

# RAPORT BRANŻOWY

19 kwietnia 2024

## DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA (PKD 41.10)

### W skrócie

- **W II połowie 2023 roku miało miejsce bardzo wyraźne ożywienie na rynku mieszkaniowym** – w tym okresie na sześciu największych rynkach deweloperzy sprzedali dwa i pół razy więcej mieszkań niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.
- **Główną przyczyną skokowego wzrostu popytu na mieszkania było ożywienie akcji kredytowej w wyniku uruchomienia od lipca rządowego programu Bezpieczny Kredyt 2%**. W ramach programu do lutego 2024 roku zawarto 82 tys. umów kredytowych, z czego można szacować, że ok. 32 tys. dotyczyło mieszkań na rynku pierwotnym.
- **W odpowiedzi na wzmożony popyt deweloperzy przyspieszyli uruchamianie nowych inwestycji** – w II połowie 2023 roku rozpoczęli budowę 67 tys. mieszkań wobec 48 tys. w I połowie roku oraz 44 tys. w II połowie 2022 r. Zjawisko to utrzymuje się na początku 2024 roku – w styczniu i lutym liczba nowych budów wzrosła ponad dwukrotnie w porównaniu do tego samego okresu 2023 r.
- **Silny wzrost popytu w warunkach niskiej podaży poskutkował znaczącym wzrostem cen mieszkań.** Było to szczególnie widoczne w grupie największych miast, gdzie w 2023 r. ceny na rynku pierwotnym wzrosły o 11,1% r/r.
- **Deweloperzy utrzymali w 2023 roku solidne wyniki finansowe. Stopa zysku brutto w branży deweloperskiej ukształtowała się na poziomie 13,6%** i była niemal taka sama jak w roku poprzednim (13,5%), niższa niż w 2021 roku (17,7%), ale wyraźnie wyższa od średniej dla tego wskaźnika z lat 2016–20, która wynosi 9,2%.
- Po zakończeniu programu Bezpieczny Kredyt 2% i w oczekiwaniu nowy rządowy program kredyt mieszkaniowy #naStart, na początku 2024 roku widoczne jest spowolnienie sprzedaży mieszkań.
- **W II połowie roku – po zaplanowanym na lipiec uruchomieniu kredytu #naStart – popyt na rynku mieszkaniowym najprawdopodobniej wzrośnie.** Jednak wzrost sprzedaży mieszkań, m.in. ze względu na planowane kwartalne limity liczby kredytów preferencyjnych w ramach programu, będzie prawdopodobnie słabszy od odnotowanego w 2023 roku.
- Zakładamy, że w 2024 r. nieco wzrośnie aktywność inwestycyjna deweloperów, mierzona liczbą mieszkań, których budowę rozpoczęto. **Zakładamy, że deweloperzy rozpoczną budowę ok. 120-130 tys. mieszkań wobec blisko 115 tys. w 2023 roku.**
- Wyniki finansowe branży deweloperskiej w 2024 roku mogą być nieco słabsze niż w 2023 roku, jednak rentowność pozostanie na solidnym poziomie i **w istotny sposób nie wzrośnie ryzyko działalności firm prowadzących działalność deweloperską.**

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
i Sektorowych  
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 firm wykonawczych, aczkolwiek nawiązania do budownictwa pojawiają się w kontekście związków i wzajemnych relacji tego sektora z branżą deweloperską.

### Wyraźny wzrost sprzedaży mieszkań w 2023 r. po zapaści w 2022 r., ale wciąż sporo poniżej boemu sprzed pandemii

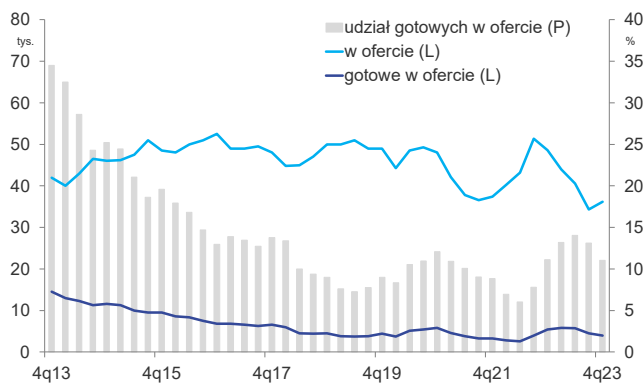
- W 2023 r. wyraźnie wzrosła sprzedaż mieszkań deweloperskich w stosunku do roku poprzedniego. Według danych JLL, na 6 największych rynkach mieszkaniowych<sup>1</sup> **sprzedano łącznie 57,6 tys. mieszkań, co oznacza wzrost o ponad 65% wobec bardzo słabego 2022 roku**, w którym sprzedaż tąpnęła do niespełna 35 tys. mieszkań.
- **Wolumen sprzedaży w 2023 r., pozostał jednak wyraźnie poniżej średniej z przedpandemicznych lat 2017–19 (67 tys.)** oraz poniżej sprzedaży z 2021 r. (69 tys.), zaburzonej pandemiczną zmiennością sytuacji na rynku.
- **Największy wzrost aktywności kupujących miał miejsce w II poł. 2023 r.**, szczególnie w III kw., kiedy to sprzedano ponad 16 tys. lokali, czyli prawie dwa i pół razy więcej niż w tym samym okresie poprzedniego roku.

Kwartałny popyt i nowa podaż mieszkań w 6 miastach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź)



źródło: JLL

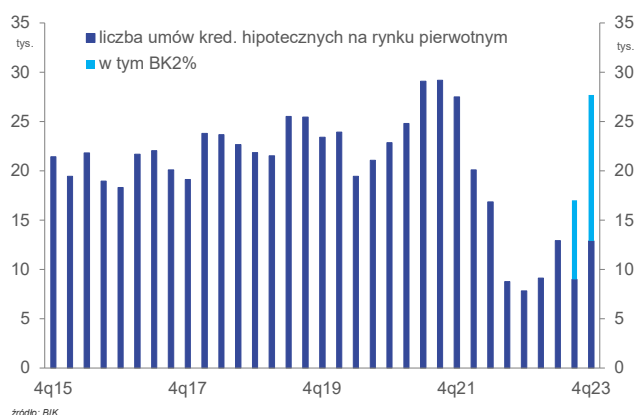
Kwartałna oferta mieszkań w 6 miastach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź)



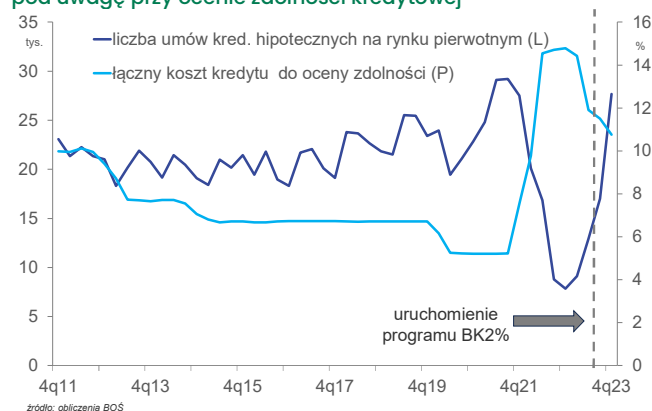
źródło: JLL

<sup>1</sup> Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Trójmiasto.

