

# RAPORT BRANŻOWY

9 czerwca 2020

## DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA (PKD 41.10)

### W skrócie

- Rynek mieszkaniowy i **branża deweloperska przed epidemią** koronawirusa znajdowała się **w bardzo dobrej kondycji** – z dynamicznym wzrostem popytu na mieszkania, wysokim poziomem przedsprzedaży, wysokimi wskaźnikami rentowności, dużą liczbą rozpoczynanych inwestycji.
- W I kw. 2020 r. utrzymała się wysoka dynamika przychodów sektora, jednak wyraźnie obniżył się wynik finansowy oraz znacząco pogorszyły się wskaźniki rentowności.**
- W kwietniu z powodu wybuchu epidemii aktywność deweloperów wyraźnie spadła** – liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto zmniejszyła się w tym miesiącu o 46% r/r.
- W scenariuszu bazowym **przewidujemy spadek popytu na mieszkania** co najmniej do końca 2020 r., a najprawdopodobniej także w I kw. 2021 r. Będzie to przede wszystkim efektem pogorszenia sytuacji dochodowej ludności i wzrostu niepewności gospodarczej.
- Oczekujemy, że odradzanie popytu w 2021 r. będzie powolne** – sprzedaż mieszkań kształtowała się będzie na poziomach zdecydowanie niższych niż przed wybuchem epidemii.
- Duża liczba mieszkań w budowie przed wybuchem epidemii (32 tys. na koniec I kw.), wobec słabszego popytu skutkować będzie w kolejnych kwartałach **narastaniem nawisu niesprzedanych mieszkań**. Część deweloperów chcąc sprzedać mieszkania będzie zmuszona obniżyć ceny.
- Oczekujemy zatem **korekty cen na rynku mieszkaniowym**. Nowe inwestycje częściej realizowane będą w gorszych lokalizacjach, co także wpłycie na poziom cen rynkowych.
- W najbliższych kwartałach **sytuacja finansowa deweloperów w wyraźnie się pogorszy w stosunku do korzystnej obecnie**, mniejsze podmioty oraz te, które weszły w kryzys w słabszej kondycji mogą mieć **kłopoty z utrzymaniem płynności i regulowaniem zobowiązań**. Duże podmioty w większości przypadków nie powinny mieć kłopotu z przetrwaniem nadchodzącego kryzysu.
- Najważniejsze **ryzyka związane są z rozwojem koniunktury makroekonomicznej** i jej wpływem na poziom dochodów ludności (skala spadku zatrudnienia i wynagrodzeń) oraz nastroje konsumenckie.
- Zmniejszają się natomiast obecnie ryzyka kosztowe** związane ze wzrostem płac w budownictwie oraz wzrostem cen materiałów budowlanych.
- Czynnikiem ryzyka jest także **sytuacja na rynku najmu** (krótkoterminowego i długoterminowego) – spadek popytu i spadek stawek czynszowych skutkować może odplywem inwestorów z tego segmentu rynku mieszkaniowego.

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

**Marcin Peterlik**  
Ekonomista  
+48 515 011 621  
marcin.peterlik@bosbank.pl

## SYTUACJA BIEŻĄCA

### Podstawowe informacje

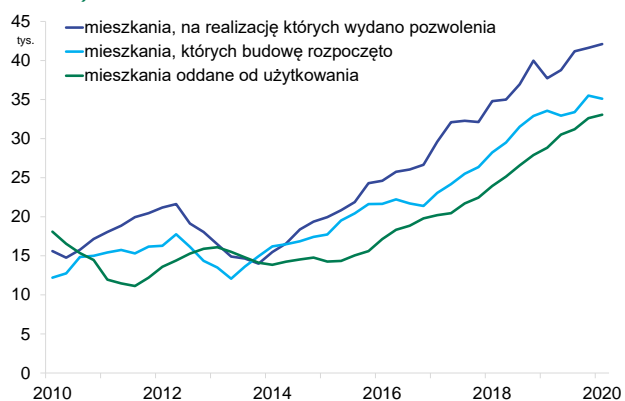
- Raport dotyczy firm deweloperskich (PKD 41.10), których działalność polega na kompleksowej realizacji inwestycji mieszkaniowych (zakup gruntu, projekt, budowa, sprzedaż mieszkań). Część firm deweloperskich samodzielnie realizuje prace budowlane – deweloper jest jednocześnie generalnym wykonawcą (w czasie prac może korzystać z usług podwykonawców), jednak większość firm deweloperskich nie prowadzi samodzielnie prac budowlanych, zlecając je zewnętrznemu generalnemu wykonawcy (firmie budowlanej). W obu przypadkach generalny wykonawca współpracuje z wieloma mniejszymi specjalistycznymi firmami budowlanymi występującymi jako podwykonawcy.
- Raport nie dotyczy więc bezpośrednio sektora budowlanego (firm wykonawczych), aczkolwiek nawiązania do budownictwa pojawiają się w kontekście związków i wzajemnych relacji tego sektora z branżą deweloperską – szczególnie w aspekcie ryzyk związanych z działalnością deweloperów.

### Sytuacja bieżąca

#### Rynek mieszkaniowy

- **Przed wybuchem epidemii koronawirusa koniunktura na rynku mieszkaniowym kształtowała się bardzo korzystnie – popyt na mieszkania utrzymywał się od dłuższego czasu na wysokim poziomie, deweloperzy kontynuowali rozpoczęte inwestycje i przymierzali się do realizacji kolejnych przedsięwzięć. Sytuacja była powszechnie określana jako boom mieszkaniowy.**
- W 2019 r. oddano do użytkowania prawie 131 tys. mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem (deweloperskich), co oznacza wzrost w stosunku do poprzedniego roku o 16,6%. W tym samym czasie rozpoczęto budowę 142 tys. mieszkań deweloperskich (+7,9% r/r) oraz wydano ponad 167 tys. pozwoleń na budowę (+4,6% r/r).

Liczba mieszkań deweloperskich (4-kwartalna średnia ruchoma)



Kwartalne zmiany liczby mieszkań deweloperskich



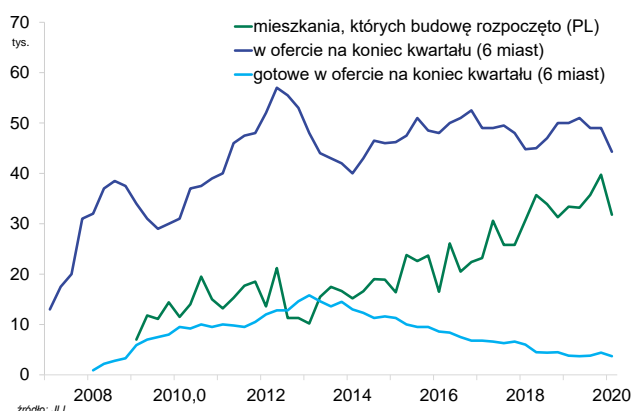
- Wyniki I kw. 2020 r. nie pokazują jeszcze istotnego wpływu zakłóceń związanych z epidemią koronawirusa na rynek mieszkaniowy ogółem. Według danych GUS, w I kwartale oddano do użytkowania 30,4 tys. mieszkań deweloperskich, czyli o 5,8% więcej niż w I kw. 2019 r. W samym marcu wzrost liczby mieszkań oddanych do użytkowania wyniósł 17% r/r. W I kw. 2020 r. wydano 36,8 tys. pozwoleń na budowę mieszkań deweloperskich, czyli o 5,8% więcej niż w tym samym okresie poprzedniego roku. W samym marcu przyrost liczby wydanych pozwoleń wzrósł o 23,5% r/r.
- Jednak już w I kw. miał miejsce spadek liczby mieszkań deweloperskich, których budowę rozpoczęto – było ich 31,8 tys. czyli o 4,6% mniej niż rok wcześniej (w samym marcu spadek wyniósł 15,3% r/r). Bardzo znaczące nasilenie tej negatywnej tendencji nastąpiło w kwietniu, kiedy to liczba mieszkań, których budowę rozpoczęli deweloperzy wyniosła 6,2 tys. i zmniejszyła się o 46% r/r.
- Jest to bardzo silny sygnał świadczący o mającym już miejsce wyhamowaniu aktywności deweloperskiej. O ile bowiem liczba mieszkań oddanych do użytkowania, czy liczba udzielonych pozwoleń to pochodne decyzji deweloperów podejmowanych wcześniej, to decyzje o rozpoczynanych budowach są podejmowane i raportowane mniej więcej w tym samym czasie. Spadek aktywności inwestycyjnej deweloperów jest spowodowany z jednej strony wzrostem niepewności co do perspektyw rynku mieszkaniowego w nadchodzących kwartałach, a z drugiej coraz częstszymi problemami z pozyskiwaniem finansowania bankowego nowych projektów.
- Według raportu firmy doradczej JLL, w I kw. 2020 r. sprzedaż deweloperów na 6 największych rynkach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź) wyniosła 18,9 tys. mieszkań, co oznacza wzrost o 14% w stosunku do tego samego okresu poprzedniego roku. Był to jeden z najlepszych wyników kwartalnych w ostatnich latach.

