

Monika Zielińska-Sitkiewicz

Uniwersytet Łódzki

SYTUACJA NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI NA PODSTAWIE DANYCH BILANSOWYCH GŁÓWNYCH DEWELOPERÓW W POLSCE

Streszczenie: W związku z sytuacją ekonomiczną na świecie główne firmy deweloperskie w Polsce znacznie ograniczyły plany dotyczące ich rozwoju. Szacunki Polskiego Związku Firm Deweloperskich informują, że firmy w nim skupione wstrzymały realizację od 80 do 90% planowanych inwestycji. Powstaje zatem pytanie: jak w zaistniałym kryzysie rynku mieszkaniowego i finansowego faktycznie radzą sobie główne firmy deweloperskie w Polsce? W artykule do badania wybrano siedem dużych firm deweloperskich: Echo, Polnord, LCC, Gant, Dom Development, Ronson oraz JW. Construction, które notowane są na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Analizie poddano dane finansowe z bilansów i rachunków wyników w okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 marca 2009 r.

1. Wstęp

W związku z sytuacją ekonomiczną na świecie główne firmy deweloperskie w Polsce znacznie ograniczyły plany dotyczące ich rozwoju. Szacunki Polskiego Związku Firm Deweloperskich informują, że firmy w nim skupione wstrzymały realizację od 80 do 90% planowanych inwestycji. Jest to wiarygodny czynnik determinujący pesymistyczne perspektywy dla rynku nieruchomości na obecny i przyszły rok.

Lata 2005–2006 przyniosły niespotykaną hossę na rynku mieszkaniowym. Popyt na mieszkania na rynku pierwotnym zdecydowanie przewyższał ich podaż. Szacuje się, że w największych i najatrakcyjniejszych miastach Polski ceny mieszkań, zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym, wzrosły w 2006 r. nawet o 50–70% w porównaniu z 2005 r. Nastąpiła wtedy kumulacja kilku zjawisk: w latach 2002–2004 deweloperzy rozpoczęli budowę wyjątkowo małej liczby mieszkań, co zaowocowało wyczerpaniem się podaży nowych mieszkań. Towarzyszył temu wyjątkowo silny popyt, szczególnie w najatrakcyjniejszych miastach Polski, który był napędzany rosnącymi w rekordowym tempie kredytami hipotecznymi. Rosły ceny działek budowlanych oraz usług i materiałów budowlanych. Dodatkowo kupujący widząc silne wzrosty cen, przyspieszali decyzje inwestycyjne. Deweloperzy w reakcji na silny popyt rozpoczęli rekordową liczbę nowych inwestycji.

W pierwszym półroczu 2007 r. ceny mieszkań zaczęły się powoli stabilizować i wzrosły średnio o blisko 10–15% w porównaniu z końcem 2006 r. W drugim półroczu 2007 r. ceny mieszkań pozostały na niezmiennym poziomie i deweloperzy kontynuowali tę politykę trzymania cen na wysokim poziomie jeszcze przez pierwsze trzy kwartały 2008 r.

W czwartym kwartale 2008 r., na fali globalnego kryzysu rynku finansowego, narzucone przez banki ograniczenia w dostępności kredytów, przy wysokich cenach mieszkań dosyć gwałtownie zdusiły popyt, co przy wyjątkowo dużej podaży sprawiło, że dotychczasowa tendencja wzrostowa musiała ulec zmianie. Deweloperzy broniąc się przed oficjalną obniżką cen na początku oferowali darmowe „bonusy”, np. balkony czy garaże. Upowszechniła się możliwość negocjacji ceny i coraz częściej można liczyć było również na wykończenie mieszkania pod klucz w cenie zakupu. To wszystko sprawiło, że średnie liczone na podstawie oficjalnych cenników wciąż wykazywały stabilność lub nawet niewielki wzrost cen. W rzeczywistości korzystając z oferowanych promocji i negocjując cenę, można było oszczędzić przeciętnie 10%.