Liczba kredytów hipotecznych na rynku pierwotnym



Szacunkowa liczba podpisanych umów kredytowych na rynku pierwotnym oraz szacunkowy koszt kredytu hipotecznego brany pod uwagę przy ocenie zdolności kredytowej



## Dynamiczny wzrost akcji kredytowej za sprawą programu Bezpieczny Kredyt 2%

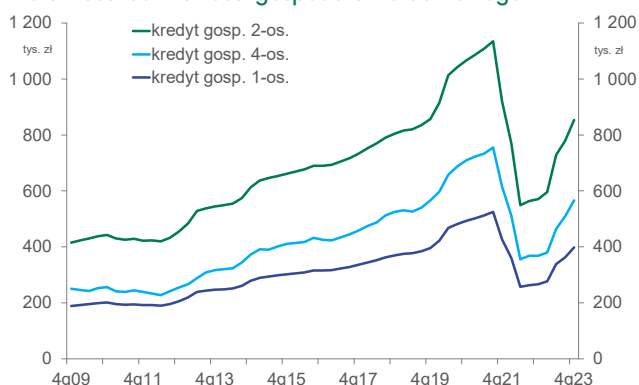
- Czynnikiem, który w największym stopniu przyczynił się do wyraźnego wzrostu sprzedaży mieszkań deweloperskich był uruchomiony w połowie 2023 r. rządowy program Bezpieczny Kredyt 2% (BK2%). Jego wprowadzenie poskutkowało skokowym wzrostem popytu na kredyty hipoteczne na preferencyjnych warunkach.
- Zgodnie z danymi Ministerstwa Rozwoju i Technologii w II poł. 2023 r. zawarto 57 tys. umów kredytowych w ramach BK2%, co stanowiło połowę wszystkich umów kredytów hipotecznych zawartych w tym okresie.
- Jedynie część wniosków w ramach programu BK2% stanowiła wsparcie popytu na mieszkania deweloperskie, ponieważ program dopuszczał także zakup działek budowlanych oraz mieszkań na rynku wtórnym. Szacunkowo umowy dotyczące zakupów mieszkań na rynku pierwotnym stanowiły ok. 40% zawartych umów. **Oznacza to, że z grubsza licząc w II poł. 2023 r. podpisano ok. 22 tys. umów kredytów preferencyjnych na zakup mieszkań na rynku pierwotnym** przy szacowanych 44 tys. wszystkich umów kredytowych na rynku pierwotnym zawartych w tym okresie.
- Wskazane ok. 22 tys. umów kredytowych zawartych w ramach programu odpowiada różnicy między liczbą udzielonych kredytów hipotecznych na rynku pierwotnym w II poł. 2023 r. i w I poł. 2023 r. Co oznacza, że wzrost akcji kredytowej w II poł. 2023 r. praktycznie w całości wynikał z uruchomienia BK2%.
- Umowy kredytowe w ramach programu BK2% z puli wniosków złożonych w grudniu 2023 r. podpisywane były jeszcze w styczniu i lutym 2024 r. – było ich łącznie w tym okresie ok. 25 tys., co stanowiło ponad połowę udzielonych w tym okresie kredytów hipotecznych. Biorąc pod uwagę czas rozpatrywania wniosków w bankach, można założyć, że od marca wpływ programu na liczbę udzielonych kredytów przestanie już być widoczny.
- Podsumowując, **w ramach BK2 od lipca 2023 r. do lutego 2024 r. (tj. przez 8 miesięcy) udzielono ponad 82 tys. kredytów hipotecznych wobec 213 tys. udzielonych kredytów łącznie i można szacować, że na zakup mieszkań deweloperskich w ramach BK2% udzielono ok. 32 tys. z ok. 85 tys. łącznie finansujących w tym czasie zakup mieszkań na rynku pierwotnym.**

- Dodatkowym kanałem wpływu oddziaływania programu BK2% na poziom sprzedaży mieszkań było zjawisko polegające na **przyspieszeniu decyzji o zakupie mieszkania przez osoby niespełniające kryteriów programu, co było powodowane obawą przed wzrostem cen mieszkań po jego uruchomieniu.**

### Wzrost zdolności kredytowej dodatkowym (i trwalszym) czynnikiem wsparcia dla „hipotek”

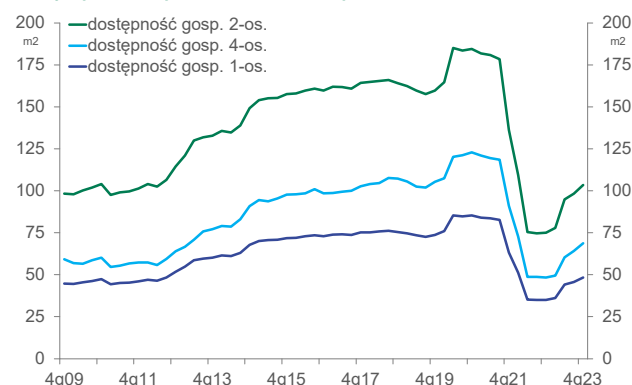
- **Wzrost sprzedaży kredytów mieszkaniowych był także po części następstwem stopniowego procesu odbudowy zdolności kredytowej gospodarstw domowych, co było efektem obniżenia kosztu kredytu uwzględnianego przez banki w procesie oceny zdolności kredytowej nabywców mieszkań.** To obniżenie wynikało zaś ze zmniejszenia od marca 2023 r. tzw. bufora bezpieczeństwa KNF z 5% do 2,5% dotyczącego minimalnej zakładanej zmiany stopy procentowej przy ocenianiu przez banki zdolności kredytowej osób wnioskujących o kredyt hipoteczny oraz obniżenia stóp procentowych (we wrześniu i październiku 2023 r. łącznie o 1 pkt. proc.). Do wzrostu zdolności kredytowej przyczynił się także wzrost wynagrodzeń.
- W efekcie, szacowana przez nas hipotetyczna zdolność kredytowa<sup>2</sup> wyraźnie wzrosła – w IV kw. 2023 r., niezależnie od liczby osób w gospodarstwie domowym, była ona wyższa o ok. 50% niż w IV kw. 2022 r. Jednocześnie pozostawała o ok. 25% niższa wobec wartości szczytowych z III kw. 2021 r.
- W 2023 r. wzrosła także dostępność kredytowa mieszkań mierzona liczbą metrów kwadratowych, którą można kupić za hipotetyczny maksymalny kredyt. Jednak z powodu znaczącego wzrostu cen mieszkań (o czym szerzej w dalszej części raportu) wzrosła ona w nieco mniejszej skali od zdolności kredytowej. W IV kw. 2023 dostępność kredytowa mieszkań była wyższa o ok. 40% w stosunku do IV kw. 2022 r., ale niższa o ok. 40% niż w szczytowym III kw. 2021 r. i pomimo ostatniego wzrostu pozostaje na poziomie notowanym na początku poprzedniej dekady.

**Hipotetyczna zdolność kredytowa (maks. dostępny kredyt) w zależności od wielkości gospodarstwa domowego**



źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP, GUS

**Dostępność mieszkania przy hipotetycznym maksymalnym dostępnym kredycie mieszkaniowym**



źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP, GUS

<sup>2</sup> Hipotetyczną zdolność kredytową wyliczamy z uwzględnieniem przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, wysokości minimum socjalnego, poziomu stóp procentowych oraz rekomendowanego przez KNF poziomu tzw. bufora bezpieczeństwa.

## W II połowie 2023 r. deweloperzy zwiększyli liczbę rozpoczynanych inwestycji mieszkaniowych...

- 2023 rok nie był jednolity pod względem aktywności inwestycyjnej deweloperów – w II poł. roku miało miejsce jej bardzo wyraźne przyspieszenie wobec słabego I półrocza. **W II połowie roku liczba mieszkań, których budowę rozpoczęli deweloperzy wyniosła 67 tys. wobec 48 tys. w I poł. roku. Tym samym od III kw. rozpoczął się trend wzrostowy nowych budów – liczba rozpoczynanych mieszkań wzrosła o 45% r/r, a w IV kw. – o 60% r/r.** Oznaczało to wyraźne odbicie po notowanym przez cały 2022 r. i I poł. 2023 r. spadku liczby rozpoczynanych mieszkań deweloperskich w ujęciu r/r.
- Ożywienie inwestycyjne w II poł. 2023 r. było efektem nałożenia się rosnącego popytu na mieszkania (wzrost liczby kredytów hipotecznych za sprawą programu BK2% pod który deweloperzy przygotowywali dedykowaną ofertę) oraz bardzo niskiego poziomu oferty deweloperów (wynik wcześniejszego ograniczenia nowej podaży w okresie dekonunktury w 2022 r.).
- Zastrzec jednak należy, że **pomimo wzrostu aktywności deweloperów liczba nowych inwestycji mieszkaniowych pozostała w II poł. 2023 roku relatywnie niska – średnia kwartalna w tym okresie wyniosła nieco ponad 33 tys. mieszkań** wobec 40 tys. mieszkań średnio w kwartale w okresie I kw. 2021-II kw. 2022.
- Z kolei w całym 2023 r. deweloperzy rozpoczęli budowę 114,5 tys. nowych mieszkań – było to niemal tyle samo co w roku poprzednim, kiedy to liczba ta wynosiła 115,3 tys. **Oznacza to, że drugi rok z rzędu utrzymał się relatywnie niski poziom nowych inwestycji mieszkaniowych (nowej podaży)** – znacznie niższy niż w rekordowym 2021 r. (ponad 166 tys.) i wyraźnie niższy niż średnio w l. 2018-20 (135 tys.).