Liczba mieszkań w 6 największych miastach (w tys.)

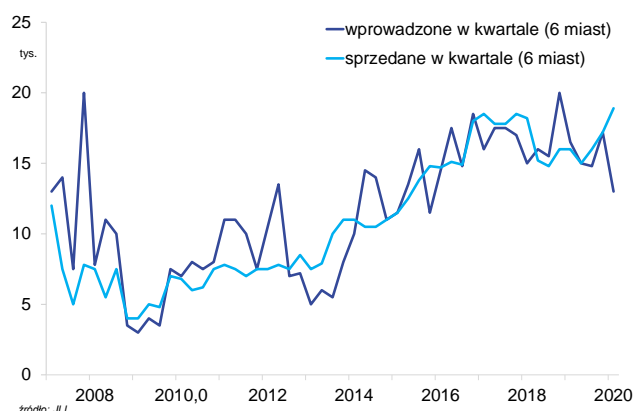
Miasto	Sprzedane w I kw.	Wprowadzone do oferty w I kw.	W ofercie na koniec I kw.
Warszawa	6,9	3,7	13,7
Kraków	3,4	2,6	6,7
Trójmiasto	2,4	2,1	5,9
Wrocław	3,0	1,4	8,5
Poznań	1,7	1,5	5,6
Łódź	1,5	1,7	3,8
<b>RAZEM</b>	<b>18,9</b>	<b>13,0</b>	<b>44,3</b>

Źródło: JLL, Rynek mieszkaniowy w Polsce (I kw. 2020)

Liczba mieszkań w budowie (PL) i w ofercie (6 miast)



Liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży i sprzedanych (6 miast)



- W I kw. 2020 r. ofertę deweloperów w 6 największych miastach zasililo 13 tys. nowych mieszkań. Było to o 26% mniej niż w IV kw. 2019 r. i o 23% mniej niż w I kw. 2019 r. Był to najniższy poziom nowej podaży od I kw. 2016 r. W efekcie dużej nadwyżki sprzedaży nad nową podażą zmniejszyła się liczba mieszkań pozostających w ofercie deweloperów – na koniec I kw. 2020 r. było ich 44,3 tys. (najmniej od prawie 6 lat). Również na bardzo niskim poziomie (3,7 tys.) ukształtowała się na koniec I kw. liczba gotowych mieszkań pozostających w ofercie deweloperów.
- Ważnym parametrem obrazującym bieżącą sytuację deweloperów jest poziom przedsprzedaży, zwłaszcza w inwestycjach znajdujących się w początkowej fazie realizacji. Sytuacja pod tym względem jest zróżnicowana w poszczególnych miastach. Najwyższy odsetek sprzedanych mieszkań w inwestycjach planowanych do zakończenia w okresie 12-24 miesięcy notowany jest obecnie w Warszawie (53%), Trójmieście (51%) i Krakowie (49%), natomiast najniższy w Łodzi (41%). Udział przedsprzedaży w ofercie jest obecnie najwyższy od 2008 r. – według szacunków Polskiego Związku Firm Deweloperskich w całej Polsce sprzedanych jest ok. 70% mieszkań pozostających w budowie.
- Mniejszą dynamikę sprzedaży od odnotowanej w 6 największych miastach wykazały w I kw. spółki deweloperskie notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych – 16 firm deweloperskich sprzedało w I kw. 2020 r. ponad 6200 mieszkań, czyli o 3,7% więcej niż w tym samym okresie poprzedniego roku. Wyniki spółek są bardzo zróżnicowane – jednak na rynku nieruchomości jest to czymś naturalnym, gdyż wynika z różnic w harmonogramach inwestycyjnych pomiędzy poszczególnymi firmami.

### Liczba mieszkań sprzedana przez deweloperów

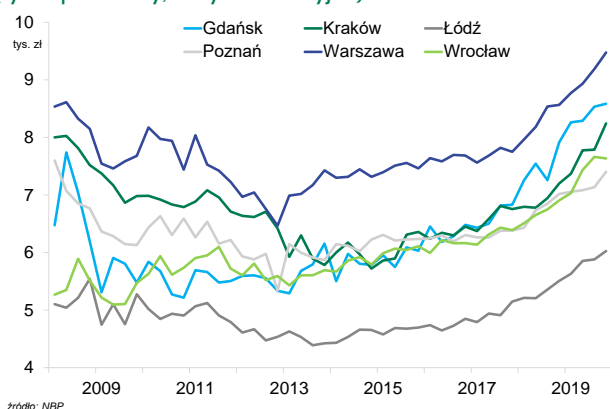
Spółka	I kw. 2019	I kw. 2020	Zmiana (%r/r)
Archicom	406	293	-27,8
Atal	707	762	7,8
Budimex Nieruchomości	265	541	104,2
Develia	331	311	-6,0
Dom Development	926	815	-12,0
Echo Investment	351	399	13,7
Inpro	186	190	2,2
JW. Construction	280	210	-25,0
Lokum	89	47	-47,2
Marvipol	302	112	-62,9
Murapol	939	846	-9,9
Robyg	472	588	24,6
Ronson	174	278	59,8
Vantage	152	205	34,9
Victoria Dom	365	593	62,5
Wikana	73	51	-30,1
<b>RAZEM</b>	<b>6 018</b>	<b>6 241</b>	<b>3,7</b>

Źródło: rynekpierwotny.pl

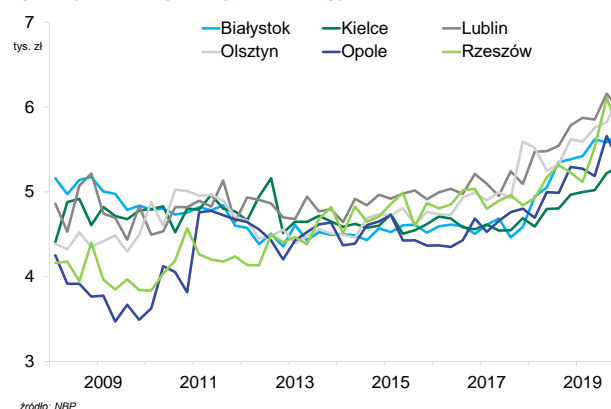
### Ceny mieszkań

- Skutkiem dynamicznie rosnącego popytu na mieszkania przed wybuchem epidemii był wzrost cen mieszkań. Na rynku pierwotnym, gdzie operują deweloperzy, w 2019 r. utrzymywał się wyraźny wzrost cen. W grupie 7 największych miast (Warszawa, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław, Gdańsk, Katowice) przez pięć kwartałów (IV kw. 2019 – IV kw. 2020) utrzymywał się średni wzrost rzędu 9-10% r/r.
- Najwyższe ceny mieszkań notowane są na rynku warszawskim – w IV kw. 2019 r. średnia cena transakcyjna 1 m kw. na rynku pierwotnym wynosiła tu prawie 9,5 tys. zł. Na drugim pod tym względem rynku gdańskim było to ponad 8,5 tys. zł, a w trzecim Krakowie ponad 8,3 tys. zł.
- Na rynku warszawskim w IV kw. ceny wzrosły o 10,6% r/r i był to wzrost nieco szybszy niż w dwóch poprzednich kwartałach. Dokładnie taki sam wzrost odnotowany został we Wrocławiu, choć tu akurat ceny rosły wolniej niż w II oraz III kw. Na rynku krakowskim ceny w IV kw. wzrosły o 14,5% r/r, natomiast w Poznaniu i Gdańsku wzrost był nieco mniej dynamiczny i wyniósł odpowiednio 5,5% r/r oraz 8,5% r/r.
- Zdecydowanie niższy poziom cen występuje na rynkach w mniejszych miastach – w tej grupie w IV kw. 2019 r. średnia cena transakcyjna 1 m kw. na rynku pierwotnym kształtowała się pomiędzy 5 a 6 tys. zł. Najwyższe ceny, nieznacznie przekraczające 6 tys. notowane były w Olsztynie.