2. Sytuacja budownictwa mieszkaniowego

Obecnie budownictwo mieszkaniowe doświadcza bardzo poważnego załamania popytu na rynku mieszkaniowym. Efektywny popyt przy obecnych, jeszcze wysokich poziomach cen nie jest w stanie wchłonąć coraz większej ilości nowych mieszkań wchodzących na rynek na fali inwestycji deweloperskich rozpoczynanych w okresie hossy.

Najdotkliwymi zjawiskami, które bezpośrednio dotyczą rynek budownictwa mieszkaniowego, są:

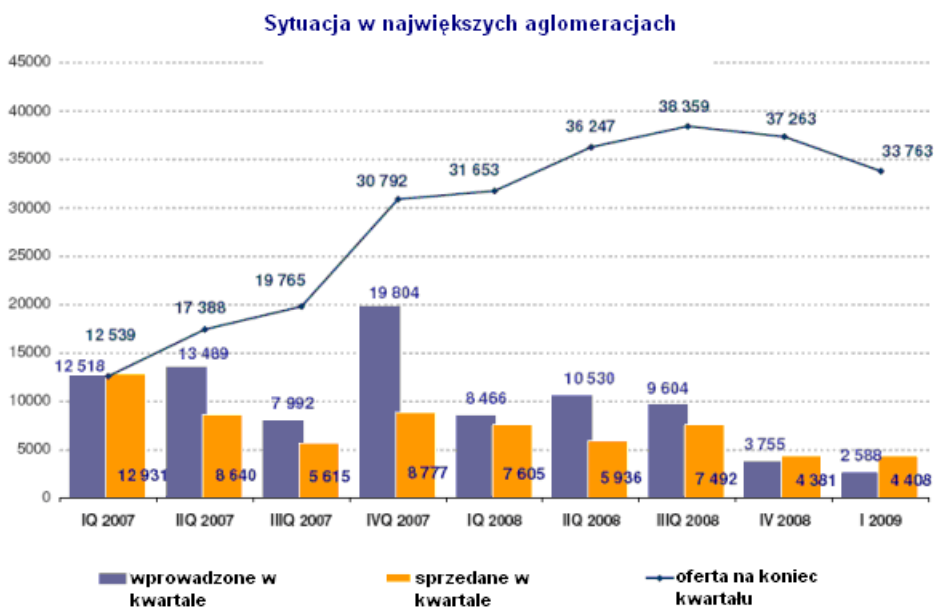
- załamanie na rynku kredytów hipotecznych udzielanych nabywcom mieszkań,
- coraz trudniejsze uzyskiwanie przez deweloperów finansowania bankowego inwestycji deweloperskich.

Deweloperzy przyjęli obecnie defensywną strategię walki z załamaniem popytu – nie rozpoczynają nowych inwestycji i starają się utrzymywać wysokie poziomy cenowe. Dotyczy to jednak największych firm, które są w korzystniejszej sytuacji finansowej. Mniejsze firmy deweloperskie, które posiłkowały się kredytami – postawione w sytuacji konieczności spłaty kredytu – nie będą miały wyjścia – aby utrzymać płynność finansową, będą zmuszone do obniżenia cen mieszkań i ich sprzedaży, nawet po kosztach inwestycji. Dane po pierwszym kwartale 2009 r. potwierdzały, że deweloperzy w głównych miastach w Polsce, stanowiących, wg GUS, 2/3 ich rynku, tj.: Warszawa, Kraków, Wrocław, Poznań, Trójmiasto, Łódź, szybko dostosowują się do nowych warunków.

Liczba mieszkań wprowadzanych do sprzedaży w sześciu największych aglomeracjach w pierwszym kwartale 2009 r. była niemal 5-krotnie niższa w stosunku

do liczby wprowadzonych mieszkań w pierwszym kwartale 2007 r. i ponad 3-krotnie w odniesieniu do pierwszego kwartału 2008 r. (zob. rysunek 1).