### ...i nadal zwiększają na początku 2024 r...

- Na początku 2024 r. utrzymuje się wzrost liczby rozpoczynanych budów w segmencie mieszkań deweloperskich – **w pierwszych dwóch miesiącach rozpoczęto budowę ponad 26 tys. mieszkań deweloperskich wobec 12,4 tys. w tym samym okresie przed rokiem.** Oznacza to więc ponad dwukrotny wzrost r/r.

Liczba mieszkań deweloperskich (średnia 3-miesięczna)



Ożywienie aktywności kredytowej impulsem dla wzrostu aktywności deweloperskiej



### ...ale oferta pozostaje na bardzo niskim poziomie

- Pomimo przyspieszenia w II poł. 2023 roku, deweloperzy na 6 głównych rynkach wprowadzili do oferty w 2023 r. zaledwie 43 tys. mieszkań (dane firmy doradczej JLL) – jest to poziom najniższy od 10 lat. Najniższa od ponad 10 lat była też liczba mieszkań dostępnych w ofercie deweloperów na koniec 2023 r. Na 6 największych rynkach – dostępnych było 36 tys. mieszkań deweloperskich z czego 4 tys. stanowiły mieszkania gotowe. (por. wykresy na str. 2). Jest to w dużej mierze efekt znaczącego wzrostu popytu wygenerowanego przez BK2% w momencie, w którym oferta deweloperów była bardzo ograniczona (w efekcie zastoju w nowych inwestycjach w 2022 i I poł. 2023 r.).

- **Dane za ostatnie kilka lat bardzo wyraźnie wskazują na dużą elastyczność deweloperów w zakresie uruchamiania nowych inwestycji, a zatem w zakresie budowania określonego poziomu podaży (oferty).** Strategie dużych firm deweloperskich – co wynika z licznych wypowiedzi medialnych przedstawicieli ich zarządów – nakierowane są w ostatnim czasie przede wszystkim na obronę marży, nawet kosztem niższej sprzedaży. Stąd bardzo szybkie i znaczące ograniczenie nowych projektów w 2022 r., którego celem było przeciwdziałanie spadkowi cen w warunkach wyraźnie słabnącego popytu.

- **Z drugiej podaż na rynku mieszkaniowym wciąż napotyka na wiele ograniczeń, które stanowią obiektywne bariery dla znaczącego wzrostu liczby nowych projektów mieszkaniowych.** Wymienić trzeba tu przede wszystkim niewielką dostępność atrakcyjnych działek budowlanych, wysokie ceny gruntów, brak planów zagospodarowania na wielu obszarach, wydłużające się procedury urzędnicze konieczne do rozpoczęcia inwestycji.

### Ożywienie nowych inwestycji spowodowało spadek liczby mieszkań w budowie

- Na początku 2024 r. odwróciła się dotychczasowa tendencja spadkowa liczby mieszkań w budowie – w lutym szacunkowa liczba mieszkań w budowie (łącznie w budownictwie deweloperskim, spółdzielczym oraz indywidualnym) wynosiła ponad 806 tys. i była już tylko o 1,6% niższa niż rok wcześniej.

- Natomiast na koniec 2023 r. w budowie było blisko 802 tys. mieszkań i było to o 3,7% mniej niż rok wcześniej i zarazem najmniej od przełomu lat 2018/19.

### Z początkiem 2024 r. wzrosła liczba pozwoleń na budowę

- Na początku 2024 r. wzrosła liczba pozwoleń na budowę – w styczniu i lutym deweloperom wydano ich łącznie 30 tys. wobec 21 tys. w tym samym okresie przed rokiem (+42% r/r). Oznacza to utrwalenie tendencji z IV kw. 2023 r., w którym liczba wydanych pozwoleń wzrosła o 12% r/r po spadkach w trzech pierwszych kwartałach roku. Rosnąca liczba wydawanych pozwoleń może świadczyć o pozytywnym podejściu deweloperów do przyszłej sprzedaży w związku z zapowiadaniem na drugą połowę roku kolejny program rządowy wspierający popyt na mieszkania.

- **Natomiast w całym 2023 r. wydano 162 tys. pozwoleń na budowę mieszkań deweloperskich – było to o 20% mniej niż rok wcześniej.** Tym

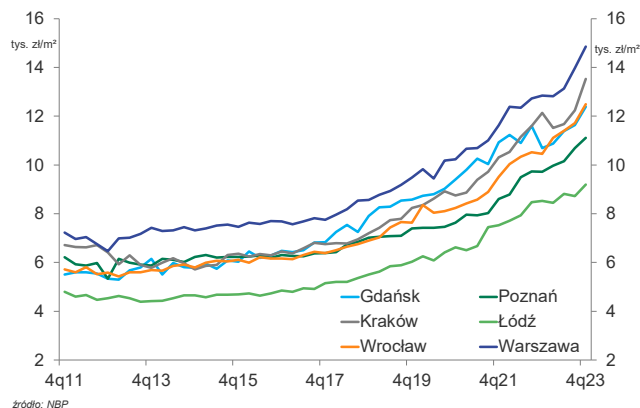
samym ubiegłym roku był drugim z rzędu, w którym liczba pozwoleń dla deweloperów spadła – w 2022 r. spadek wyniósł 5% r/r.

- Głównym czynnikiem negatywnie wpływającym na wzrost liczby wydawanych pozwoleń są długie procedury administracyjne, często związane z niejasną sytuacją prawną działek budowlanych, których dotyczą wnioski o wydanie pozwolenia. Znaczenie ma także ostrożność deweloperów powodowana wysokimi kosztami pozyskania finansowania czy niestabilnością i nieprzewidywalnością programów rządowych wspierających stronę popytową.
- Liczba pozwoleń z wyprzedzeniem informuje o możliwych zmianach aktywności deweloperskiej w bliskiej przyszłości jednak pamiętać należy o dwóch zastrzeżeniach. Po pierwsze, uzyskanie pozwolenia nie musi oznaczać szybkiego rozpoczęcia budowy (pozwolenie jest ważne 3 lata) – szczególnie w sytuacji, gdy popyt spada i na rynku panuje niepewność co do jego kształtowania się w przyszłości, deweloperzy mogą opóźniać realizację inwestycji, na które uzyskali pozwolenia. Po drugie, liczba wydawanych pozwoleń nie jest też idealnym odzwierciedleniem aktualnych planów inwestycyjnych, ponieważ ze względu na opóźnienia w procedowaniu wniosków – o część wydawanych obecnie pozwoleń deweloperzy występowali znacznie wcześniej (od kilku miesięcy do kilku lat), a więc w zupełnie innej sytuacji rynkowej.