**Cena m2 mieszkania w dużych miastach**  
(rynek pierwotny, ceny transakcyjne)



**Cena m2 mieszkania w mniejszych miastach**  
(rynek pierwotny, ceny transakcyjne)



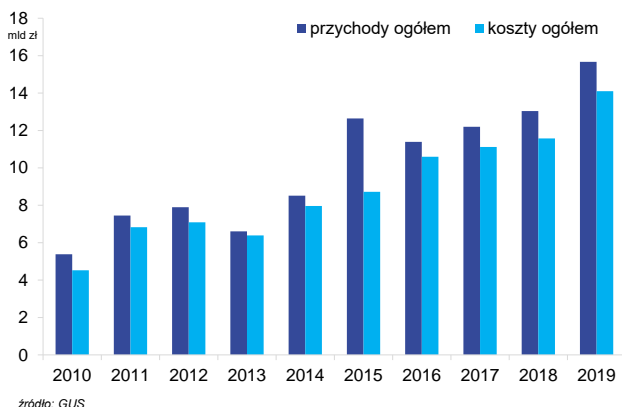
- **Przed wybuchem epidemii wśród ekspertów rynku nieruchomości zaczęły pojawiać się obawy czy wzrost cen na rynku mieszkaniowym nie rodzi ryzyka narastania bańki cenowej.** Jako główny powód narastania bańki podawane były silne oczekiwania konsumentów co do szybkiego wzrostu cen nieruchomości mieszkaniowych w przyszłości. W takim przypadku rodziłoby się ryzyko powtórki scenariusza z 2008 r. – pęknięcia bańki, spadku popytu i gwałtownego dostosowania cen do uwarunkowań realnych. W 2008 r. spowodowało to gwałtowne pogorszenie sytuacji deweloperów, którzy pozostali z dużą liczbą niesprzedanych drogich mieszkań.

- **Problem narastania ewentualnej bańki cenowej w obecnej sytuacji rynkowej stracił na znaczeniu z uwagi na fakt, że obecnie presja na wzrost cen na rynku mieszkaniowym będzie znacznie mniejsza niż przed wybuchem epidemii.** Niemniej jednak warto podkreślić, że nawet przed wybuchem epidemii ryzyko wystąpienia bańki na rynku mieszkaniowym było ograniczone. Przede wszystkim z powodu odmiennej niż w l. 2007–2008 struktury finansowania zakupów (mniej zakupów na kredyt, malejące znaczenie kredytów walutowych). Ponadto, w ostatnim okresie wzrostowi cen mieszkań towarzyszył wzrost cen czynszów na rynku najmu oraz wzrost dochodów ludności. Relacja cen mieszkań do czynszów oraz cen mieszkań do dochodów to powszechnie stosowane kryteria oceny ryzyka wystąpienia bańki cenowej na rynku mieszkaniowym. Przed wybuchem epidemii kryteria te nie dawały jeszcze podstaw do formułowania tezy o pojawieniu się bańki na rynku mieszkań.

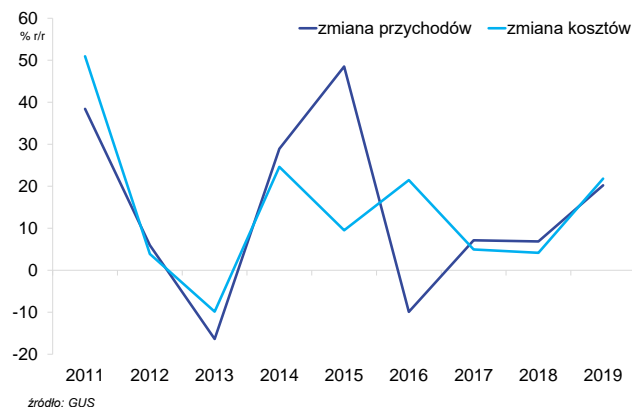
## Wyniki finansowe

- Tempo wzrostu przychodów w sektorze deweloperskim jest dobrą ilustracją dynamicznego rozwoju tej działalności przed wybuchem epidemii koronawirusa. W 2019 r. przychody w sektorze wyniosły 15,7 mld zł, co oznacza ich prawie trzykrotny wzrost w stosunku do 2010 r.
- **W okresie ostatnich trzech lat, średnie tempo wzrostu przychodów sektora wyniosło 11,4% przy średnim wdrożeniu kosztów działalności o 10,3%. W I kw. 2020 r. (w grupie firm pow. 49 zatrudnionych) przychody sektora wzrosły o 18,4% r/r – był to najwyższy kwartalny wzrost przychodów od 9 kwartałów.**

Przychody ogółem i koszty ogółem

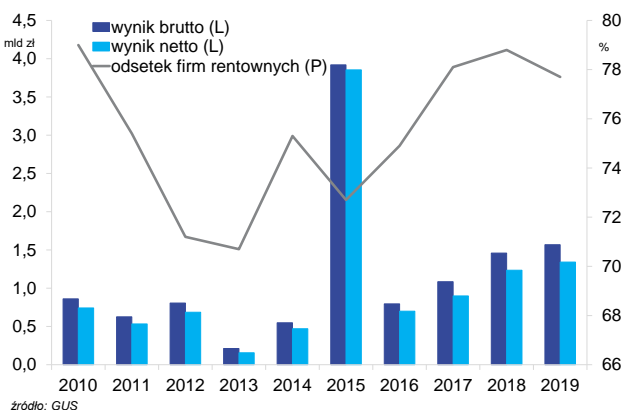


Zmiana przychodów i kosztów ogółem

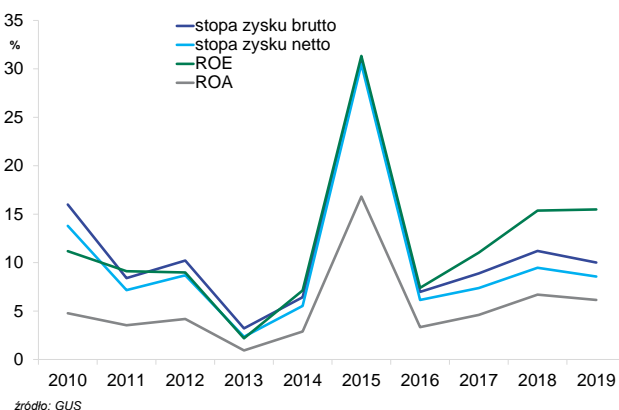


- **Działalność deweloperska przed wybuchem epidemii znajdowała się w bardzo dobrej kondycji finansowej. Dynamicznemu wzrostowi przychodów towarzyszył wzrost zysków.** Zysk brutto w 2019 r. ukształtował się na poziomie 1,6 mld zł, a zysk netto 1,3 mld zł. Zyski były najwyższe od 2010 r., nie licząc roku 2015, kiedy to bardzo wysoki zysk był efektem jednorazowego wzrostu przychodów finansowych niezwiązanych z podstawową działalnością deweloperską.
- **Stopa zysku brutto w 2019 r. wyniosła 10,0%, a stopa zysku netto 8,6% – wskaźniki te były nieco niższe niż rok wcześniej,** czego powodem był dynamiczny wzrost przychodów w 2019 r. (stanowiących podstawę odniesienia dla zysków przy wylczeniu wskaźników rentowności). Na obniżenie rentowności w 2019 r. wpływ miał także dynamiczny wzrost istotnych kategorii kosztów – usług obcych o 25%, materiałów o 23% i wynagrodzeń o 21%.

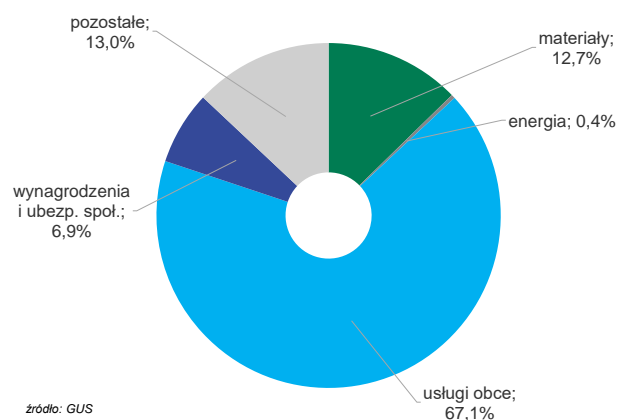
Wyniki finansowe



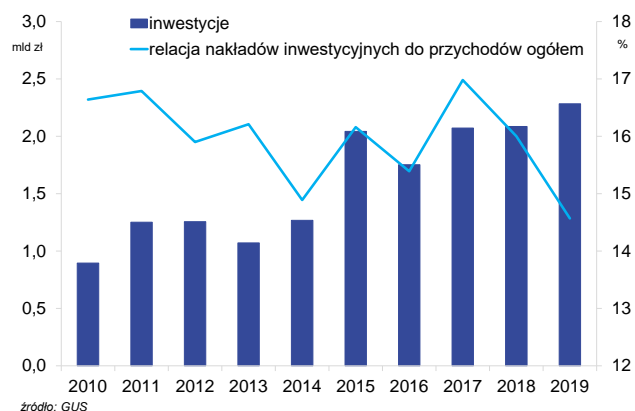
Wskaźniki rentowności



Struktura kosztów rodzajowych



Nakłady inwestycyjne



- W I kw. 2020 r. (w grupie firm pow. 49 zatr.) nastąpiło wyraźne pogorszenie rentowności. Stopa zysku brutto wyniosła 2,3%, wobec 8,0% w IV kw. 2019 r. i 13,8% w I kw. 2019 r. Niższa rentowność jest efektem jednoczesnego dynamicznego wzrostu przychodów i spadku zysku brutto, który w I kw. wyniósł 40 mln zł wobec ok. 200 mln zł rok wcześniej.

