

Analiza kondycji branży deweloperskiej w kontekście zmieniających się uwarunkowań gospodarczych – rekomendacje na przyszłość

Michał Bieńkowski

Wstęp

Branża deweloperska jest kluczowym elementem sprawnie funkcjonującej gospodarki narodowej i dobrze odzwierciedla panujące w niej tendencje. Celem niniejszego artykułu jest dokonanie analizy zależności występujących pomiędzy otoczeniem gospodarczym a spółkami deweloperskimi w kontekście opłacalności inwestycji w nieruchomości. Przeprowadzono szczegółową analizę specyfiki działalności deweloperskiej, tendencji na rynku nieruchomości, cyklu inwestycyjnego na rynku nieruchomości oraz badanie wybranych wskaźników finansowych reprezentatywnych spółek deweloperskich notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wnioski z analizy służą za podstawę rekomendacji działań do podjęcia przez spółki deweloperskie chcące utrzymać rentowność w długim terminie biorąc pod uwagę zmieniające się perspektywy dla rynku nieruchomości.

1. Specyfika działalności deweloperskiej

Działalność deweloperska polega na koordynacji procesu inwestycyjnego prowadzącego do powstania nowej formy zagospodarowania terenu. D. Trojanowski definiuje dewelopera jako podmiot, „(...) który dla osiągnięcia dochodu w przyszłości, organizuje i koordynuje proces inwestowania w nieruchomości, poczynwszy od inicjatywy planowanego przedsięwzięcia, poprzez jego realizację i przekazanie finalnego produktu do eksploatacji lub do dalszego rozwoju”¹. Końcowym produktem działań dewelopera jest nieruchomość budowlana. Z punktu widzenia ekonomicznego działalność deweloperska wiąże się z podejmowaniem ryzyka inwestycyjnego związanego z osiągnięciem dochodu z budowanego obiektu. Dwa główne źródła dochodu dewelopera to sprzedaż nieruchomości lub jej wynajem. Specyfikę inwestycji w nieruchomości i związanej z nimi działalności deweloperskiej dobrze definiuje A. Adams². Nieruchomości wyróżniają się kilkoma nadrzędnymi cechami. (1) Każda nieruchomość ma unikalny charakter wynikający z jej lokalizacji. Wybór właściwej lokalizacji jest zasadniczym elementem procesu deweloperskiego i de facto stanowi o powodzeniu całego projektu. Wybór lokalizacji powinien być poprzedzony badaniem warunków geodezyjnych, statusu prawnego terenu oraz dostępu do infrastruktury

¹ Trojanowski D., *Kim jest deweloper?*, Nieruchomości C.H. Beck, nr 2, luty 2014

² Adams A., *Investment*, Wolter Kluwers, Boston 1992.

technicznej i komunikacyjnej. (2) Transakcje sprzedaży nieruchomości są przeprowadzane rzadko. Podobnie nieczęsto publikuje się ceny tych transakcji. W wielu przypadkach wycena nieruchomości wymaga konsultacji rzeczoznawcy- stąd wysokie koszty transakcyjne. (3) Specyficzna jest długowieczność inwestycji wynikająca z rodzaju aktywów inwestycyjnych. Budynki amortyzują się przez dziesiątki lat a grunty, na których są postawione są niezniszczalne w sensie fizycznym. (4) Inwestycje w nieruchomości mogą stanowić zabezpieczenie wartości kapitału przed inflacją. (5) Niska płynność nieruchomości jako aktywa inwestycyjnego oraz wysokie nakłady ponoszone na utrzymywanie nieruchomości w dobrym stanie podwyższają ryzyko inwestycyjne. (6) W celu wybudowania nieruchomości potrzebne są znaczące nakłady kapitału. W wielu przypadkach deweloper będzie zależny od finansowania zewnętrznego.