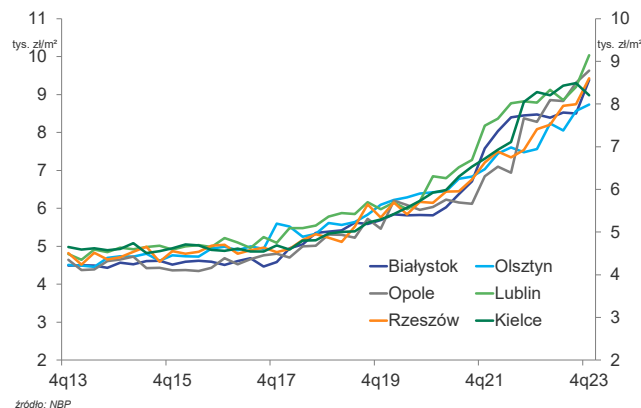
### Ceny mieszkań wzrosły – szczególnie w II połowie roku

- **Wzrost popytu na mieszkania (program BK2%) w warunkach niskiej podaży doprowadził do znaczącego wzrostu cen mieszkań na rynku pierwotnym** w II poł. 2023 r.
- Było to szczególnie widoczne w grupie największych miast – NBP podaje, że w III kw. ceny wzrosły w tym przypadku o 4,3% kw/kw a w IV kw. o 5,8% kw/kw. Dla porównania, w pierwszych dwóch kwartałach dynamika cen wynosiła – 0,7% kw/kw oraz 1,3% kw/kw.
- W grupie mniejszych miast wyraźne przyspieszenie wzrostu cen nastąpiło w IV kw. – wzrosły one wówczas o 4,7% kw/kw. **Warto zwrócić uwagę, że w niektórych miastach (Kraków, Bydgoszcz, Białystok) ceny w IV kw. wzrosły w porównaniu z III kw., o ponad 10%, a w innych (Lublin, Rzeszów) wzrost zbliżył się do tego poziomu.**
- W dłuższej perspektywie całego 2023 r. ceny mieszkań wzrosły, choć w skali nieco mniejszej niż rok wcześniej. **Według danych NBP, na koniec IV kw. ceny transakcyjne mieszkań na rynkach pierwotnych w grupie największych miast były wyższe o 11,1% r/r, a w grupie mniejszych miast o 8,3% r/r.** Wzrost cen w 2022 r. wyniósł w tych grupach miast odpowiednio 11,9% oraz 13,6% – co warto podkreślić ceny wzrosły wówczas tak znacząco mimo spadku sprzedaży o 50% r/r.
- W 2023 r. najwyższe wzrosty cen wśród dużych miast dotyczyły Wrocławia – (19,6% r/r) Gdańska (15,9% r/r) oraz Warszawy (15,6% r/r). Z kolei w mniejszych miastach cen najbardziej wzrosły w Rzeszowie (16,6% r/r), Opolu (16,3% r/r) oraz Bydgoszczy (16,2% r/r).

### Ceny mieszkań w dużych miastach (rynek pierwotny)



### Ceny mieszkań w mniejszych miastach (rynek pierwotny)



## Stabilizacja rentowności branży deweloperskiej w 2023 r. na poziomie poniżej szczytu z 2021 r...

- **Stopa zysku brutto w branży deweloperskiej w 2023 r. ukształtowała się na poziomie 13,6%**<sup>3</sup> i była niemal taka sama jak w roku poprzednim (13,5%) lecz niższa niż w roku 2021, kiedy to osiągnęła poziom 17,7%. Pięcioletnia średnia z I. 2016–20 dla tego wskaźnika wynosi 9,2%.
- W 2023 branża deweloperska wypracowała zysk brutto na poziomie 3,7 mld złotych. Poziom zysku był zbliżony do osiągniętego w latach 2021–22 – odpowiednio 3,5 mld zł oraz 3,3 mld zł. Dla porównania średni poziom zysku brutto branży w okresie poprzednich pięciu lat (2016–20) wynosił 1,2 mld zł rocznie.
- Odsetek firm rentownych w 2023 r. w branży deweloperskiej wyniósł 82%. Udział ten był najwyższy w historii, aczkolwiek w I. 2021–22 był podobny – wynosił odpowiednio 81% oraz 80%.

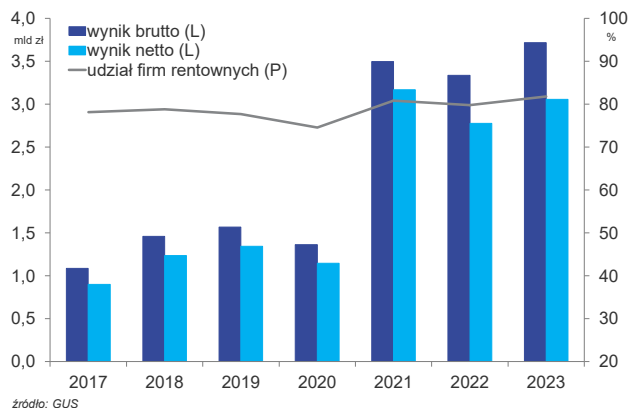
### ...choć druga połowa 2023 r. okazała nieco słabsza niż pierwsza

- W II połowie 2023 r. stopa zysku brutto dla działalności deweloperskiej obniżyła się do 11,5% wobec 16,3% w pierwszych sześciu miesiącach roku. **Pomimo spadku stopa zysku brutto utrzymała się powyżej średniej z I. 2016–20 wynoszącej 9,2%.**
- **W tym czasie po stronie kosztów księgowane były często etapy inwestycji o wyższych kosztach** – materiałowych (szczyt wzrostu cen materiałów budowlanych w I poł. 2022 r.) oraz kosztach usług obcych (szczyt wzrostu cen produkcji budowlano-montażowej w II poł. 2022 r.).
- **Natomiast po stronie przychodowej uznawane były wpływy z okresu 50-procentowego spadku sprzedaży mieszkań w 2022 r.**, co było też jedną z przyczyn wyhamowania dynamiki wzrostu przychodów z 25% r/r w 2022 r. do 10% r/r w 2023 r.

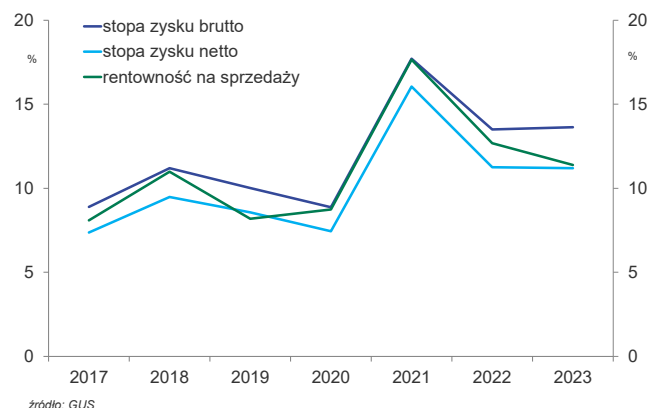
<sup>3</sup> Wszystkie wskaźniki finansowe w raporcie (w tym na wykresach) dotyczą podmiotów o licznie pracujących powyżej 9.



Wyniki finansowe w działalności deweloperskiej



Wskaźniki rentowności w działalności deweloperskiej

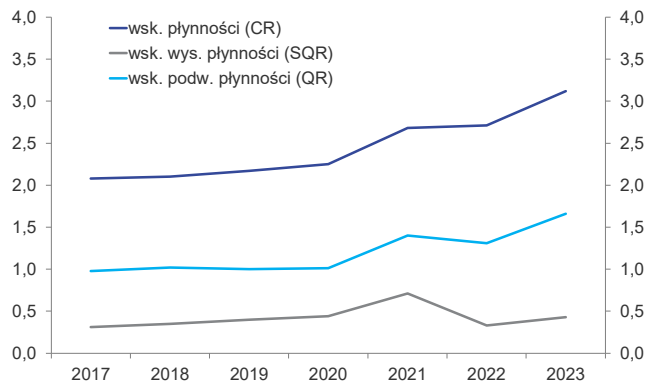


- Analizując wyniki finansowe branży deweloperskiej należy pamiętać, że przychody i koszty w danym okresie nie są odzwierciedleniem poziomu sprzedaży mieszkań w tym okresie – specyfika działalności deweloperskiej sprawia bowiem, że przychody i koszty są w dużej części pochodną sprzedaży w okresach poprzednich (4-8 kwartałów wstecz). Deweloperzy raportują (księgują) przychody ze sprzedaży w momencie podpisania z klientem ostatecznej umowy notarialnej, co może mieć miejsce nawet do dwóch lat po podpisaniu tzw. deweloperskiej umowy sprzedaży (określanej jako „sprzedaż” mieszkania). Dotyczy to mieszkań, które sprzedawane są przed rozpoczęciem budowy lub w czasie jej trwania – im dłuższy okres pomiędzy podpisaniem umowy deweloperskiej, a umową notarialną, tym większe opóźnienie przychodów i kosztów dewelopera względem momentu sprzedaży mieszkania. W przypadku sprzedaży mieszkań gotowych tego typu opóźnienie nie występuje lub jest nieznaczne.