- W strukturze kosztów działalności deweloperskiej dominują koszty usług obcych (ponad 2/3 kosztów ogółem), na które składają się przede wszystkim koszty prac budowlanych realizowanych przez zewnętrznych wykonawców na zlecenie firm deweloperskich. Istotną pozycję stanowią także materiały – w tym przypadku przede wszystkim materiały budowlane oraz materiały wykorzystywane do wykańczania wnętrz w przypadku deweloperów realizujących inwestycje w systemie „pod klucz”.

- Branżę deweloperską cechują wysokie nakłady inwestycyjne – od 2015 r. wartość nakładów utrzymuje się na poziomie ok. 2 mld zł rocznie (w 2019 r. prawie 2,3 mld zł). Na skutek dynamicznego wzrostu przychodów zmniejsza się w ostatnim czasie relacja nakładów inwestycyjnych do przychodów branży. Nakłady inwestycje koncentrują się przede wszystkim na inwestycjach w budynki i budowlę. W I kw. 2020 r., mimo osłabienia rentowności poziom wydatków inwestycyjnych sektora deweloperskiego utrzymał się na wysokim poziomie – nakłady wyniosły 487 mln zł wobec 363 mln zł w tym samym okresie poprzedniego roku.

## PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA, CZYNNIKI SUKCESU

### Perspektywy – scenariusz bazowy

- W scenariuszu bazowym zakładamy znaczący spadek liczby mieszkań sprzedawanych przez deweloperów (kontynuacja zjawiska raportowanego przez niektórych deweloperów już w II poł. marca i w kwietniu). Tendencja spadkowa utrzyma się co najmniej do końca 2020 r., a być może także w I kw. 2021 r. Ponowny wzrost popytu na mieszkania w 2021 r. będzie stopniowy i nie



będzie oznaczał powrót do wysokich poziomów sprzedaży notowanych przed wybuchem epidemii.

- Główną przyczyną spadku będzie mniejszy popyt na mieszkania spowodowany pogorszeniem ogólnej sytuacji gospodarczej, gorszą sytuacją dochodową ludności (m.in. wzrost bezrobocia), gorszymi nastrojami konsumentów oraz związanym z tym spadkiem skłonności do podejmowania dużych wydatków inwestycyjnych o charakterze mieszkaniowym. Spodziewać się można, że część klientów wycofywała się będzie z umów rezerwacyjnych z powodów takich jak utrata pracy, obawa przed utratą pracy (wzrost niepewności) lub trudności z pozyskaniem kredytu bankowego.

- Spadek sprzedaży w II kw. (podobnie jak w II poł. marca) jest i będzie powodowany również względami technicznymi i utrudniającymi deweloperom realizację procesów sprzedażowych związanych z koniecznością bezpośredniego kontaktu z klientami w biurach sprzedaży, oglądania mieszkań czy w końcu podpisywania wymaganych dokumentów czy to w biurze sprzedaży czy w kancelariach notarialnych.

- **Trudno przewidzieć jaka będzie skala spadku sprzedaży mieszkań w II kw., ale najprawdopodobniej będzie to rząd wielkości 30-40% r/r.** Dobrą informacją jest fakt, że według danych portalu rynekpierwotny.pl utrzymuje się zainteresowanie klientów zakupami mieszkaniowymi – liczba wizyt na portalach zakupowych i liczba zapytań znacząco nie zmniejszyła się, co oznacza, że klienci nie porzucili intencji zakupowych i w dłuższym terminie z dużym prawdopodobieństwem będą chcieli zakupy mieszkań realizować. Umiarkowanym optymizmem napawać mogą dane z Chin, gdzie po zniesieniu restrykcji, w biurach sprzedaży nieruchomości odnotowano bardzo wysoki, wynoszący 90%, wskaźnik odbudowy aktywności i powrotów pracowników do pracy.

- Pojawiają się pierwsze, wstępne informacje na temat sytuacji na rynku mieszkaniowym w kwietniu. Informacje te wskazują na spadki sprzedaży u niektórych deweloperów (np. Ronson – spadek o 60% r/r, Atal – wg informacji firmy nieznaczny spadek w stosunku do poprzednich miesięcy). Zastrzec jednak należy, że kwiecień był miesiącem nietypowym, w którym obowiązywały największe obostrzenia związane z przemieszczaniem się obywateli (wg niektórych interpretacji wizyta w biurze dewelopera, jako niewynikająca z podstawowych potrzeb życiowych, była prawnie zakazana i zagrożona karą wysokiej grzywny).

- **Spadek popytu w kolejnych miesiącach na poszczególnych rynkach najpewniej nie będzie jednolity – warunkowany będzie bowiem wcześniejszą strukturą sprzedaży oraz strukturą oferty deweloperów. Większych problemów spodziewać się można na rynkach z dużym udziałem zakupów na wynajem krótkoterminowy (Trójmiasto) lub w miastach, gdzie blisko połowa zakupów dokonywana była na cele inwestycyjne (Łódź).**

- **Zróżnicowana będzie także sytuacja poszczególnych projektów inwestycyjnych, zależnie od harmonogramu płatności, struktury ich finansowania, czasu realizacji, czy zrealizowanego jeszcze przed wybuchem epidemii poziomu przedsprzedaży. W gorszej sytuacji będą deweloperzy, których model sprzedaży obejmuje niski udział wkładu własnego i zakończenie**

inwestycji w najbliższych miesiącach oraz deweloperzy, których projekty inwestycyjne zakończyć się powinny za ok. 2 lata, a poziom przedsprzedaży nie osiągnął 40%. Negatywnie ocenić też należy sytuację deweloperów, którzy dopiero pojawili się na rynku i na swoje pierwsze inwestycje dokonali zakupu ziemi po wysokiej cenie – w obecnej sytuacji opłacalność takich projektów może być trudna do osiągnięcia.

- Jak zostało już wspomniane wcześniej, na koniec I kw. w ofercie deweloperów na 6 największych rynkach aglomeracyjnych pozostawało jedynie 3,7 tys. gotowych mieszkań. **Jednocześnie jednak liczba mieszkań w budowie utrzymywała się na bardzo wysokim poziomie (w całej Polsce prawie 32 tys.), ponieważ deweloperzy zachęteni dotychczasowymi (przed epidemią) bardzo dobrymi wynikami sprzedaży byli bardzo aktywni w podejmowaniu nowych projektów mieszkaniowych. W scenariuszu bazowym zakładamy, że zdecydowana większość realizowanych inwestycji mieszkaniowych zostanie przez deweloperów dokończona, co przy przewidywanym ograniczeniu popytu skutkowało będzie narastaniem na rynku nawisu niesprzedanych mieszkań.**

- Na początku kryzysu spowodowanego pandemią niewielka liczba gotowych mieszkań to sytuacja korzystna dla branży. W warunkach nagłego spadku popytu spowodowanego pandemią, ograniczona oferta poskutkuje w krótkim okresie ograniczeniem skali spadku cen mieszkań.

- **Jednak w średniej perspektywie duża skala ograniczenia popytu na mieszkania, przy napływie na rynek nowej oferty, skutkowało będzie presją na spadek cen mieszkań na rynku pierwotnym.** Część deweloperów (znajdujących się w lepszej sytuacji płynnościowej) może przyjąć strategię „na przeczekanie” i wierząc w solidne fundamenty popytu i w jego szybką odbudowę w ciągu kilku kwartałów nie zdecyduje się na obniżanie cen mieszkań (nawet kosztem obniżenia wolumenu bieżącej sprzedaży). Jednak na rynku są także deweloperzy w gorszej sytuacji finansowej, z mniejszymi zasobami gotówki, obciążeni zobowiązaniami kredytowymi – w tej grupie deweloperów presja na sprzedaż gotowych mieszkań jest większa i większa będzie skłonność do obniżania cen.