2. Lata 2005-2016 na rynku deweloperskim w Polsce

Ostatnie jedenaście lat to okres dynamicznego rozwoju budownictwa mieszkaniowego związanego z nim rynku deweloperskiego. Liczba oddawanych mieszkań była w tym okresie ściśle uzależniona od koniunktury gospodarczej i od struktury demograficznej kraju. Rynek nieruchomości jest podatny na wahania cen aktywów na globalnych rynkach. W 2008 roku w Polsce oddano do użytku ponad 165 000 mieszkań a w wyniku kryzysu finansowego liczba ta spadła do 131 000 w 2011 roku. Do opracowania wzięto dane o rynku mieszkaniowym z dziesięciu największych polskich metropolii oraz dwóch aglomeracji- Rzeszów i Białystok. Łącznie w analizowanych dwunastu miastach wybudowano w tym okresie 53,8% wszystkich mieszkań wybudowanych w Polsce. Obszar ten zamieszkuje 35% ludności kraju. Oznacza to istnienie zjawiska znacznie intensywniejszego budownictwa mieszkaniowego w dużych miastach. Najwięcej mieszkań pod względem obydwu kryteriów buduje się w dużych ośrodkach miejskich. Siłą rzeczy jest to uzasadnione uwarunkowaniami demograficznymi, dobrą sytuacją na rynku pracy w dużych miastach i zasobnością portfeli klientów. W Polsce dominującymi typami inwestorów mieszkaniowych są osoby indywidualne, deweloperzy oraz spółdzielnie mieszkaniowe. Samorządy i pozostali inwestorzy mają niewielki udział w rynku. W Warszawie, Wrocławiu, Krakowie, Trójmieście i Poznaniu największymi graczami na rynku mieszkaniowym są deweloperzy. Indywidualne budownictwo jest najbardziej rozpowszechnione w GOP (59,2%). Największy udział mieszkań spółdzielczych można zaobserwować w Rzeszowie (20,6%)³.

3. Cykl inwestycyjny na rynku nieruchomości

Typowy cykl inwestycyjny na rynku nieruchomości trwa 8 do 15 lat i jest ściśle powiązany ze zmianami w realnej gospodarce. Faza pierwsza po dolnym punkcie zwrotnym oznacza powrót

³ Cieślak M., *Budownictwo mieszkaniowe w polskich aglomeracjach w latach 2005-2015*, Magazyn Projekt Inwestor, lipiec-sierpień 2016, s. 38-42.

nadziei na rynki w odpowiedzi na niskie stopy procentowe. Inwestorzy poszukujący atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych są przyciągani na rynek pomimo negatywnego sentymentu panującego jeszcze do niedawna. Kolejnym etapem cyklu jest okres wzrostu pewności konsumenckiej w gospodarce wskutek subiektywnie zwiększającego się bogactwa gospodarstw domowych. Niskie stopy procentowe ciągle zachęcają do inwestowania, w gospodarce rośnie zatrudnienie i moc nabywcza konsumentów. Zaczynają rosnać ceny nieruchomości razem z optymizmem dotyczącym sytuacji gospodarczej. Trzecią fazą cyklu, w której ceny nieruchomości rosną najbardziej i osiągają górny punkt zwrotny jest faza ekscytacji. Na rynku zawieranych jest wtedy dużo transakcji często po zawyżonych cenach. W połowie cyklu ceny nieruchomości osiągają górny punkt zwrotny. Banki centralne zaczynają podnosić stopy procentowe w obawie o przegrzanie gospodarki. Oczekiwanie wyższych stóp procentowych w przyszłości prowadzi do spadku lub zatrzymania się wzrostu cen nieruchomości. Faza czwarta cechuje się przewagą podaży nad popytem na rynku nieruchomości. Spadają również wyceny spółek deweloperskich i budowlanych. Ostatnia część cyklu to faza bezruchu. Rynek zamiera ponieważ potencjalni nabywcy czekają na dalszy spadek cen a sprzedający nie chcą sprzedawać po niskich cenach. W tym miejscu cykl zaczyna się od nowa.