Ceny ofertowe w pierwszym kwartale 2009 r. spadły średnio o 13% w stosunku do pierwszego kwartału 2008 r. Ceny transakcyjne są przeciętnie o 10–15% niższe od ofertowych (zob. rysunek 2). Przy tak obniżonym poziomie cen w Warszawie i Krakowie sprzedaż zaczęła rosnąć w porównaniu z przełomem grudnia i stycznia. Nadal jednak pozostaje na poziomie najniższym od ok. dziesięciu lat.

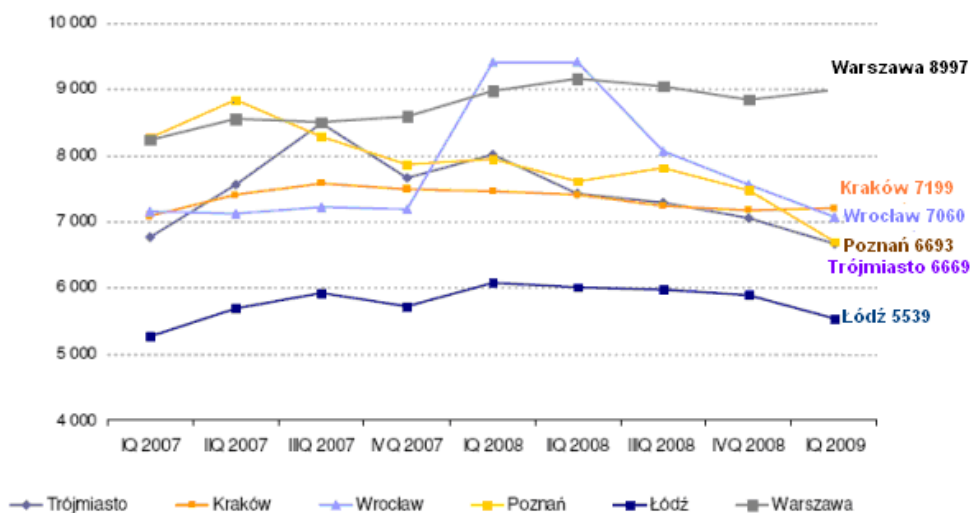


Rys. 1. Sytuacja na rynku mieszkaniowym w 6 największych aglomeracjach

Źródło: raport REAS.

Potwierdza się lokalny charakter rynku nieruchomości. Tu cena związana jest z lokalizacją. Na cenę nieruchomości wpływają lokalny popyt i lokalna podaż, te zaś kształtowane są przez miejscowy rynek pracy, poziom dochodów ludności, inwestycje i inne czynniki koniunktury gospodarczej w regionie. Należy tutaj podkreślić, że rynek warszawski, który stanowi blisko 30% rynku deweloperskiego, wypacza nieco statystyki cenowe. Świadczy to z jednej strony o zamożności mieszkańców Warszawy, lecz z drugiej strony wskazuje na mało rozwinięty rynek nowych mieszkań w Polsce.

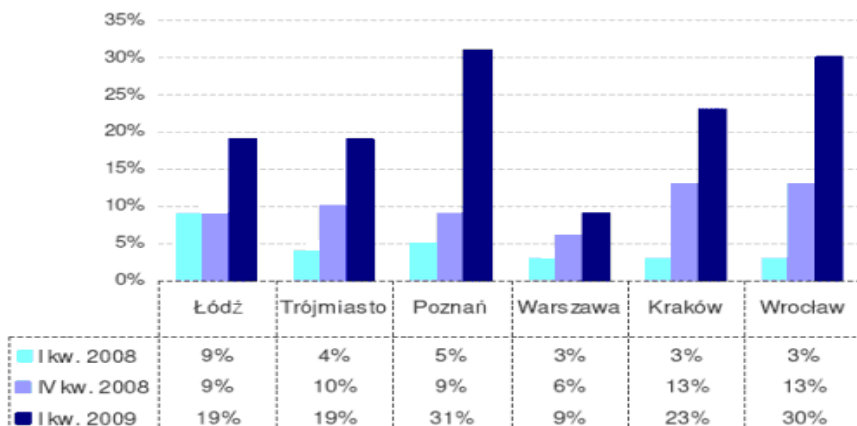
Wśród analizowanych miast na szczególną uwagę zasługuje Kraków, w którym od trzech kwartałów liczba mieszkań sprzedanych jest wyższa od liczby wprowadzanych do sprzedaży, co może sugerować, że deweloperzy krakowscy dostosowali się do funkcjonowania w warunkach kryzysu.