- **W scenariuszu bazowym zakładamy zatem spadek cen mieszkań na krajowym rynku począwszy od II kw. 2020 r. na co wpływ będzie miało przede wszystkim ograniczenie popytu (w większym stopniu ze strony nabywców inwestycyjnych) i wynikające z tego zmiany polityki cenowej części deweloperów mające na celu podtrzymanie sprzedaży. Presję na obniżki cen przez deweloperów wywiera także coraz bardziej widoczne oczekiwanie tych obniżek przez klientów – według badania firmy doradczej JLL przeprowadzonego w maju, różnica między cenami mieszkań a oczekiwaniami klientów rośnie – w Warszawie wynosi 14%, w Krakowie 8%, a we Wrocławiu 4%.** Po, wspomnianym wcześniej, trwającym kilka kwartałów dość dynamicznym wzroście cen na rynku pierwotnym, deweloperzy dysponują „rezerwami marży” pozwalającymi im na obniżanie (lub co najmniej utrzymanie) cen oferowanych lokali w kolejnych miesiącach roku. Według informacji NBP, stopa zwrotu z kapitału własnego deweloperów na projektach inwestycyjnych wyniosła w IV kw. 2019 r. ok. 20% i była wyraźnie wyższa niż w innych branżach.

- Spadek cen mieszkań będzie także spowodowany zmianą strategii inwestycyjnych części deweloperów – spodziewać się należy większej aktywności deweloperów w mniej atrakcyjnych lokalizacjach (w dzielnicach peryferyjnych), a także stopniowego obniżania standardów realizacyjnych mieszkań (np. niższa jakość materiałów). W efekcie stopniowo obniżą się będą ceny katalogowe mieszkań i obniżą się będzie ich poziom rynkowy.
- Niezależnie od oferty cenowej deweloperzy będą w nadchodzących miesiącach stosować różnego rodzaju promocje, rabaty lub innego rodzaju zachęty mające na celu utrzymania możliwie wysokiej sprzedaży mieszkań. Transakcyjne ceny mieszkań mogą zatem w najbliższym czasie odbiegać w praktyce bardziej niż do tej pory od cen ofertowych. Wpływać to będzie dodatkowo na ograniczanie przychodów deweloperów.
- **W warunkach ograniczonego popytu i spadku cen mieszkań spodziewać się należy spadku marż deweloperów i pogorszenia ich sytuacji płynnościowej. Szczególnie dotkliwe będzie to w przypadku mniejszych firm deweloperskich, niedysponujących dużymi rezerwami płynności i realizujących projekty mieszkaniowe o zakładanej niższej rentowności, np. obciążone od początku wysokimi kosztami w postaci zakupu gruntów lub wysokimi kosztami realizacji wynikającymi z umów z firmami wykonawczymi.**
- **W związku z mniejszą sprzedażą mieszkań oraz prawdopodobnym narastaniem nawisu niesprzedanych gotowych mieszkań w ofercie deweloperów, począwszy od drugiego kwartału 2020 r. spodziewać się można także ograniczenia nowych inwestycji deweloperów.** Kwietniowe dane GUS potwierdzają to przypuszczenie – deweloperzy rozpoczęli w kwietniu budowę 6,2 tys. mieszkań, co oznacza spadek o 46% r/r. **W kolejnych miesiącach spodziewać się należy kontynuacji tej negatywnej tendencji**, przede wszystkim dlatego, że procesy inwestycyjne są rozłożone w czasie – decyzje ostrożnościowe podejmowane przez deweloperów w kwietniu, maju – skutkowały będą mniejszą liczbą nowych inwestycji w następnych miesiącach.
- W ostatnim czasie deweloperzy sprzedawali więcej mieszkań niż byli w stanie wprowadzić na rynek (wybudować) – sprzedaż odbywała się na etapie tzw. „dziury w ziemi” co doprowadziło do sytuacji, że liczba gotowych niesprzedanych mieszkań na rynku była najniższa od 11 lat. Teraz sytuacja ta z pewnością się zmieni – spowolnienie sprzedaży skutkowało będzie większą liczbą gotowych mieszkań pozostających w ofercie deweloperów, którzy z tego powodu będą mieli mniejszą skłonność do rozpoczynania nowych projektów inwestycyjnych.
- **W scenariuszu bazowym zakładamy pogorszenie wyników finansowych deweloperów. Największe firmy deweloperskie przed wybuchem epidemii miały dobrą sytuację finansową i duże rezerwy płynnościowe, jednak średni i mali deweloperzy nie byli z reguły w tak dobrej sytuacji. Wśród mniejszych deweloperów spodziewać się zatem można narastania problemów finansowych, szczególnie w przypadku utrzymującego się dłużej małego popytu na mieszkania i towarzyszącemu temu spadkowi cen mieszkań. Branża jako całość pozostanie najpewniej rentowna, jednak wskaźniki wyraźnie pogorszą się. Niektóre firmy deweloperskie mogą mieć kłopoty z regulowaniem swoich zobowiązań, szczególnie w przypadku jeśli z różnych względów (finansowych, organizacyjnych, podażowych) nie będą w stanie**

**dokończyć rozpoczętych inwestycji, a co za tym idzie, finalizować zawartych wcześniej umów z klientami i zawierać nowych umów na sprzedaż mieszkań.**

- **Czynnikiem łagodzącym nieco negatywny wpływ pogorszenia sytuacji rynkowej na wyniki finansowe deweloperów będzie osłabienie presji kosztowej związanej z realizacją robót budowlanych.** Przed wybuchem epidemii rosnące koszty pracy oraz rosnące koszty materiałów budowlanych istotnie zwiększały koszty realizacji inwestycji mieszkaniowych – aktualnie w związku z pogorszeniem sytuacji na rynku pracy i osłabieniem koniunktury w sektorze budowlanym wpływ tego zjawiska powinien wyraźnie się zmniejszyć.

- **W naszej ocenie, kluczowe dla oceny skutków epidemii na rynku mieszkaniowym będą wyniki sprzedaży w III kw. i IV kw.,** kiedy to nie będzie już obowiązywała większość obostrzeń związanych z kontaktami międzyludzkimi i kiedy społeczeństwo będzie już nieco bardziej oswojone z nową rzeczywistością. **Wtedy na rynek mieszkaniowy w większym stopniu wpłyną będą czynniki fundamentalne, przede wszystkim sytuacja ogólnogospodarcza i jej wpływ na bieżący poziom dochodów, perspektywy dochodowe (w tym zdolność kredytową) oraz nastroje konsumentów.** Wówczas, więcej będzie również wiadomo na temat skali negatywnego wpływu epidemii na sferę realną gospodarki, w tym na rynek pracy i dochody ludności. Oznacza to, że rzetelna ocena realnego wpływu epidemii na rynek mieszkaniowy możliwa będzie na początku października, kiedy znane będą wyniki sprzedaży deweloperów w III kw. oraz kiedy pojawią się zagregowane dane GUS na temat aktywności na rynku mieszkaniowym.

- Jak zostało wspomniane powyżej, czynnikiem który w dłuższej perspektywie decydował będzie o koniunkturze na rynku mieszkaniowym i sytuacji deweloperów będzie wpływ epidemii na sytuację ogólnogospodarczą. **W naszym bazowym scenariuszu makroekonomicznym zakładamy, że największy negatywny wpływ epidemii na gospodarkę widoczny będzie w II kw. 2020 r., kiedy to PKB zmniejszy się o 7,1% r/r. W III oraz IV kw. 2020 r. utrzymywała się będzie recesja, ale spadek PKB będzie już mniejszy – odpowiednio 2,2% r/r oraz 0,6% r/r. W 2021 r. prognozujemy powrót na ścieżkę wzrostu gospodarczego, jednak odbicie będzie umiarkowane – prognozowane tempo wzrostu PKB w przyszłym roku wynosi 2,7%. Poza II kw., kiedy wzrost z uwagi na niską bazę będzie wysoki, w pozostałych kwartałach PKB zwiększał się będzie realnie w przedziale 1–2% r/r.**

- Z punktu widzenia popytu na mieszkania, kluczowe znaczenie będzie miał poziom dochodów ludności oraz perspektywy zmian tych dochodów w przyszłości. Poziom dochodów warunkuje bowiem siłę nabywczą ludności, co ma bardzo istotne znaczenie w kontekście możliwości zakupowych na rynku mieszkaniowym. Poziom dochodów jest także jednym z czynników wpływającym na zdolność kredytową kupujących. Dochody ludności kształtowane są przede wszystkim przez sytuację na rynku pracy – poziom bezrobocia, dynamikę zatrudnienia i zmianę poziomu płac.