4. Analiza SWOT sektora deweloperskiego

Sektor deweloperski jest postrzegany jako wolnorynkowy, ale nie jest to do końca prawda. Pomimo dużej liczby firm działających na tym rynku, znaczna część produkcji jest silnie skoncentrowana. Kolejnym czynnikiem wpływającym na ograniczenie konkurencji są wysokie koszty wejścia związane zarówno z budową banków ziemi jak i bariery prawne. Przedsiębiorca musi brać pod uwagę prawo budowlane, przepisy lokalne związane z zagospodarowaniem przestrzennym terenu, pozyskiwaniem gruntów pod zabudowę i pozwoleń na budowę oraz prawo cywilne związane obrotem⁴. Rynki lokalne, na których działają deweloperzy cechują się niską przejrzystością. Często duże znaczenie mają układy nieformalne. Duże firmy działające na najważniejszych rynkach nie wchodzą na rynki lokalne. Ważnym czynnikiem decydującym o sukcesie dewelopera jest reputacja firmy. Konkurencja na mieszkaniowym rynku deweloperskim polega na dostarczeniu mieszkania- produktu jednostkowego, którego walory można wyeksponować. Mamy do czynienia z formą konkurencji monopolistycznej – firmy dostarczają podobny, ale nie jednorodny produkt i nie są cenobiorcami. Działalność deweloperska polega na podejmowaniu szeregu decyzji optymalizacyjnych (w jakim segmencie rynku działać, jakie techniki budowy i materiały stosować, jak duża powinna być wielkość produkcji). Perspektywy rozwoju polskiego sektora deweloperskiego oddaje analiza SWOT przedstawiona w poniższej tabeli.

⁴ Łaszek J., Olszewski K., *Zachowania firmy deweloperskiej na rynku mieszkań i zagregowana podaż*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, 2014/3.

Tabela 1. Analiza SWOT sektora deweloperskiego

Silne strony – stabilny popyt na mieszkania – niskie wysycenie rynku mieszkaniowego – stabilny wzrost gospodarczy kraju – bogacenie się ludności – relatywnie niskie koszty pracy – doświadczona kadra menedżerska – łatwy dostęp do źródeł finansowania (poprzez banki lub rynek kapitałowy) – wysokie ceny mieszkań w atrakcyjnych lokalizacjach	Słabe strony – sytuacja demograficzna Polski w długim terminie – podatność na globalne kryzysy finansowe – zależność popytu na mieszkania od dostępności kredytu (perspektywa podwyższenia stóp procentowych) – przyszła zyskowność projektów deweloperskich – możliwy spadek cen mieszkań w długim terminie – biurokracja związana z procesem deweloperskim
Szanse – unikalność deweloperskich projektów inwestycyjnych – dynamiczny wzrost rynku – łatwiejszy dostęp do finansowania zagranicznego przy polityce niskich stóp procentowych banku centralnego – ciągły wzrost zamożności Polaków – wsparcie ze strony państwa (np. pod postacią programów Mieszkania dla Młodych lub programów budownictwa komunalnego)	Zagrożenia – zmienność cen – problemy technologiczne – ograniczona podaż atrakcyjnych lokalizacji – zewnętrzne ryzyka biznesowe – wzrost kosztów budowy – zmiany w prawie budowlanym i podatkowym – cykliczne ryzyko koniunkturalne w gospodarce

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportu o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2016 roku⁵

Badania Narodowego Banku Polskiego o stanie rynku nieruchomości mieszkaniowych wskazują na korzystne trendy panujące w sektorze deweloperskim. Średnie ceny ofertowe i transakcyjne na rynkach mieszkaniowych poruszały się w lekkim trendzie wzrostowym. Najwyższe ceny mieszkania osiągają w miastach wojewódzkich, czyli miejscach, gdzie średnie zarobki są najwyższe dla danego regionu. W 2016 roku wzrastały również średnie stawki najmu (ofertowe i transakcyjne). Fakt ten jest potencjalnym czynnikiem zachęcającym do inwestycyjnego zakupu mieszkań na wynajem. Obecny poziom czynszów pozwala na uzyskanie lepszej stopy zwrotu z kapitału niż w przypadku depozytu bankowego. NBP zwraca uwagę na fakt, że utrzymujący się wysoki popyt na mieszkania był konsekwencją wzrostu wynagrodzeń gospodarstw domowych, historycznie niskich stóp procentowych oraz obowiązywania programu Mieszkania dla Młodych. Firmy deweloperskie osiągały wysoki udział zysku deweloperskiego w cenie mieszkania dzięki dobremu dopasowaniu struktury oferowanych mieszkań do preferencji oraz finansowych możliwości nabywców (doświadczenie kadry menedżerskiej w wyborze lokalizacji i ocenie