### Bardzo dobra samoocena sytuacji finansowej deweloperów

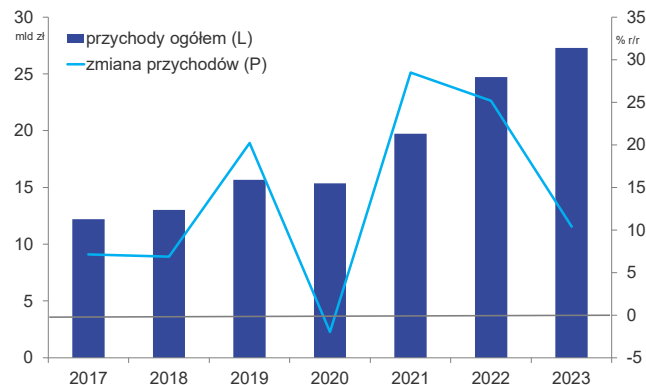
- Poprawa popytu oraz utrzymujący się wzrost cen mieszkań umożliwiły skuteczne przeniesienie rosnących kosztów na nabywców mieszkań. Według badania ankietowego przeprowadzonego przez NBP wśród deweloperów w listopadzie i grudniu 2023 r. **sytuacja ekonomiczna zdecydowanej większości deweloperów na koniec 2023 r. (89% respondentów) była dobra**. Uwidoczniła się także poprawa kondycji 20% podmiotów. Zmniejszył się do 9% na koniec 2023 r. wobec 27% na koniec 2022 r. udział firm wskazujących na swoją słabą sytuację. Ożywienie na rynku mieszkań zmniejszyło różnicowanie sytuacji finansowej deweloperów, które nadal jest widoczne głównie w grupie małych firm. **Udział firm deweloperskich w złej sytuacji finansowej, liczących się ze swoją upadłością utrzymał się na poziomie 1%.**
- Stabilna pozostaje też sytuacja płynnościowa branży deweloperskiej.** Wskaźniki płynnościowe utrzymują wartości przyjmowane za prawidłowe, lekko odchylając się w kierunku nadpłynności. Potwierdzeniem jest większy odsetek tych deweloperów w badaniu NBP, którzy nie doświadczyli problemów z płynnością finansową (wzrost o 8 p.p.; do 87%;) oraz niższy udział podmiotów borykających się z jej utrzymaniem w 2023 r. (do 13%; spadek o 8 p.p.).

Wskaźniki płynności w działalności deweloperskiej



źródło: GUS

Przychody ogółem w działalności deweloperskiej

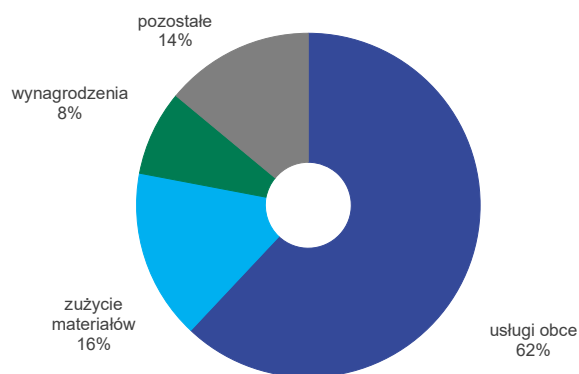


źródło: GUS

### Usługi budowlane główną składową kosztów...

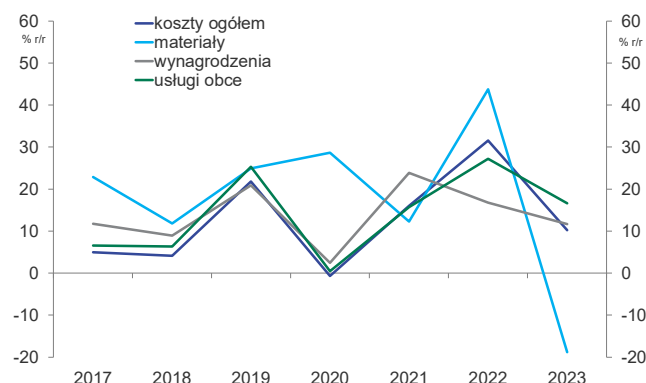
- Najważniejszą kategorią kosztową w branży deweloperskiej są koszty usług obcych, które stanowią ponad 60% kosztów ogółem.** Usługi obce to w tym przypadku przede wszystkim usługi firm budowlanych – wykonawców realizujących prace budowlane na zlecenie deweloperów. Większość firm deweloperskich nie prowadzi bowiem sama prac budowlanych zatrudniając do tego zewnętrzne firmy budowlane.
- Zużycie materiałów to druga najistotniejsza kategoria kosztów – stanowi 16% kosztów ogółem.** W większości są to materiały budowlane, które częściowo są nabywane przez samych deweloperów. Dodatkowo mniejsza część firm deweloperskich samodzielnie realizuje inwestycje budowlane (zazwyczaj jako generalny wykonawca zatrudniający podwykonawców), a zatem bezpośrednio ponosi koszty zakupu materiałów budowlanych.

Struktura kosztów w działalności deweloperskiej w 2023 r.



źródło: GUS

Zmiany kategorii kosztów w działalności deweloperskiej



źródło: GUS

## PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

### Z początkiem 2024 r. oczekiwanie na nowy program rządowy...

- Początek 2024 r. na rynku mieszkaniowym minął pod znakiem oczekiwania na zapowiadany nowy rządowy program wsparcia dla kredytobiorców po zakończeniu BK2%. **W kwietniu rząd skierował do konsultacji projekt ustawy wprowadzającej od II poł. 2024 r. kredyt mieszkaniowy #naStart.**

- Nowy program ma działać na podobnych zasadach co poprzedni – polegał będzie na 10-letnich dopłatach do oprocentowania kredytów hipotecznych dla osób poniżej 35 roku życia kupujących pierwsze mieszkanie własnościowe. Kredyt objęty dopłatami rządowymi wynosić może od 200 do 600 tys. zł zależnie od liczby osób w gospodarstwie domowym (zaciągnięty kredyt może być wyższy, jednak nadwyżka będzie oprocentowana na zasadach rynkowych). **W odróżnieniu od programu BK2%, skala dopłat rządowych uzależniona ma być od liczby dzieci w gospodarstwie domowym.** Oprocentowanie kredytu w części objętej wsparciem państwa ma wynosić od 1,5% dla gospodarstw bez dzieci, do 0% dla gospodarstw z co najmniej trojgiem dzieci. Ponadto w nowym programie ma obowiązywać dodatkowe kryterium dochodowe uprawniające do skorzystania z preferencyjnego kredytu. Projekt ustawy przewiduje jednak, że przekroczenie progów dochodowych nie będzie automatycznie wykluczało z programu, jednak dopłaty do oprocentowania w takich przypadkach będą odpowiednio zmniejszane.

- **Kredyt mieszkaniowy #naStart ma obowiązywać do końca 2027 r. i zawiera ustawowe ograniczenie liczby preferencyjnych kredytów na poziomie 15 tys. na kwartał (z wyjątkiem III kw. 2024 r. kiedy to możliwe będzie udzielenie 20 tys. kredytów).**

- Nowy program kredytów mieszkaniowych ma zostać poszerzony również o kredyt mieszkaniowy będący kredytem konsumenckim, zaciągniętym na sfinansowanie partycypacji lokatora w kosztach budowy lokalu mieszkalnego w ramach przedsięwzięcia społecznej inicjatywy mieszkaniowej (SIM) lub towarzystwa budownictwa społecznego (TBS) albo na wkład mieszkaniowy w spółdzielni mieszkaniowej.