- **W naszym bazowym scenariuszu zakładamy, że stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec 2020 r. wyniesie 7,5% i utrzyma się na tym poziomie także na koniec 2021 r. (wobec 5,2% na koniec 2019 r.).** Zatrudnienie w gospodarce narodowej zmniejszy się w 2020 r. o 1,6%, a w 2021 r. poziom zatrudnienia nie zmieni się (w l. 2018-19 wzrost o ok. 2%). Spodziewamy się także

spowolnienia tempa wzrostu wynagrodzeń, które w I. 2020-21 rosną będą w tempie ok. 4,5% rocznie (w 2019 r. wzrost ok. 7%). **Oznacza to, że w I. 2020-21 spodziewać się należy w Polsce osłabienia tempa wzrostu siły nabywczej ludności.**

- Oprócz oczekiwanego odrodzenia koniunktury makroekonomicznej w 2021 r., na rynek mieszkaniowy oddziaływać też będą czynniki długookresowe, które wpływały na poziom sprzedaży mieszkań przed wybuchem epidemii. Wskazać tu należy przede wszystkim wciąż duże potrzeby mieszkaniowe (szacuje się, że w Polsce brakuje ok. 2,5 mln mieszkań), rozwijający się rynek najmu oraz dużą atrakcyjność inwestycyjną nieruchomości mieszkaniowych, która obecnie, z uwagi na znaczącą obniżkę stóp procentowych, jeszcze wzrosła.

- **Warto też zauważyć, że rynek deweloperski wchodzi w obecny kryzys w lepszej kondycji niż miało to miejsce w przypadku kryzysu z lat 2008-09. Liczba niesprzedanych lokali w ofercie jest umiarkowana w stosunku do możliwości popytowych, a struktura podaży lepiej dostosowana do struktury popytu. Realizowane przez deweloperów projekty inwestycyjne są mniejsze, a zatem łatwiejsze do zarządzania. Ponadto rynek jako całość, a także poszczególne firmy na nim operujące są obecnie bogatsze o doświadczenia z poprzedniego kryzysu.**

- Czynnikiem sprzyjającym, który w naszej ocenie może w pewnym stopniu ograniczyć negatywne oddziaływanie skutków epidemii na rynek mieszkaniowy i sytuację deweloperów są wprowadzane przez rząd przepisy mające na celu uproszczenie niektórych procedur związanych z realizacją inwestycji mieszkaniowych i dostosowanie ich (także od strony praktycznej) do ograniczeń związanych z aktualną sytuacją. Wskazać tu należy na przykład uproszczenie formalności związanych z oddawaniem do użytku budynków wielorodzinnych. Zgodnie z zapisami tzw. Tarczy Antykryzysowej 2.0, deweloper nie będzie musiał uzyskać zgody na oddanie budynku do użytku – wystarczy zawiadomienie nadzoru budowlanego. Brak sprzeciwu ze strony inspekcji budowlanej oznaczał będzie tzw. milczącą zgodę. Od dnia zawiadomienia będą także biegły terminy dla warunków zabudowy i zagospodarowania terenu oraz dla decyzji środowiskowej (wydłużone z 14 do 21 dni).

## Czynniki ryzyka

- **W chwili obecnej kluczowym i najpoważniejszym czynnikiem ryzyka dla sektora deweloperskiego jest rozwój epidemii koronawirusa w Polsce i na świecie oraz skala wpływu epidemii na sytuację w gospodarce światowej i polskiej. Jeśli wpływ epidemii będzie silniejszy niż przyjęliśmy w scenariuszu bazowym (głębszy spadek PKB, recesja utrzymująca się dłużej niż dwa kwartały, większa skala ograniczenia zatrudnienia, większy spadek siły nabywczej ludności) to negatywny wpływ na rynek mieszkaniowy (poziom sprzedaży mieszkań) i sytuację finansową deweloperów będzie oczywiście silniejszy i utrzymał się będzie dłużej.**

- **Ewentualne narastanie problemów epidemiologicznych, w tym nadejście tzw. drugiej fali zachorowań przewidywanej przez część epidemiologów, może skutkować ponownym wprowadzeniem obostrzeń dotyczących przemieszczania się obywateli, kontaktów międzyludzkich czy też ograniczenia niektórych rodzajów aktywności gospodarczej. W takim wypadku mogłoby to**

spowodować ponowne pogorszenie nastrojów społecznych, spadek skłonności do wydatków inwestycyjnych, utrudnione kontakty klientów ze sprzedawcami, utrudnione oglądanie mieszkań oraz przeprowadzenie czynności formalno-prawnych, w tym realizowanych w kancelariach notarialnych. Z pewnością wpłynęłoby to negatywnie na tempo odbudowy popytu na rynku mieszkaniowym.

- **Czynnikiem ryzyka dla sektora deweloperskiego jest sytuacja na rynku najmu mieszkań. Przed wybuchem epidemii rynek najmu rozwijał się w Polsce bardzo dynamicznie, przede wszystkim z uwagi na dużą opłacalność najmu w stosunku do innych form lokowania kapitału.** Według ostatnich dostępnych danych NBP, w grudniu 2019 r. średnia różnica między stopą zwrotu z najmu (po odjęciu 1,5 pkt. proc. amortyzacji) a zwrotem z depozytów bankowych wynosiła 3,9 pkt. proc., a różnica między zwrotem z najmu a zwrotem z obligacji skarbowych wynosiła 2,2 pkt. proc. Obecnie, nawet przy założeniu nieznacznego spadku czynszów na rynku najmu, obniżenie stóp procentowych NBP do zera oraz silny spadek rentowności obligacji skarbowych może spowodować, że (abstrahując od innych aspektów) atrakcyjność najmu w relacji do innych form lokowania kapitału jeszcze wzrośnie. Jednak mimo tego, negatywne skutki makroekonomiczne epidemii w postaci pogorszenia sytuacji na rynku pracy i spadku dochodów ludności mogą zaburzyć dotychczasowe tendencje na rynku najmu. **Przede wszystkim ryzykiem jest spadek popytu ze strony najemców, który wynikać będzie z jednej strony z gorszej sytuacji dochodowej ludności, a z drugiej ze względów praktycznych – z najmu rezygnować mogą np. osoby, które stracą pracę poza miejscem zamieszkania. Ograniczenie popytu ze strony najemców może wpłynąć na odpływ inwestorów z tego rynku.**

- **Problemy dłużej utrzymywać się mogą także na dynamicznie rozwijającym się przed epidemią rynku krótkoterminowego najmu mieszkań – w tym przypadku genezą problemów jest ograniczenie ruchu turystycznego, a po części także ograniczenie aktywności gospodarczej (część tego rynku opiera się na wynajmie przez osoby podróżujące służbowo).** Od 2 kwietnia najem krótkoterminowy został rozporządzeniem rządu ograniczony ze względów epidemiologicznych (tak jak działalność hotelowa), co niemal całkowicie ograniczyło przychody właścicieli mieszkań z tego tytułu. Po odmrożeniu tej działalności 4 maja rynek najmu krótkoterminowego nadal znajdował się będzie w trudnej sytuacji – międzynarodowy ruch turystyczny będzie najprawdopodobniej przez długi czas utrudniony ze względów na formalne i praktyczne ograniczenia w podróżowaniu. Dodatkowo liczba turystów będzie mniejsza niż przed kryzysem ze względu na strach przed podróżowaniem. Szczególnie widoczny będzie spadek popytu ze strony istotnej grupy klientów zagranicznych, którzy (nawet gdyby chcieli) będą mieli utrudnione dotarcie do Polski ze względu na ograniczenia w ruchu lotniczym. W okresie wakacyjnym może być to poważne utrudnienie funkcjonowania najmu krótkoterminowego, które zmniejszy skłonność dotychczasowych i nowych inwestorów do lokowania kapitału na tym rynku. **Czynnikiem, który w pewnym stopniu może w tym przypadku łagodzić negatywne skutki ograniczenia ruchu turystycznego może być większa skłonność do korzystania z najmu krótkoterminowego niż z oferty hoteli, gdzie z oczywistych względów występują większe skupiska ludzi niż w wynajmowanych indywidualnie mieszkaniach. Konieczne będzie jednak przekonanie osób wynajmujących, że w mieszkaniach wynajmowanych**

krótkoterminowo przestrzegany jest wymagany reżim sanitarny (dezynfekcja, środki zabezpieczające).

- **Negatywne efekty na rynku najmu mieszkań (tradycyjnego i krótkoterminowego) mogą więc przyczynić się do ograniczenia popytu na mieszkania ze strony osób, które kupują mieszkania w celach inwestycyjnych, czyli oczekują zwrotu z zainwestowanego kapitału właśnie na rynku najmu. Przed wybuchem epidemii tego typu inwestorzy stanowili ważną grupę nabywców (wg szacunków NBP prawie 50%) mieszkań na rynku pierwotnym.**

- Dodatkowym efektem pogorszenia sytuacji na rynku najmu może okazać się „wyjście” z tego rynku przez pewną część obecnych już na nim inwestorów – pojawiły się już pierwsze głosy o firmach (posiadających kilkadziesiąt lub kilkaset mieszkań) operujących na rynku najmu krótkoterminowego, które z uwagi na bieżący spadek przychodów i pesymistyczne oczekiwania na przyszłość decydują się na rezygnację z działalności. Wychodzenie inwestorów z rynku wynajmu oznacza konieczność sprzedaży należących do nich mieszkań, a więc wzrost podaży na rynku wtórnym. W przypadku dużej skali tego zjawiska, stanowiłoby to oczywiście konkurencję dla mieszkań deweloperskich oferowanych na rynku pierwotnym i stwarzałoby dodatkową presję na obniżki cen przez deweloperów.