⁵ Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2016 roku, Narodowy Bank Polski, wrzesień 2017

popytu). NBP zwraca uwagę na zagrożenia branży deweloperskiej związane z wyczerpywaniem się banków ziemi powodowanym wysokim popytem na mieszkania. Może to w przyszłości doprowadzić do spadku zyskowności projektów deweloperskich biorąc pod uwagę rosnące koszty budowy (wynagrodzenia). Na przestrzeni ostatnich lat firmy deweloperskie w znacznej mierze finansowały się kapitałem własnym oraz obligacjami i kredytami. Pogarsza się cały czas wskaźnik obciążenia demograficznego. Odwrócona piramida demograficzna może w nadchodzących latach prowadzić do pojawienia się presji podażowej na rynku mieszkaniowym.

5. Wyniki finansowe spółek deweloperskich

W kontekście analizy SWOT należy spojrzeć na dane finansowe spółek deweloperskich. Do analizy wybrano cztery spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie: GTC, Robyg, Echo oraz LCC. Kapitalizacja tych czterech spółek jest równa połowie kapitalizacji całego indeksu WIG Deweloperzy – dlatego uznano je za reprezentatywne dla tego sektora. W poniższej przykładowej tabeli zamieszczono wybrane wskaźniki finansowe dla spółki GTC. W celu ukazania zachowania finansów spółek w kontekście cyklu koniunkturalnego koncentruję się na trzech grupach wskaźników: ROE, zadłużeniu i analizie płynności.

	GTC	CY1 '05	CY1 '06	CY1 '07	CY1 '08	CY1 '09	CY1 '10	CY1 '11	CY1 '12	CY1 '13	CY1 '14	CY1 '15	CY1 '16
ROE	Return on Common Equity	29,2	33,1	27,1	15,2	-12,4	4,3	-30,8	-12,8	-21,3	-33,1	8,0	7,7
	Tax Burden	78,6	82,2	78,4	61,7	77,8	91,7	84,6	76,7	90,8	94,5	81,3	79,3
	Interest Burden	88,9	93,1	92,7	93,9	135,1	41,5	126,6	199,9	141,0	126,9	65,3	54,9
	Trailing 12M EBIT Margin	48,6	38,3	41,8	42,1	38,3	39,9	42,1	42,9	51,3	56,4	54,6	58,1
	Asset Turnover	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Wskazniki zadłużenia	Financial Leverage	2,0	1,8	1,8	2,2	2,5	2,7	2,9	3,0	2,8	2,9	2,7184	2,8
	Tot Debt/Tot Asst	39,8	25,6	32,9	38,2	49,3	50,5	56,0	51,6	55,1	60,8	47,4	49,3
	Tot Debt/Com Equity	77,3	42,3	63,8	88,9	134,2	136,6	173,8	146,6	152,6	188,5	115,0	94,5
	LT Debt/Com Equity	73,6	35,4	60,3	84,3	128,0	128,4	138,3	121,1	125,4	164,1	102,5	89,5
	Total Debt to EBITDA	9,0	10,4	18,6	23,8	21,4	20,3	19,8	17,4	14,9	13,1	11,4	10,7
Wskazniki płynności	Com Equity/Tot Asst	51,5	60,4	51,5	43,0	36,8	37,0	32,2	35,2	36,1	32,2	41,2	42,2
	Com Eqty/Tot Capital	56,4	70,2	59,9	51,5	41,8	41,5	36,9	40,9	40,8	36,3	47,2	46,5
	Tot Debts/Tot Cap	43,5	29,7	38,2	45,8	56,1	56,7	64,1	60,0	62,2	68,3	54,3	52,1
	LT Debt/Total Capital	41,5	24,8	36,2	43,4	53,6	53,3	51,0	49,5	51,2	59,5	48,4	47,6
	CFO to Total Debt	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Analityczne	Net Debt	280,7	24,0	250,8	755,0	1078,7	1148,2	1114,4	856,7	863,3	809,4	542,9	479,2
	Net Debt/SE	60,8	3,3	25,5	64,8	106,7	109,1	154,0	115,7	149,9	189,5	87,4	83,4
	Cash Ratio	1,4	1,9	2,0	0,9	1,1	1,2	0,5	0,8	0,4	0,8	1,5	1,6
	Quick Ratio	1,4	1,9	2,1	1,0	1,2	1,3	0,5	0,8	0,4	0,8	1,5	1,5
	Current Ratio	2,7	2,8	3,7	2,6	2,8	2,8	0,9	1,1	0,6	1,0	1,6	1,8
Płynność	Tot Debts/Tot Cap	43,5	29,7	38,2	45,8	56,1	56,7	64,1	60,0	62,2	68,3	54,3	62,2
	Cash & Equiv/Current Asst	50,3	65,6	56,0	36,3	39,9	44,1	57,5	72,5	62,1	76,6	92,0	100,7
	Days Sales Outstanding	10,5	13,9	15,7	10,1	13,0	17,2	14,8	12,3	13,9	13,3	16,4	14,3
	Inventory Days	288,7	860,3	2458,5	2112,8	1526,4	1325,1	1128,6	605,4	497,2	270,5	130,5	127,0
	Inventory to Cash Days	299,2	874,2	2474,2	2122,9	1539,4	1342,2	1143,4	617,7	511,1	283,9	146,9	133,2
Osc	Op Inc/Current Liab	0,7	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
	Op Inc to LT Debt	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
	Op Inc to Total Debt	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
	Working Capital	95,3	281,2	463,4	388,2	347,7	333,1	-36,2	21,8	-91,1	2,0	81,7	93,2