### ...i niższa sprzedaż mieszkań

- Według danych firmy doradczej JLL, w I kw. 2024 r. widoczne jest spowolnienie sprzedaży mieszkań – na sześciu największych rynkach mieszkaniowych sprzedano w tym czasie 11 tys. mieszkań, co oznacza spadek o 23% kw/kw oraz spadek o 4% r/r. Znaczna część nabywców – przede wszystkim z grupy kupujących na kredyt – wstrzymała się z zakupem oczekując na uruchomienie nowego programu z rządowym wsparciem.

### W II połowie 2024 r. oczekiwany wzrost popytu na mieszkania, ale mniejszy niż przy programie BK2%

- **W II połowie 2024 r. – po uruchomieniu kredytu mieszkaniowego #naStart – popyt na rynku mieszkaniowym najprawdopodobniej wzrośnie, jednak skala oddziaływania nowego programu na rynek będzie mniejsza niż miało**

**to miejsce w przypadku BK2%.** Ustawowo ograniczona liczba preferencyjnych kredytów do 35 tys. w 2024 r. (20 tys. w III kw. i 15 tys. w IV kw.) będzie bowiem znacznie mniejsza niż przy BK2%, w ramach którego w ciągu pół roku udzielonych zostało 57 tys. kredytów, a uwzględniając wnioski procedowane w styczniu i lutym ponad 80 tys. kredytów.

- **Dla samego rynku pierwotnego**, którego udział w preferencyjnym kredytowaniu wynosi ok. 40%, **oznacza to ok. 14 tys. kredytów z rządowymi dopłatami w II poł. 2024 r.** wobec 32 tys. kredytów preferencyjnych w obowiązującym pół roku programie BK2% (z uwzględnieniem wniosków procedowanych jeszcze w pierwszych miesiącach 2024 r.)

### **Duże znaczenie będą miały rozwiązania operacyjne**

- Należy jednak zastrzec, że rozkład sprzedaży mieszkań w II poł. 2024 r. oraz w kolejnych latach będzie zależny od przyjętych w programie rządowym ostatecznych rozwiązań operacyjnych. Obecnie nie wiadomo bowiem czy po wyczerpaniu w danym kwartale puli preferencyjnych kredytów banki będą mogły udzielać takich kredytów z odroczeniem ich uruchomienia na kolejny kwartał i jakie rozwiązania sprzedażowe będą stosowali deweloperzy w stosunku do tak ewentualnie „zawieszonych” kredytów.

### **Popyt na mieszkania powinien rosnąć, choć zapewne już bez tak gwałtownych zmian jak w 2023 r.**

- Oprócz wsparcia rządowego, na popyt na rynku mieszkaniowym w 2024 r. w pozytywny sposób oddziaływać będą:

- **rosnąca siła nabywcza ludności** – prognozowany przez nas wzrost dochodów realnych w sektorze gospodarstw domowych w 2024 r. wynosi 8,7% r/r,

- **chęć zakupu mieszkania przed uruchomieniem nowego programu rządowego przez osoby, które nie będą spełniały jego kryteriów** – przyspieszone zakupy w obawie przed wzrostem cen mieszkań (powtórka zjawiska z I poł. 2023 r.).

- Na rynek mieszkaniowy wciąż oddziaływały będą jednak również czynniki ograniczające popyt, z których najważniejsze to:

- **pozostające na wysokim poziomie stopy procentowe**, w naszym scenariuszu bazowym zakładamy utrzymanie stóp procentowych banku centralnego na obecnym poziomie do końca 2024 r.,

- **wysokie ceny mieszkań** ukształtowane w wyniku ich znaczącego wzrostu w I. 2022–23 – biorąc pod uwagę dotychczasową politykę cenową deweloperów, a także utrzymujący się znaczny niedobór podaży, trudno oczekiwać, aby ceny mieszkań obniżyły się,

- **niska podaż mieszkań** – choć nie wydaje się, aby deweloperzy w sytuacji zapowiadanego kolejnego programu rządowego mieli obecnie wstrzymać realizację nowych inwestycji, nawet w sytuacji obniżenia popytu w I poł. 2024 r., to wielkość oferty pozostanie niska.

## Aktywność inwestycyjna deweloperów nieco wyższa niż w 2023 r...

- W naszym bazowym, uwzględniającym wzrost popytu na mieszkania w II poł. 2024 r., zakładamy, że aktywność inwestycyjna deweloperów, mierzona liczbą mieszkań, których budowę rozpoczynają, będzie w 2024 r. nieco wyższa od odnotowanej w I. 2022-23. Wskazują na to wspomniane wyniki pierwszych dwóch miesięcy roku – ponad dwukrotny wzrost liczby rozpoczynanych budów deweloperskich. W całym roku taka skala wzrostu nie utrzyma się, tym bardziej, że oczekujemy mniejszych efektów popytowych programu Mieszkanie na Start od tych, które miały miejsce po uruchomieniu w 2023 r. programu BK2%. **W naszej ocenie deweloperzy w 2024 r. rozpoczną najprawdopodobniej budowę ok. 120-130 tys. mieszkań** wobec niecałych 115 tys. w 2023 r. i średnio 135 tys. w I. 2018-20.

## ...choć możliwości deweloperów są ograniczone...

- Badanie przeprowadzone wśród firm deweloperskich w listopadzie i grudniu 2023 r. przez NBP wskazuje, że większość deweloperów z trudem odbudowuje zdolność do sprawnego uruchomienia nowych projektów, co zdaniem ankietowanych wynika głównie z czasochłonności procedur administracyjnych, które znacznie opóźniają rozpoczęcie nowych inwestycji. **Na koniec 2023 r. zaledwie 13% deweloperów było w stanie wprowadzić nowe oferty w ciągu trzech miesięcy, a kolejne 24% w okresie do 6 miesięcy.** Wśród obu tych grup podmiotów ponad połowę stanowiły małe firmy deweloperskie, sprzedające rocznie mniej niż 100 mieszkań, co oznacza, że większe firmy deweloperskie w dużej mierze również nie są w stanie rozpocząć nowych inwestycji w I półroczu 2024 r.

- Podjęcie nowych inwestycji przez deweloperów jest warunkiem koniecznym do zaspokojenia przewidywanego wzrostu popytu w II poł. 2024 r., chociażby z uwagi na fakt, że – wg badania NBP – **45% mieszkań znajdujących się w trakcie budowy na koniec 2023 r. było już sprzedane** (43% na koniec 2022 r.). Dodatkowo, mniejsza przedsprzedaż realizowanej produkcji mieszkań na wstępnym etapie budowy dotyczyła w większości małych deweloperów, co wynikało ze znacznego finansowania inwestycji kredytem bankowym i wymogu ze strony kredytujących banków posiadania rachunków powierniczych zamkniętych. Duże firmy deweloperskie mają wyższą przedsprzedaż, ponieważ odznaczają się lepszą i bardziej stabilną sytuacją finansową, co w ocenie banków pozwala im na prowadzenie rachunków powierniczych otwartych i sprzedaż na wczesnym etapie realizacji budowy.

- Według wskazań deweloperów 53% mieszkań planowanych do realizacji posiada pozwolenie na budowę (wzrost o 4 p.p. i o 7 p.p. wobec stanu odpowiednio na koniec 2022 r. i 2021 r.), w tym 47% tych lokali na koniec 2023 r. znajdowało się w projektach gotowych do rozpoczęcia.** Zwraca uwagę fakt znacznie większego odsetka na koniec 2023 r. mieszkań planowanych do realizacji z pozwoleniem na budowę w 10 średnich miastach (66%) niż w grupie 6 dużych miast (44%) oraz udziału mieszkań w projektach gotowych do rozpoczęcia budowy (60% w 10 średnich miastach i 37% w 6 dużych miastach). **Spadek udziału na sześciu największych rynkach mieszkań planowanych do realizacji z posiadanym pozwoleniem na budowę, w tym w projektach gotowych do rozpoczęcia stwarza ryzyko narastania problemów z szybkim dostosowaniem podaży do rosnącego popytu.**

### ...także za sprawą malejącej dostępności gruntów

- Według badania NBP, coraz więcej deweloperów odczuwa znaczny wzrost problemów w nabyciu ziemi pod budownictwo wielorodzinne (57% w 2023 r. wobec 34% w 2022 r.), w tym znacznie więcej w 6 dużych miastach (65% w 2023 r. wobec 47% w 2022 r.) niż w 10 średnich miastach (47% w 2023 r. wobec 38% w 2022 r.).
- Ceny ziemi netto w bardzo dobrych lokalizacjach wzrosły średnio o 32% w 2023 r. wobec 30% w 2022 r., a w przeciętnych lokalizacjach o 20% w 2023 r. wobec 17% w 2022 r.
- Na posiadanym banku ziemi deweloperzy ankietowani przez NBP są w stanie wybudować w 2024 r. o 5% mniej mieszkań niż planują rozpocząć w tym okresie.