Rys. 2. Średnie ceny mieszkań w ofercie

Źródło: raport REAS.

Szczególną ofertą wyróżniał się rynek mieszkaniowy w Łodzi (lofty, lokalizacje śródmiejskie, projekty adresowane do inwestorów), który obecnie znacznie się pomniejszył. W odróżnieniu od innych miast, brakuje na tym rynku oferty mieszkaniowej skierowanej do przeciętnie sytuowanych młodych rodzin.



Rys. 3. Procent gotowych mieszkań w ofercie

Źródło: raport REAS.

Okazuje się również, że niski poziom sprzedaży nie generuje zwiększenia oferty mieszkań. W analizowanych aglomeracjach liczba oferowanych nowych mieszkań spada już drugi kwartał z rzędu. Dzieje się tak nie tylko dlatego, że nowych projektów jest bardzo mało, lecz także ze względu na wycofywanie części inwestycji ze sprzedaży [raport REAS]. We wszystkich miastach rośnie udział w ofercie mieszkań gotowych. Jedynie w Warszawie nie przekroczył jeszcze 10%, podczas gdy w Poznaniu i we Wrocławiu osiągnął już poziom 30% (zob. wykres 3).

Wyraźna jest skłonność klientów do kupowania mieszkań gotowych lub z bliskim terminem ukończenia. Około 75% mieszkań sprzedanych w pierwszym kwartale to mieszkania oddane w 2008 r. lub planowane do oddania w 2009 r. Deweloperzy starają się dostosowywać do tej preferencji i rozpoczynają sprzedaż na późniejszym etapie budowy, na co wskazuje rozbieżność pomiędzy liczbą projektów, których budowa została rozpoczęta, i projektów wprowadzonych do sprzedaży.

Jednak bogactwo oferty staje się fikcją, bowiem oczekiwania potencjalnych klientów rozmiągają się w dużym stopniu z tym, co mają do zaoferowania deweloperzy. Do najbardziej poszukiwanych mieszkań należą 2- i 3-pokojowe, ale nie droższe niż 450–500 tys. zł w Warszawie, 300 tys. zł w Krakowie, Gdańsku, Poznaniu i 250 tys. zł w Łodzi i Katowicach. Większa część oferty deweloperów nie spełnia tych warunków.

3. Hossa na rynku mieszkaniowym a rynek kredytów hipotecznych

Istotny i niepokojący sygnał płynie z rynku kredytów hipotecznych. Bez zapewnienia możliwości finansowania zakupu mieszkań kredytami bankowymi nie może być mowy o jakimkolwiek ożywieniu budownictwa mieszkaniowego. Zdecydowana większość transakcji finansowana jest dzięki kredytom hipotecznym.

Hossa na rynku mieszkaniowym w latach 2005–2006 napędzana była niezwykle szybko przyrastającymi kredytami hipotecznymi i z roku na rok notowano kilkudziesięcioprocentowe wzrosty wartości wolumenu udzielonych kredytów. Dopiero 2008 r. był pierwszym okresem, gdy nie wystąpiły znaczące wzrosty w porównaniu z rokiem poprzednim, a banki bardzo zaostrzyły politykę kredytową. Według danych Związku Banków Polskich w 2008 r. udzielono w Polsce 286 tys. hipotecznych kredytów mieszkaniowych o łącznej wartości 57,1 mld zł (dla porównania w 2007 r. było to 311 tys. kredytów o łącznej wartości przekraczającej 56 mld zł). Relacja portfela kredytów hipotecznych wobec PKB wynosi obecnie w Polsce jedynie ponad 15%, podczas gdy na rozwiniętych rynkach przekracza ona 50%, a nawet 80% PKB.

