1600 punktów. Wartości indeksu WIG-DEWEL są silnie dodatnio skorelowane z wartościami WIG20 (współczynnik korelacji liniowej Pearsona  $r = 0,80$ ) oraz z wartościami indeksu spółek budowlanych WIG-BUDOW ( $r = 0,94$ ).



Rys. 9. Indeksy WIG20, WIG-BUDOW oraz WIG-DEWEL na GPW w latach 2005-2015

Fig. 9. WIG20, WIG-BUDOW and WIG-DEWEL on the Warsaw Stock Exchange in the period 2005-2015

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych [www.gpwinfostrefa.pl](http://www.gpwinfostrefa.pl), 29.12.2015.

Tabela 6 przedstawia średnie wskaźniki rentowności dla wszystkich przedsiębiorstw wchodzących w skład indeksu WIG-DEWEL<sup>29</sup> oraz wskaźniki rentowności dla trzech największych polskich spółek deweloperskich notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie: Globe Trade Centre S.A. (GTC), Echo Investment SA. (Echo) oraz Dom Development SA. (DOMDEV).

<sup>29</sup> Oprócz trzech spółek (Buwog AG, Reinhold Polska AB, Soho Development S.A.), które wykazywały zerowy przychód roczny.

Analizując dane finansowe za lata 2012-2014 można zauważyć, że sytuacja finansowa deweloperów jest bardzo zróżnicowana<sup>30</sup>; przykładowo dla trzech największych giełdowych spółek deweloperskich rozpiętość wskaźnika rentowności sprzedaży netto za 2014 roku wynosiła od -149% do 70%. Niemniej jednak w 2014 roku w stosunku do 2013 roku poprawie uległy analizowane wskaźniki rentowności wyliczone dla ogółu przedsiębiorstw wchodzących w skład indeksu WIG-DEWEL.

Tabela 6

Wskaźniki rentowności przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie  
w latach 2012-2014

	2012	2013	2014
<b>Wskaźnik rentowności sprzedaży netto ROS</b>			
WIG-DEWEL	-51,2%	-110,9%	28,9%
GTC	-63,7%	-120,1%	-149,4%
Echo	64,2%	64,0%	70,2%
DOMDEV	10,7%	8,0%	7,1%
<b>Wskaźnik rentowności majątku ROA</b>			
WIG-DEWEL	-1,1%	-0,4%	0,8%
GTC	6,9%	5,4%	6,1%
Echo	6,9%	5,4%	6,1%
DOMDEV	5,2%	3,1%	3,5%
<b>Wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE</b>			
WIG-DEWEL	-1,5%	-5,2%	-2,3%
GTC	-12,7%	-24,0%	-37,3%
Echo	15,4%	12,0%	12,8%
DOMDEV	10,2%	6,4%	6,5%

Źródło: Opracowanie własne w oparciu o dane spółek.

### 3. Podsumowanie

W artykule przeanalizowano wybrane czynniki otoczenia rynkowego przedsiębiorstw deweloperskich. Skupiono się na historycznych danych, dotyczących branży budowlanej i rynku mieszkaniowego w Polsce. Analiza ta prowadzi do następujących wniosków:

1. W ostatnich 10 latach zauważalne są duże zmiany w dynamice produkcji budowlanej, w tym w budownictwie mieszkaniowym. Pomimo że Produkt Krajowy Brutto w Polsce w tym okresie wzrastał z roku na rok, to produkcja budowlana zmniejszyła się w 2012 roku i 2013 roku (zob. rozdz. 2).

<sup>30</sup> Podobną konkluzję można odnaleźć w pracy: Tarczyńska-Luniewska M., Foryś I.: Analiza kondycji ekonomiczno-finansowej spółek deweloperskich w okresie dekonjunktury na rynku nieruchomości. Zeszyty Naukowe, nr 862. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 75. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2015, s. 459-474.

2. W ostatnich 10 latach dużym wahaniom ulegała sytuacja na rynku nowych mieszkań, wyrażona np. liczbą nowych mieszkań oddanych do użytkowania, przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem; rekordowy pod tym względem był 2010 rok.
3. W ostatnich 10 latach dwukrotnie zwiększyła się liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy w Polsce.
4. W Polsce z roku na rok poprawie ulega wskaźnik dostępności mieszkania, wyrażony liczbą metrów kwadratowych mieszkania o przeciętnej cenie ofertowej na rynku 16 wojewódzkich miast możliwych do nabycia za przeciętną płacę w sektorze przedsiębiorstw. Wynika to z faktu, że ceny ofertowe nowych mieszkań pozostają na stabilnym poziomie od 2010 roku, natomiast w tym okresie wzrastała przeciętna płaca.

Istotnym czynnikiem wpływającym na rentowność firm deweloperskich jest nabycie po korzystnej cenie transakcyjnej prawa do atrakcyjnie zlokalizowanej nieruchomości gruntowej, przeznaczonej na cele zabudowy wielomieszkaniowej (optymalnie z opcją funkcji usługowej, wówczas na parterze budynków mieszkalnych mogą być zlokalizowane lokale usługowe, które charakteryzują się wyższą ceną sprzedaży). Zidentyfikowanie zespołu cech projektów deweloperskich wysokiej rentowności będzie przedmiotem przyszłych badań.