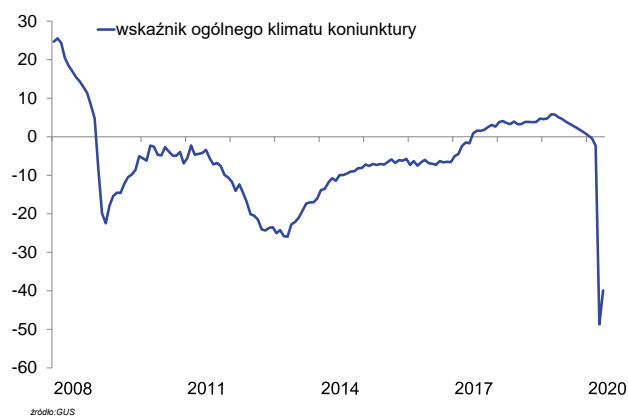
- **Czynnikiem ryzyka ograniczającym popyt na mieszkania może okazać się mniejsza niż przed wybuchem epidemii dostępność finansowania zakupów poprzez kredyty bankowe.** Z jednej strony powodem tego będzie gorsza sytuacja dochodowa ludności, która skutkować będzie pogorszeniem zdolności kredytowej, a z drugiej zaostrzone przez sektor bankowy procedury weryfikacji tej zdolności. Według kwartalnej ankiety NBP wśród przewodniczących komitetów kredytowych w II kw. br. banki krajowe planują kontynuację zaostrzenia polityki kredytowej. Banki oczekują jednocześnie bardzo silnego spadku popytu na kredyty mieszkaniowe. **Pierwsze tego symptomy widoczne były już w kwietniu – z danych Biura Informacji Kredytowej wynika, że w kwietniu o kredyt hipoteczny wnioskowało 27,8 tys. klientów, czyli o 34,6% mniej niż rok wcześniej. To piąty najniższy wynik miesięczny od początku 2007 r.** Nadal rośnie natomiast średnia kwota wnioskowanego kredytu – w kwietniu wyniosła 302,1 tys. zł (wzrost o 11% r/r).

- **Ryzyko dla branży deweloperskiej tradycyjnie związane jest również z sytuacją w sektorze budowlanym – powiązanie obu działalności jest bardzo silne, a z punktu widzenia branży deweloperskiej ma przede wszystkim charakter podażowy i kosztowy.** Przed wybuchem epidemii szczególnie istotne dla deweloperów było ryzyko wzrostu kosztów prac budowlanych.

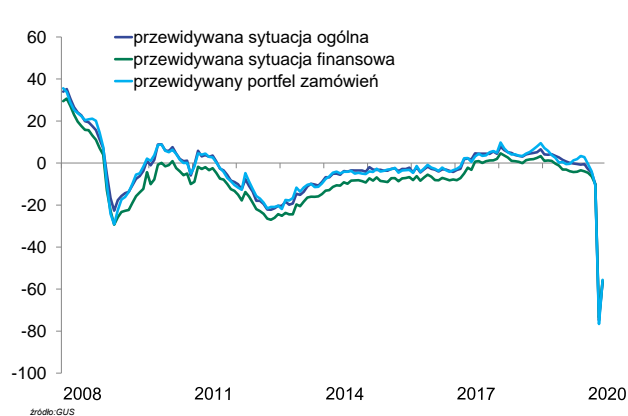
- **Według pierwszych danych i informacji napływających z budownictwa, wydaje się, że sektor ten dość łagodnie przechodzi przez pierwszy okres kryzysu związany z epidemią koronawirusa.** W marcu utrzymał się wzrost produkcji budowlano-montażowej (3,7%), który choć był nieco słabszy od wcześniejszych prognoz, to na tle wyników przemysłu czy sprzedaży detalicznej w marcu ukształtował się na satysfakcjonującym poziomie. Z kolei w kwietniu – miesiącu największych restrykcji społecznych i gospodarczych, produkcja budowlano-montażowa obniżyła się jedynie o 0,9% r/r, podczas gdy w tym samym czasie spadek w przemyśle wyniósł prawie 25% r/r.

- **Pozytywne informacje płyną też bezpośrednio z firm budowlanych czy organizacji zrzeszających producentów materiałów budowlanych, które wskazują, że prace na budowach postępują zgodnie z planem a absencje pracowników nie są na tyle liczne, aby mogło to zagrozić harmonogramom inwestycyjnym.** Wg ankiety Polskiego Związku Pracodawców Budownictwa, na początku maja firmy budowlane szacowały swoją wydajność na 80% poziomu sprzed epidemii i kontynuują prace na większości kontraktów.
- **Choć w sferze realnej nie widać jak dotąd poważnych oznak kryzysu w sektorze budowlanym, to nastroje w sektorze w kwietniu załamały się (należy podkreślić, że poniższa analiza koniunktury oraz barier działalności dotyczy firm budowlanych – wykonawczych, a nie bezpośrednio deweloperów).**
- W badaniu koniunktury prowadzonym przez GUS, wartość Wskaźnika Ogólnego Klimatu Koniunktury w budownictwie obniżyła się do -48,7 pkt wobec -2,3 pkt w marcu. W kwietniu 2019 r. wartość WOKK wynosiła 5,8 pkt. Przedsiębiorcy budowlani masowo zaczęli obawiać się pogorszenia sytuacji firm, w tym pogorszenia sytuacji finansowej i spadku portfela zamówień. Oceny koniunktury w budownictwie w maju nieznacznie się poprawiły, co najprawdopodobniej wynika z oswojenia się części przedsiębiorców z nową sytuacją, jednak wartość wskaźników koniunktury nadal pozostaje na bardzo niskich poziomach.

Koniunktura w budownictwie (wyrównana sezonowo)



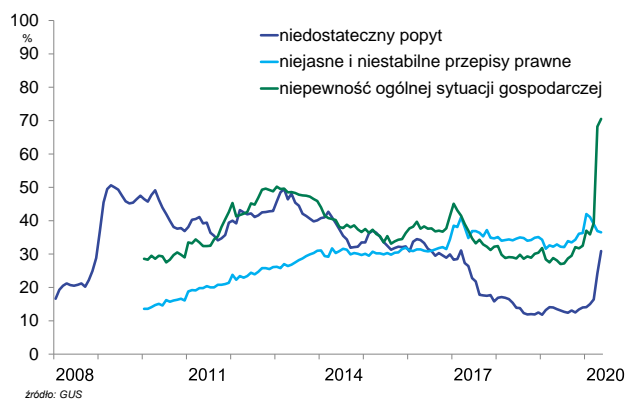
Koniunktura w budownictwie (wyrównana sezonowo)



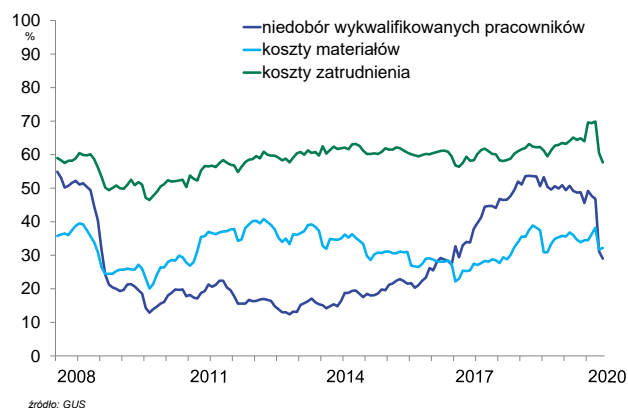
- **W ostatnich miesiącach znacząco zmieniła się ocena najważniejszych barier prowadzenia działalności gospodarczej w sektorze budowlanym. W maju w ocenie przedsiębiorców znacznie wzrosło znaczenie niedostatecznego popytu (31% wskazań wobec 16% w marcu) oraz niepewności ogólnej sytuacji gospodarczej (70,5% wobec 39%). Zmniejszyło się natomiast bardzo wyraźnie znaczenie barier podażowych i kosztowych, które w ostatnim okresie miały w sektorze najważniejsze znaczenie. Niedobór wykwalifikowanych jest obecnie barierą dla 29% firm (wobec 47% w marcu), koszty materiałów dla 32% firm (37%), a koszty zatrudnienia dla 57% przedsiębiorstw (70%).**



### Bariery popytowe i regulacyjne w budownictwie



### Bariery podażowe i kosztowe w budownictwie



- Biorąc pod uwagę wyniki badań koniunktury, a także spadek wykorzystania mocy wytwórczych w firmach budowlanych – w maju było ono na poziomie 72,9% wobec 82,3% w marcu – wydaje się, że wyniki sektora budowlanego w kolejnych miesiącach mogą okazać się nieco gorsze niż w marcu i kwietniu. W naszej ocenie budownictwo nadal jednak pozostawać będzie sektorem, który w relatywnie ograniczonym stopniu obciążony będzie negatywnymi skutkami pandemii koronawirusa.
- Jednocześnie mniejsza presja na wzrost płac i kosztów materiałów budowlanych zmniejszając skalę dotychczasowych ryzyk kosztowych dla branży deweloperskiej, które przed wybuchem epidemii generował sektor budowlany.