Tabela 2. Wybrane wskaźniki finansowe spółki GTC S.A.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Bloomberg (data dostępu: 18.01.2018)

Analizowane statystyki wyraźnie pokazują zależność finansów spółek deweloperskich od koniunktury gospodarczej w kraju. Wskaźnik ROE w przypadku spółek publikujących sprawozdania w latach 2006–2007 był najwyższy przed kryzysem lat 2008–2011. Był to też okres dynamicznego wzrostu cen nieruchomości. Podobna sytuacja, poza dynamicznym wzrostem cen mieszkań na rynku pierwotnym, występuje obecnie. Wskaźniki ROE są w trendzie wzrostowym przy stabilnych cenach mieszkań. Dźwignia finansowa stosowana przez spółki porusza się w

przeciwnym kierunku do stóp procentowych NBP. Od 2005 roku stopy procentowe znajdowały się w trendzie spadkowym (z wyjątkiem krótkiego okresu 2007–2008). Spółki wykorzystują dużą dostępność kredytu do finansowania kolejnych inwestycji. Widać to wyraźnie w przypadku wzrostu długu netto w analizowanym okresie. Wskaźniki zadłużenia początkowo rosły by utrzymywać się na niezmiennym poziomie lub lekko spadać w kolejnych latach. Spadek wskaźników zadłużenia w stosunku do kapitałów wynika z emisji akcji przeprowadzanych przez spółki w ciągu analizowanego okresu. O szybkiej ściągłości należności w przypadku wszystkich spółek stanowią wskaźniki płynności. W szczególności wskaźnik DOS (wskazujący ile dni spółce potrzeba na wyegzekwowanie należności po sprzedaży) wskazuje na fakt, że spółki nie miały problemów nawet w szczycie kryzysu. Wskaźnik CFO/total debt (przypływy z działalności operacyjnej/dług całkowity) jest niski dla wszystkich spółek. Potwierdza to wysoki stopień zadłużenia spółek deweloperskich notowanych na GPW. Nie jest to cechą złą ani dobrą – ta prawidłowość wynika ze specyfiki sektora i sposobu podejmowania decyzji inwestycyjnych przez kadrę zarządzającą.