W pierwszej połowie 2009 r. spadła liczba udzielonych kredytów o 26% (w ujęciu rocznym, tj. porównując dane od 1 lipca 2008 r. do 30 czerwca 2009 r. w zestawieniu z liczbami z okresu 1 lipca 2007 – 30 czerwca 2008). W drugim kwartale banki

udzieliły o 39% mniej kredytów hipotecznych niż w tym samym okresie 2008 r. Jednak porównując drugi kwartał 2009 r. z pierwszym kwartałem 2009 r., sektor bankowy zanotował wzrost akcji kredytowej o 35% [dane Open Finance].

Obserwacja ostatnich zmian zachodzących na rynku finansowym daje dość optymistyczny obraz. Spadek oprocentowania kredytów złotych w następstwie decyzji RPP, wzrost wskaźników wypłacalności banków w drugim kwartale, umocnienie złotego w ostatnich miesiącach oraz łagodzenie polityki kredytowej mogą się przyczynić do wzrostu rynku kredytów hipotecznych, choć w niezbyt szybkim tempie. Dodatkową stymulacją, a zarazem narzędziem ułatwiającym spłatę kredytów mieszkaniowych jest rządowy program „Rodzina na Swoim”, oferujący kredytobiorcom pomoc w spłacie odsetek od kredytów przez pierwsze osiem lat jego trwania. W drugim kwartale banki udzieliły 4191 kredytów w ramach tego programu (wg danych Banku Gospodarstwa Krajowego), a więc niespełna 10% wszystkich kredytów hipotecznych udzielonych w tym czasie. Eksperti oceniają, że program ten zdobędzie około 10–15% rynku, czyli jego wpływ na ożywienie rynku będzie niewielki.

4. Kryzys rynku mieszkaniowego a sytuacja firm deweloperskich

Powstaje zatem pytanie: jak w zaistniałym kryzysie rynku mieszkaniowego i finansowego faktycznie radzą sobie główne firmy deweloperskie w Polsce? Jaki obecny obraz sytuacji na rynku mieszkaniowym można zobaczyć, analizując ich dane finansowe?

Do badania wybrano siedem dużych firm deweloperskich: Echo, Polnord, LCC, Gant, Dom Development, Ronson oraz JW. Construction, które notowane są na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Analizie poddano dane finansowe z bilansów i rachunków wyników w okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 marca 2009 r. To, co warto podkreślić na wstępie, to fakt, że rozwój branży budowlanej przyczynił się do wyeliminowania sezonowości w sprzedaży nowych mieszkań. Obecnie deweloperzy w ciągu całego roku są w stanie przekazywać mieszkania do użytku przyszłym lokatorom. Zatem analizując sprzedaż i obserwując dane dla wszystkich wybranych spółek deweloperskich, można zauważyć u czterech z nich, porównując dane z pierwszego kwartału 2008 r. do pierwszego kwartału 2009 r., wzrost wartości sprzedaży wynikający najprawdopodobniej z umów zawartych pod koniec 2007 r. Są to firmy: Echo, Gant, Ronson oraz JW. Construction, które odnotowały największy wzrost (zob. tabela 1).

Należy przy tym zauważyć, że JW. Construction na tle pozostałych firm jest o tyle wyjątkowym deweloperem, iż koncentruje się na budowie i sprzedaży relatywnie tanich mieszkań, a także prowadzi działalność w zakresie innym niż budownictwo mieszkaniowe.

W przypadku Polnordu – bardzo dużej firmy deweloperskiej, posiadającej największy bank ziemi w Polsce w 2008 r. odnotowywano średnią kwartalną wartość

sprzedaży na poziomie nieco ponad 60 mln zł. W pierwszym kwartale 2009 r. sprzedaż zamknęła się w kwocie dużo niższej – 22,5 mln zł.