### Czynniki sukcesu

- Aktualnie kluczowym czynnikiem sukcesu w przypadku poszczególnych deweloperów jest zdolność do przetrwania rozpoczynającego się kryzysu na rynku mieszkaniowym. Zdolność ta warunkowa może być czynnikami związanymi przede wszystkim z dotychczasową sytuacją finansową przedsiębiorstw oraz ze strukturą realizowanych inwestycji.
- Korzystna wcześniejsza sytuacja finansowa firmy, wysoka rentowność realizowanych projektów i dobra sytuacja płynnościowa umożliwia wypracowanie przez dewelopera poduszki finansowej, która z kolei pozwala na przetrwanie okresu niższej sprzedaży i/lub spadku cen na rynku mieszkaniowym.
- **W lepszej sytuacji są obecnie deweloperzy, którzy w realizowanych inwestycjach posiadają wysoki udział mieszkań sprzedanych już w ramach przedsprzedaży – przy założeniu, że większość kupujących, którzy podpisali już umowy przedwstępne i ponieśli określone koszty nie wycofa się z transakcji zakupu mieszkania, zwiększa to odporność deweloperów na szoki popytowe i cenowe.**
- Istotne znaczenie ma także charakter inwestycji deweloperów oraz wynikająca z niego struktura popytu. W lepszej sytuacji znajdują się deweloperzy, których oferta kierowana jest przede wszystkim do osób

**nabywających mieszkania na własne cele mieszkaniowe. W tej grupie odbiorców spodziewać się należy mniejszego spadku popytu niż w przypadku osób kupujących mieszkania na cele inwestycyjne, w tym na wynajem.**

- Czynnikiem sukcesu są ponadto obecnie relacje deweloperów z firmami wykonawczymi – posiadanie przez dewelopera własnej firmy budowlanej (w ramach tej samej grupy kapitałowej) jest dużym atutem z uwagi na fakt większej przewidywalności czynników podażowych. Deweloper posiadający własną firmę budowlaną nie zostanie nagle zaskoczony przez zewnętrznego wykonawcę mniejszą dostępnością usług budowlanych czy koniecznością czasowego zawieszenia prac na budowach.
- **Niezależnie od obecnej sytuacji czynnikiem sukcesu pozostaje posiadanie przez dewelopera zasobów gruntów pod przyszłe inwestycje.** Choć w obecnej sytuacji nowe inwestycje deweloperskie zostaną najprawdopodobniej w dużej części wstrzymane, to jednak po zakończeniu kryzysu spodziewać się należy ponownego wzrostu aktywności inwestycyjnej na rynku mieszkaniowym. Biorąc pod uwagę coraz mniejszą dostępność gruntów w atrakcyjnych lokalizacjach, szczególnie na rynkach największych miast, bank ziemi w posiadaniu dewelopera stanowić będzie istotny czynnik przewagi konkurencyjnej.

## Załącznik – wskaźniki finansowe – PKD 41.10

Wskaźnik		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	38,4	6,0	-16,4	28,9	48,5	-9,9	7,1	6,9	20,2
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	15,6	4,1	0,6	35,2	-0,2	27,0	12,3	9,9	10,7
Wskaźnik poziomu kosztów	%	8,4	10,2	3,2	6,4	31,0	7,0	8,9	11,2	10,0
Stopa zysku brutto	%	7,2	8,7	2,4	5,5	30,5	6,1	7,4	9,5	8,6
Stopa zysku netto	%	11,2	11,4	6,7	7,8	5,0	4,0	8,1	11,0	8,2
Zyskowność sprzedaży	%	91,1	89,5	96,9	93,7	68,0	92,9	91,0	88,7	89,2
ROA	%	3,5	4,2	0,9	2,9	16,8	3,3	4,6	6,7	6,1
ROE	%	9,1	9,0	2,2	7,1	31,3	7,4	11,0	15,4	15,5
Wskaźnik płynności (CR)	-	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	1,9	2,1	2,1	2,2
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,6	0,7	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
Rotacja zapasów	dni	397,5	352,5	382,9	262,1	278,3	237,7	242,3	212,8	211,5
Cykl należności	dni	41,1	45,4	70,8	61,4	55,7	60,3	56,6	51,9	55,9
Współczynnik długu	%	61,0	53,0	56,0	53,0	46,0	55,0	59,0	57,0	58,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	1 251	1 255	1 071	1 268	2 043	1 752	2 072	2 086	2 283
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	131,0	119,0	155,0	152,0	48,0	156,0	157,0	136,0	139,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1

## Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2019)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	1,3	2,6	4,0	6,4	9,1	13,6	20,8	34,9	91,9
Przychody ze sprzedaży	mln zł	0,6	2,2	3,2	5,3	7,8	11,3	17,3	30,8	82,9
Wskaźnik poziomu kosztów	%	-19,1	-1,2	1,9	3,9	6,3	9,1	13,1	18,9	33,5
Stopa zysku brutto	%	-19,1	-1,2	1,7	3,4	5,6	8,3	11,4	16,3	31,4
Stopa zysku netto	%	-21,5	-2,2	1,7	3,7	6,4	8,7	12,5	17,5	28,0
Zyskowność sprzedaży	%	68,4	80,7	86,2	90,9	93,7	96,1	98,2	101,1	116,2
ROA	%	-7,8	-0,7	1,6	4,3	7,4	12,0	19,4	28,6	47,2
ROE	%	-105,3	-5,4	2,2	8,2	15,8	27,3	39,6	53,1	78,1
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,9	1,1	1,3	1,6	1,9	2,5	3,1	4,3	10,2
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,4	0,7	1,0	1,3	1,5	1,9	2,5	3,5	8,1
Rotacja zapasów	dni	0,0	0,0	0,0	0,7	3,8	9,2	28,2	95,8	438,0
Cykl należności	dni	0,0	8,2	21,0	34,5	50,1	63,5	83,7	115,8	191,9
Współczynnik długu	%	15,0	26,0	36,0	45,0	54,0	64,0	71,0	81,0	98,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	1,7
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	7,0	18,0	55,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,2	2,9

Źródło: PONT Info (dane GUS dla firm pow. 9 zatrud.), BOŚ

Powyższa tabela pozwala na pozycjonowanie konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl, który oznacza maksymalną wartość danego wskaźnika jaką osiąga 10% firm o najniższych wynikach wśród wszystkich firm objętych badaniem. Inaczej mówiąc 90% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika wyższą niż D1. D2 to drugi decyl, czyli wartość dla kolejnych 10% firm itd.

## Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
wskaźnik poziomu kosztów	$\text{koszty uzyskania przychodów z całokształtu} \cdot 100\% / \text{przychody ogółem}$
stopa zysku brutto	$\text{zysk brutto} / \text{przychody ogółem}$
stopa zysku netto	$\text{zysk netto} / \text{przychody ogółem}$
zyskowość sprzedaży	$\text{zysk ze sprzedaży} / \text{przychody ze sprzedaży}$
stopa rentowności aktywów	$\text{zysk netto} / \text{aktywa całkowite}$
stopa rentowności kapitału własnego	$\text{zysk netto} / \text{kapitał własny}$
wskaźnik płynności	$\text{majątek obrotowy} / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
wskaźnik podwyższonej płynności	$(\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy}) / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
rotacja zapasów	$(\text{zapasy ogółem} / \text{koszty działalności operacyjnej}) \cdot \text{liczba dni w okresie}$
cykl należności	$(\text{należności z tytułu dostaw} / \text{przychody ze sprzedaży}) \cdot \text{liczba dni w okresie}$
współczynnik długu	$\text{zobowiązania ogółem} / \text{aktywa całkowite}$
udział inwestycji w nadwyżce finansowej	$\text{nakłady inwestycyjne} / \text{nadwyżka finansowa}$
wydajność pracy	$\text{przychody ogółem} / \text{zatrudnienie}$

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.