6. Perspektywy sektora deweloperskiego

Zaprezentowane wcześniej analizy pozwalają przedstawić perspektywy sektora deweloperskiego w Polsce na najbliższe lata. Podstawową obserwacją jest silne uzależnienie sektora deweloperskiego od koniunktury w gospodarce. Sektor nieruchomości można postrzegać jako papierek lakmusowy kondycji gospodarczej całego kraju. Wzrost cen nieruchomości powodowany wysokim popytem zgłaszanym ze strony gospodarstw domowych wskazuje na bogacenie się społeczeństwa. Z drugiej strony, wzrost cen mieszkań będzie zachęcał deweloperów do realizacji nowych projektów w celu zaspokojenia tegoż popytu. Interakcja popytu i podaży powinna prowadzić do ustabilizowania cen nieruchomości. Sytuację taką obserwujemy w 2017 roku. Ceny nieruchomości na rynku pierwotnym są stabilne a deweloperzy powinni zacząć ograniczać ilość rozpoczynanych projektów jeśli zależy im na utrzymaniu rentowności branży w długim okresie. Na horyzoncie pojawiają się bowiem podwyżki stóp procentowych. Wyższe stopy procentowe będą wpływały zarówno na dostępność kredytu dla gospodarstw domowych jak i koszt finansowania inwestycji dewelopera. Długoterminowe założenia działalności inwestycyjnej deweloperów powinny brać pod uwagę tworzenie buforów gotówkowych w czasach niskich stóp procentowych w celu ułatwienia finansowania projektów w nadchodzących latach wyższych stóp procentowych. Ochronę długoterminowych wyników finansowych branży deweloperskiej mogłyby również wspomóc transakcje swap stopy procentowej. W dłuższym terminie rynek deweloperski mogą czekać perturbacje związane z niekorzystną strukturą demograficzną ludności w Polsce. Emigracja zarobkowa oznacza duży spadek potencjalnego popytu na mieszkania wskutek odpływu ludności za granicę. Z dużą dozą prawdopodobieństwa można założyć, że osoby przebywające na emigracji nie będą chciały kupować nieruchomości inwestycyjnych w Polsce nawet jeśli znacząco poprawi się

ich status materialny. Wynika to z wcześniej wspomnianych cech nieruchomości jako dobra inwestycyjnego – ryzyko inwestycyjne jest duże a do tego nieruchomość (np. jej wynajem) wymaga ciągłego monitorowania zajmującego czas i środki. Emigracja oraz starzenie się społeczeństwa zapowiadają niekorzystny obrót spraw na rynku nieruchomości. Przypuszczalnie najpóźniej od około 2020 roku podaż mieszkań na rynku wtórnym będzie wymuszała spadek cen nieruchomości również na rynku deweloperskim. Będzie rosła podaż mieszkań dużych i popyt na mniejsze, tańsze w utrzymaniu. Wynika to przede wszystkim z przechodzenia coraz to większej liczby osób na emeryturę. Osoby na emeryturze często szukają mieszkań mniejszych – nie potrzebują już dużej powierzchni mieszkaniowej dla licznej rodziny. Paradoksalnie, ta sytuacja może być w dłuższym okresie korzystna dla rodzin wielodzietnych poszukujących swojego lokum – znajdą je szybciej i dużo taniej. Struktura demograficzna ludności implikuje zatem, że mieszkania w długim terminie nie będą dobrymi inwestycjami. Popularnym założeniem jest, że nieruchomości świetnie zabezpieczają portfel inwestycyjny przed inflacją. Zasadniczo jest to prawdą, gdy inwestor finansuje się poprzez kredyt długoterminowy. Wartość pieniądza w czasie wskazuje, że złotówka dzisiaj jest warta dużo więcej niż ta sama złotówka za 20 lat. Zatem w idealnej sytuacji, indeksując miesięczny czynsz za wynajem mieszkania stopą inflacji, inwestor powinien zarabiać przy założeniu płacenia stałej raty za kredyt bankowy. Raty jednak zmieniają się w zależności od stóp procentowych banku centralnego, polityki cenowej banków komercyjnych, kursów walutowych w przypadku kredytów w walutach obcych i innych czynników. Oznacza to, że efektywnie prognozy co do zyskowności inwestycji w nieruchomości są obciążone dużą niepewnością, szczególnie jeśli bierzemy pod uwagę dynamiczną sytuację makroekonomiczną i wysycający się rynek nieruchomości. Dodatkowo w Polsce problemem może być nadchodząca dezinflacja w perspektywie kolejnych kilkudziesięciu lat (scenariusz japoński⁶). Kolejny raz potwierdzałoby to spadek cen nieruchomości w długim terminie, zakładając brak szoków makroekonomicznych z otoczenia krajowego i międzynarodowego. Branża deweloperska jest bardzo podatna na otoczenie polityczno-prawne. Popyt na mieszkania zależy między innymi od realnych dochodów ludności, programów rządowych, wysokości podatków i innych trudnych do przewidzenia czynników zależnych od woli władz państwowych. Ryzyko to jest odzwierciedlane w cenach spółek giełdowych sektora deweloperskiego. W 2016 roku, biorąc pod uwagę uwzględnione wcześniej w tabelach wybrane wskaźniki finansowe oraz inne powszechnie dostępne dane rynkowe, wyraźnie widać, że z punktu widzenia wycen deweloperów nie jesteśmy jeszcze w fazie bańki spekulacyjnej. Pomimo wzrostów cen akcji inwestorzy podchodzą do sektora deweloperskiego z większą rezerwą niż w latach boomu giełdowego 2000-2007. Wyceny spółek nie są wysokie i w kontekście naszkicowanych długoterminowych wyzwań sektora deweloperskiego mogą takie pozostać.