### Czasochłonne procedury głównym czynnikiem ryzyka

- **Ponad 60% ankietowanych przez NBP deweloperów jako główne ryzyko, które w znacznym stopniu może utrudniać prowadzenie działalności deweloperskiej w 2024 r. wskazało czasochłonność procedur administracyjnych** znacznie opóźniającą rozpoczęcie nowych inwestycji. Na te utrudnienia częściej zwracali uwagę deweloperzy z dużych miast (71%) niż w miast średnich (48%).
- **Jako kolejne, znaczące utrudnienie wskazano utrzymujący się wzrost kosztów realizacji projektów** (66% respondentów). Ryzyko w obszarze rosnących kosztów wskazano jako bardzo istotne mimo spadku dynamiki wzrostu cen kosztów budowy, w tym cen materiałów budowlanych. Spadek liczby nowych inwestycji miał bezpośredni wpływ na wyhamowanie wzrostu cen materiałów budowlanych. Deweloperzy obawiają się wzrostu kosztów budowy, jeżeli dostawcy stali, cementu i bloczków betonowych, którzy w większości są firmami o kapitale zagranicznym, w momencie, kiedy rozpocznie się odbudowa Ukrainy mogą znacznie podnieść ceny na swoje produkty.
- **Trzecie główne ryzyko w 2024 r. to wzrost problemów nabywców z otrzymaniem finansowania bankowego.**
- Małe ryzyko przypisano natomiast możliwości wystąpienia znacznego spadku dochodów przedsiębiorstwa, problemów wykonawców projektów lub deweloperów z otrzymaniem finansowania, braku pracowników, nierozpoczęcia nowych inwestycji z powodu braku gruntów budowlanych. Nie dostrzegano problemów, które doprowadziłyby do konieczności zakończenia działalności deweloperskiej, przejścia lub upadłości przez inny podmiot lub nie dokończenia realizowanych inwestycji.

### Pomóc może nowelizacja „lex deweloper”

- **Z nieoficjalnych informacji wynika, że rząd znówelizuje specustawę mieszkaniową (tzw. lex deweloper) znosząc zawarte w niej przepisy dot. obowiązkowej liczby miejsc parkingowych.** W maju 2023 r. wprowadzone zostały bowiem obowiązkowe wskaźniki liczby miejsc parkingowych – co najmniej jedno miejsce na mieszkanie w strefie śródmiejskiej i co najmniej półtora miejsca na mieszkanie poza strefą śródmiejską. **Organizacje deweloperskie oraz MRiT szacują, że rezygnacja z tych przepisów może**

**odblokować projekty inwestycyjne obejmujące 20-30 tys. mieszkań**, których realizacja została wstrzymana z powodu braku opłacalności lub ograniczeń technicznych wynikających z obowiązujących przepisów. Problemem była najczęściej konieczność budowy dodatkowych kondygnacji parkingów podziemnych.

- Aspekty prawne są jednak nieco bardziej skomplikowane, ponieważ nowelizacja ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym przyniosła reformę planistyczną, ale także skróciła czas obowiązywania lex deweloper o trzy lata, czyli do końca 2025 r. To oznacza, że nawet jeśli MRiT zmieni przepisy dot. miejsc parkingowych, wiele inwestycji, których realizacji sprzyjałaby obowiązująca specustawa deweloperska, i tak może nie powstać. Polski Związek Firm Deweloperskich postuluje zatem, by znieść przepisy o minimalnej liczbie miejsc parkingowych, a jednocześnie przedłużyć ważność ustawy deweloperskiej do końca 2030 r.

## Ceny mieszkań dalej w górę

- **W 2024 r. spodziewać się należy dalszego wzrostu cen mieszkań na rynku pierwotnym, choć dynamika cen powinna być niższa niż w I. 2022-23.** Wzrost cen będzie w 2024 r. wspierany przez następujące czynniki:

- utrzymujący się względnie wysoki popyt na mieszkania, szczególnie przy założeniu uruchomienia rządowego wsparcia dla kredytobiorców w II połowie roku,

- wciąż, mimo uruchamiania kolejnych inwestycji, ograniczona oferta nowych mieszkań,

- większy udział w ofercie mieszkań droższych będący efektem „wyczyszczenia” rynku z tańszych mieszkań przez program „Bezpieczny Kredyt”, co skutkuje wzrostem średniej ceny rynkowej,

- utrzymujący się wysoki koszt pozyskania kapitału,

- wejście w życie 1 sierpnia 2024 r. nowych przepisów dot. warunków jakie powinny spełniać nowe budynki i ich usytuowanie, mających przeciwdziałać tzw. patodeweloperce<sup>4</sup>. Przepisy wprowadzają m.in. większą odległość budynków od granicy działki, zaostrzają wytyczne dot. budowy placów zabaw oraz miejsc parkingowych. Nowe regulacje mogą skutkować wzrostem kosztów inwestycji i stanowić dla firm deweloperskich dodatkową motywację do podnoszenia cen oferowanych mieszkań.

- Scenariusz ten wspiera Indeks Nastrojów Deweloperów publikowany przez Rednet Property Group – źródło stanowi comiesięczne badanie ankietowe firm deweloperskich. W styczniu 2024 r. 40% ankietowanych deweloperów spodziewa się wzrostu cen mieszkań w perspektywie kolejnych sześciu miesięcy, a 60% oczekuje, że ceny się nie zmienią. Żadna z ankietowanych firm nie przewiduje spadku cen. Odsetek deweloperów spodziewających się wzrostu cen jest już jednak obecnie wyraźnie niższy niż w połowie 2023 r., kiedy to wynosił 70-80%.

<sup>4</sup> Przepisy miały wejść w życie 1 kwietnia 2024 r., jednak w ostatniej chwili ich wprowadzenie zostało przesunięte na 1 sierpnia.

- **W dłuższej perspektywie na wzrost cen mieszkań wpływały będą dodatkowo unijne wymogi dotyczące obowiązkowej zeroemisyjności budynków.** Dostosowanie się deweloperów do wymogów zeroemisyjności wpłynęło będzie bowiem na wzrost kosztów realizacji inwestycji. Jednak **przepisy te obowiązywały będą w odniesieniu do nowych budynków mieszkalnych od 2028 r., co oznacza, że nie powinny jeszcze wpływać na ceny mieszkań budowanych i wprowadzanych do oferty przez najbliższe 2-3 lata.**

### **Wyniki finansowe w 2024 r. mogą się nieco pogorszyć...**

- Wyniki finansowe branży deweloperskiej w 2024 r. mogą być nieco słabsze niż w 2023 r. z uwagi na fakt wskazanego wcześniej opóźnienia zmian sytuacji finansowej firm deweloperskich w stosunku do zmian sytuacji na rynku mieszkaniowym (przede wszystkim poziomów sprzedaży, kosztów oraz cen).

- W wynikach finansowych w 2024 r. odzwierciedlone będą częściowo przychody ze sprzedaży mieszkań w 2022 r. oraz koszty związane bezpośrednio z ich budową. W 2022 r. miał miejsce wspomniany wyraźny spadek sprzedaży mieszkań (-50% r/r na 6 największych rynkach) co wpłynie na ograniczenie strony przychodowej – zjawisko to jest już częściowo widoczne w przychodach w 2023 r.

- **Spadek przychodów łagodzony jednak będzie częściowo przez utrzymanie w 2022 r. wyraźnego wzrostu cen mieszkań** – wg danych NBP, w IV kw. 2022 r. ceny mieszkań w dużych miastach były wyższe o 11,9% r/r a w mniejszych miastach o 13,6% r/r.