## **Bibliografia**

1. GUS: Budownictwo – wyniki działalności, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/przemysl-budownictwo-srodki-trwale/budownictwo/budownictwo-wyniki-dzialalnosci-w-2014-r-,3,10.html>, 28.11.2015.
2. GUS: Budownictwo mieszkaniowe – październik 2015 r. (tablice) <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/przemysl-budownictwo-srodki-trwale/budownictwo/budownictwo-mieszkaniowe-pazdziernik-2015-r-,5,47.html>, 28.12.2015.
3. GUS: Dynamika produkcji przemysłowej i budowlano – montażowej w październiku 2015 r., <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/przemysl-budownictwo-srodki-trwale/przemysl/dynamika-produkcji-przemyslowej-i-budowlano-montazowej-w-pazdzierniku-2015-r-,5,45.html>, 26.11.2015.
4. GUS: Koniunktura w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach 2000-2015. Koniunktura w budownictwie – baza bieżąca – dane miesięczne, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura/koniunktura/koniunktura-w-przemysle-budownictwie-handlu-i-uslugach-2000-2015,4,8.html>, 29.12.2015.
5. GUS: Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON, I półrocze 2015 r., <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki->

- finansowe/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow-gospodarki-narodowej-w-rejestrze-regon-i-polrocze-2015-r-,1,16.html, 26.11.2015.
6. [http://wynagrodzenia.pl/gus\\_miesieczne.php](http://wynagrodzenia.pl/gus_miesieczne.php), 28.11.2015.
  7. Kanak E., Pluta-Olearnik M.: Uwarunkowania rozwoju polskich przedsiębiorstw deweloperskich. Zeszyty Naukowe, nr 823. Problemy zarządzania, finansów i marketingu, nr 34. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2014.
  8. Kania K.: Działalność deweloperska na przykładzie nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Zeszyty Naukowe, nr 647. Akademia Ekonomiczna, Kraków 2004.
  9. Łaszek J., Olszewski K.: Zachowania firmy deweloperskiej na rynku mieszkań i zagregowana podaż. Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, nr 3, 2014.
  10. Michna A., Kmieciak R., Czerwińska-Lubszczyk A.: Interorganizational relationships and performance of SMEs in the construction sector: Past research and future directions, [in:] Kessel T., Gawlitta M., Hilbig C., Walther M.: Aspekte der Baubetriebeslehre in Forschung und Praxis. Springer Gabler, Wiesbaden 2015.
  11. Ministerstwo Gospodarki: Analiza sytuacji gospodarczej polski w okresie I-VI 2015 r., [www.mg.gov.pl/files/upload/8436/2q2015\\_pol.pdf](http://www.mg.gov.pl/files/upload/8436/2q2015_pol.pdf), 28.11.2015.
  12. Prognozy makroekonomiczne IBnGR z 29 października 2015 r., [www.ibngr.pl/Inicjatywy/Prognozy-Makroekonomiczne-IBnGR](http://www.ibngr.pl/Inicjatywy/Prognozy-Makroekonomiczne-IBnGR), 28.11.2015.
  13. Raport AMRON-SARFiN. Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości 3/2015, [https://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/listopad\\_2015/konferencja/Raport\\_AMRON-SARFiN\\_Nr\\_3\\_2015\\_PI\\_complete.pdf](https://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/listopad_2015/konferencja/Raport_AMRON-SARFiN_Nr_3_2015_PI_complete.pdf), 28.11.2015.
  14. REAS: Rynek mieszkaniowy w Polsce – III kwartał 2014 r., [www.reas.pl/publikacje](http://www.reas.pl/publikacje), 28.11.2015.
  15. REAS: Rynek mieszkaniowy w Polsce – III kwartał 2015 r., [www.reas.pl/publikacje](http://www.reas.pl/publikacje), 28.11.2015.
  16. Spalek S.: Dojrzałość przedsiębiorstwa w zarządzaniu projektami. Politechnika Śląska, Gliwice 2013.
  17. Szreder J.: Wybrane czynniki konkurencyjności przedsiębiorstw deweloperskich, [w:] Juchniewicz M. (red.): Konkurencyjność przedsiębiorstw – ujęcie mezoekonomiczne. Uniwersytet Warmińsko-Mazurski, Olsztyn 2009.
  18. Tarczyńska-Łuniewska M., Foryś I.: Analiza kondycji ekonomiczno-finansowej spółek deweloperskich w okresie dekonjunktury na rynku nieruchomości. Zeszyty Naukowe, nr 862. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 75, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2015.



19. [www.gpwinfostrefa.pl](http://www.gpwinfostrefa.pl), 29.12.2015.
20. [www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek\\_nieruchomosci/index2.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci/index2.html), 28.11.2015.

## Abstract

Real estate developers are an interesting object of analysis because of their specifics. Decisions taken by them are among the most difficult and burdened with very high risk due to the need to take into account a large number of unknowns<sup>31</sup>. Real estate development is closely linked to construction activity and many of the features specific to the construction firms are also characteristic for real estate developers. These characteristics include, for example: longevity, uniqueness and high value of projects, very high capital absorption, seasonality and dependence on weather conditions, and long-term production cycle.

An analysis conducted in this paper leads to the following conclusions. In the past 10 years, there were big changes in the dynamics of construction production, including residential construction. Moreover, the number of new dwellings completed for sale or rent underwent large fluctuations in this period (Fig. 6). In the past 10 years, the number of active credit agreements for housing in Poland was doubled. In Poland every year housing availability indicator is improving (Fig. 7). The financial situation of real estate developers is very diverse. For example, for the three largest listed real estate companies span of return on sales (ROS) ratio in 2014 ranged from minus 149 per cent to plus 70 per cent (Table 6).

---

<sup>31</sup> Szreder J.: Wybrane czynniki konkurencyjności przedsiębiorstw deweloperskich, [w:] Juchniewicz M. (red.): Konkurencyjność przedsiębiorstw – ujęcie mezo-ekonomiczne. Uniwersytet Warmińsko-Mazurski, Olsztyn 2009.