⁶ Scenariusz japoński: spadek tempa wzrostu PKB i spadek ogólnego poziomu cen w gospodarce spowodowane zmianami demograficznymi (odwrócenie piramidy demograficznej- wzrost liczby osób starszych, pobierających świadczenia emerytalne oraz mała liczba osób wchodzących na rynek pracy).

Podsumowanie

Ze względu na jej sprzężenie nastrojami makroekonomicznymi, sytuacja w sektorze nieruchomości pozwala na uchwycenie ogólnego stanu gospodarki. Od lat kondycja rynku deweloperskiego w Polsce jest dobra. Odzwierciedlają to stabilne wyniki finansowe spółek deweloperskich notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W tym kontekście należy zauważyć trudności, które zaczną się piętrzyć przed deweloperami w nadchodzących latach. Starzenie się społeczeństwa i zmiana struktury demograficznej w długim terminie wymusi spadek cen mieszkań na rynku deweloperskim. Jednocześnie jest szansa na pojawienie się dużej podaży mieszkań na rynku wtórnym. W celu utrzymania zyskowności na coraz bardziej konkurencyjnym rynku, spółki deweloperskie powinny już teraz powziąć kroki w celu zapewnienia taniego finansowania długoterminowego projektów oraz ograniczania potencjalnie rosnącego nawisu podażowego nieruchomości mieszkalnych. Wymaga to skoordynowanych działań całego sektora deweloperskiego i przemysłanej polityki gospodarczej państwa stabilizującej fluktuacje na rynku mieszkań. Zamieszczone analizy wskazują ponadto, że lokowanie oszczędności w nieruchomościach w celu osiągnięcia zysku na wzroście ich cen może okazać się inwestycją nietrafioną w perspektywie kolejnych kilkunastu lat.

Analiza kondycji branży deweloperskiej w kontekście zmieniających się uwarunkowań gospodarczych – rekomendacje na przyszłość

O autorze

Michał Bieńkowski jest doktorantem w Kolegium Zarządzania i Finansów w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

Streszczenie

W artykule przedstawiono analizę funkcjonowania sektora deweloperskiego w polskiej rzeczywistości gospodarczej. Naszkicowano główne czynniki wpływające na zachowania firm deweloperskich oraz przeanalizowano dane finansowe reprezentatywnych spółek z sektora deweloperskiego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Autor przeprowadził analizę SWOT sektora deweloperskiego w celu ukazania długoterminowych perspektyw inwestycyjnych w tym sektorze.

Słowa kluczowe

sektor deweloperski, cykl inwestycyjny, wskaźniki finansowe, perspektywy sektora.

Title

Analysis of Polish real estate development sector in the context of changing economic conditions-recommendations for the future

Summary

The article presents the functioning of the Polish real estate development sector. I discuss main factors influencing the behaviour of developer companies and analyse financial data of representative firms listed on the Warsaw Stock Exchange. Finally, I delineate SWOT analysis of the real estate development sector and show long term potential for investment in real estate companies.

Key words

Keywords: real estate in Poland, investment cycle, financial ratios, sector perspectives.