- Mniejsza sprzedaż mieszkań w 2022 r. oznacza także proporcjonalnie mniejsze koszty – w wynikach deweloperów uwzględniane są bowiem głównie koszty związane bezpośrednio z budową mieszkań sprzedanych w danym okresie (koszty przypisane do przychodów z danego okresu). Jednak **jednostkowe (średnie) koszty budowy mieszkania w 2022 r. wzrosły znacząco** – był to bowiem rok najwyższego wzrostu cen produkcji budowlano-montażowej w segmencie budowy budynków (13,5% r/r) oraz rekordowych wzrostów cen materiałów budowlanych (30-35% r/r w I poł. roku).

- Wspomniane zmiany sprzedaży w 2022 r. nie przekładają się jednak na wyniki finansowe 2024 r. w proporcji 1:1. Deweloperzy sprzedają bowiem mieszkania na różnym etapie budowy, w tym także mieszkania od razu gotowe do przekazania kupującemu. W takim przypadku opóźnienie pomiędzy sprzedażą, a uwzględnieniem tej sprzedaży w przychodach w zasadzie nie występuje. Tak więc w wynikach 2024 r. częściowo uwzględniona będzie też sprzedaż mieszkań w 2023 r. a nawet w 2024 r. Ponadto niektóre koszty deweloperów, które nie są przypisane do konkretnych mieszkań (np. część kosztów marketingu, wynagrodzenia pracowników biurowych itp.) są na bieżąco rozliczane i uwzględniane w wynikach.

### **...ale kondycja finansowa deweloperów pozostanie bardzo dobra**

- Uwzględniając powyższe czynniki przewidujemy, że mimo możliwego nieznacznego pogorszenia, wyniki branży – podobnie jak w roku poprzednim – pozostaną bardzo dobre. **Zarówno poziom generowanych zysków, jak i rentowność działalności pozostaną wysokie i w istotny sposób nie będą**



### wpływały na wzrost średniego branżowego ryzyka upadłości firm prowadzących działalność deweloperską.

- Potwierdzają to wyniki wspomnianego badania ankietowego NBP. Większość respondentów (78%) oczekuje utrzymania swojej sytuacji ekonomicznej<sup>5</sup> w 2024 r. na podobnym poziomie jak w roku poprzednim, a 19% głównie małych jednostek widziało szansę na jej poprawę. Pogorszenia swojej kondycji spodziewało się 3% respondentów, w tym więcej dużych, o wysokim potencjale produkcyjnym (9%), a następnie 4% małych podmiotów.
- Tradycyjnie należy zastrzec, że w każdej branży działają firmy o słabszej sytuacji finansowej, dla których ryzyko niewypłacalności jest większe. W branży deweloperskiej może to bardziej dotyczyć mniejszych firm, z krótką historią rynkową. Biorąc pod uwagę rekordowe zyski branży deweloperskiej oraz jej wysoką rentowność w ostatnich latach można założyć, że większe podmioty, które mają za sobą realizacje wielu inwestycji mieszkaniowych wypracowały w tym czasie solidną poduszkę finansową zmniejszającą ryzyko upadłości w przypadku ewentualnego silnego pogorszenia koniunktury na rynku mieszkaniowym w przyszłości.

---

<sup>5</sup> Określenie „sytuacja ekonomiczna” jest nieco szersze niż oceniane tylko przez pryzmat wskaźników finansowych „wyniki finansowe”. Sytuacja ekonomiczna obejmuje bowiem również np. bieżące przepływy finansowe związane z aktualnym poziomem sprzedaży.

## Wskaźniki finansowe – PKD 41.10

Wskaźnik		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	7,1	6,9	20,2	-1,9	28,5	25,2	10,4
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	11,2	8,3	18,8	-0,9	28,5	23,5	7,6
Stopa zysku brutto	%	8,9	11,2	10,0	8,9	17,7	13,5	13,6
Stopa zysku netto	%	7,4	9,5	8,6	7,4	16,0	11,2	11,2
Zyskowość sprzedaży	%	8,1	11,0	8,2	8,7	17,7	12,7	11,4
ROA	%	4,6	6,7	6,1	4,8	10,4	6,9	5,5
ROE	%	11,4	15,7	14,8	11,7	22,1	13,3	9,4
Wskaźnik płynności (CR)	-	2,1	2,1	2,2	2,3	2,7	2,7	3,1
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,3	1,7
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,3	0,4	0,4	0,4	0,7	0,3	0,4
Rotacja zapasów	dni	242,3	212,8	211,5	242,8	244,8	249,2	260,1
Cykl należności	dni	56,6	51,9	55,9	53,3	46,0	47,4	35,0
Współczynnik długu	%	60,0	57,0	58,0	59,0	53,0	48,0	41,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	2 071	2 086	2 283	2 324	3 240	2 442	3 564
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	157,0	136,0	139,0	155,0	91,0	72,0	89,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,0	1,0	1,1	1,0	1,2	1,5	1,6
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	78,1	78,8	77,7	74,6	80,8	79,8	81,8
Liczba przedsiębiorstw		283	292	350	351	349	391	396

## Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2023)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	2,0	3,9	6,3	10,0	14,3	21,4	36,4	58,3	141,8
Przychody ze sprzedaży	mln zł	1,9	3,7	5,7	9,3	13,8	20,6	33,6	55,9	117,4
Stopa zysku brutto	%	-7,9	0,6	2,3	4,3	6,6	10,6	14,8	21,7	28,8
Stopa zysku netto	%	-7,9	0,4	1,9	3,6	6,0	9,2	13,4	19,8	27,2
Zyskowość sprzedaży	%	-11,4	-0,4	2,4	3,9	6,8	11,0	14,9	20,7	28,0
ROA	%	-6,9	0,4	2,6	5,3	7,8	11,0	15,6	24,9	40,6
ROE	%	-99,2	-0,3	4,5	10,3	17,4	24,7	35,9	53,9	81,8
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,8	1,2	1,4	1,8	2,1	2,6	3,4	4,9	10,1
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,4	0,7	1,0	1,2	1,5	2,0	2,5	3,5	6,2
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,4	0,8	1,3	2,9
Rotacja zapasów	dni	0,0	0,0	0,4	3,7	10,0	20,3	43,8	145,0	617,5
Cykl należności	dni	0,9	7,4	21,2	31,1	44,1	60,4	75,2	96,2	164,9
Współczynnik długu	%	10,0	23,0	33,0	44,0	54,0	62,0	72,0	82,0	98,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,6	2,0
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	3,0	7,0	16,0	67,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	1,3	2,1	4,1

Źródło: PONT Info (GUS dla firm pow. 49 zatrudn.), BOŚ

Powyższa tabela pozwala na spozycjonowanie wskaźników finansowych konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl - 10% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika niższą lub równą D1. D2 to drugi decyl, czyli analogiczna wartość jaką osiąga 20% firm; D3 - 30% firm itd.

## Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
stopa zysku brutto	$\frac{\text{zysk brutto}}{\text{przychody ogółem}}$
stopa zysk netto	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ogółem}}$
zyskowość sprzedaży	$\frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
stopa rentowności aktywów	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa całkowite}}$
stopa rentowności kapitału własnego	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$
wskaźnik płynności	$\frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik podwyższonej płynności	$\frac{(\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy})}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik wysokiej płynności	$\frac{\text{gotówka}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
rotacja zapasów	$\frac{(\text{zapasy ogółem}}{\text{koszty działalności operacyjnej}}) \cdot \text{liczba dni w okresie}}$
cykl należności	$\frac{(\text{należności z tytułu dostaw}}{\text{przychody ze sprzedaży}}) \cdot \text{liczba dni w okresie}}$
współczynnik długu	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa całkowite}}$
udział przedsiębiorstw rentownych	$\frac{\text{liczba przedsiębiorstw rentownych}}{\text{liczba przedsiębiorstw ogółem}}$
wydajność pracy	$\frac{\text{przychody ogółem}}{\text{zatrudnienie}}$

**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.