Tabela 1. Przychody ze sprzedaży (w tys. zł)

Dane za okres	1.01–31.03.09	1.01–31.12.08	1.01–31.03.08
Echo	134 381	438 189	89 659
Polnord	22 505	242 651	74 228
LCC	12 239	136 498	46 128
Gant	83 427	51 755	12 776
Dom DEV	190 628	924 704	266 768
Ronson	15 156	12 688	12 688
JW. Construction	240 539	651 046	126 219
Razem	698 875	2 457 531	628 466

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Z kolei Dom Development, spółka skoncentrowana tylko i wyłącznie na rynku warszawskim, w 2008 r. osiągnął średnią kwartalną wartość sprzedaży rzędu 231 mln zł, a w pierwszym kwartale 2009 r. odnotowała również spadek do kwoty 190 mln. Biorąc pod uwagę koszty własne sprzedaży, w 2008 r. dla wszystkich analizowanych firm łącznie wynosiły one średnio 370 454 tys. zł na kwartał. W pierwszym kwartale 2009 r. koszty wzrosły już do kwoty 445 632 tys. zł, czyli o 20,3%, podczas gdy, analogicznie licząc, przychody ze sprzedaży wzrosły o 13,75%. Nastąpił spadek rentowności sprzedaży u większości z analizowanych deweloperów. Szczegółowe informacje zawiera tabela 2.

Największy spadek rentowności sprzedaży, porównując przychody do kosztów, wykazały firmy: Polnord, Ronson i Gant. Jedynie dwie spółki: LCC i JW. Construction w pierwszym kwartale 2009 r., poprawiły swoją rentowność sprzedaży.

Tabela 2. Koszt własny sprzedaży (w tys. zł)

Dane za okres	1.01–31.03.09	1.01–31.12.08	1.01–31.03.08
Echo	-55 204	-177 852	-40 315
Polnord	-15 515	-128 996	-29 980
LCC	-3 049	-74 796	-28 406
Gant	-64 201	-33 541	-9 533
Dom DEV	-120 193	-568 243	-162 007
Ronson	-9 407	-6 539	-6 539
JW. Construction	-178 063	-491 850	-97 100
Razem	-445 632	-1 481 817	-373 880

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Uwidacznia się duże zróżnicowanie zysku ze sprzedaży w poszczególnych firmach. Drastycznie spadł zysk ze sprzedaży w firmie Polnord. W pierwszym kwar-

tale 2009 r. spółka ta osiągnęła jedynie 24,6% średniokwartalnego zysku osiągniętego w 2008 r. Dom Development również odnotował obniżenie zysku do poziomu 79% średniokwartalnego zysku z 2008 r. Jednocześnie mniejsi deweloperzy osiągnęli w pierwszym kwartale 2009 r. zdecydowany wzrost zysku w porównaniu ze średnim kwartalnym zyskiem brutto na sprzedaży z 2008 r. Spółka Gant zanotowała wzrost z 4,5 mln zł w 2008 r. na 19,2 mln zł w 2009 r., a firma Ronson z 1,54 mln zł w 2008 r. na 5,75 mln zł w 2009 r. Z dużych firm to JW. Construction i Echo poprawiły zysk operacyjny. Szczegółowe dane zawiera tabela 3.

Tabela 3. Zysk brutto na sprzedaży (w tys. zł)

Dane za okres	1.01–31.03.09	1.01–31.12.08	1.01–31.03.08
Echo	79 177	260 337	49 344
Polnord	6 990	113 655	44 248
LCC	9 190	61 702	17 722
Gant	19 226	18 214	3 243
Dom DEV	70 435	356 461	104 761
Ronson	5 749	6 149	6 149
JW. Construction	62 476	159 197	29 119
Razem	253 243	975 715	254 586

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Zwiększają się zapasy, czyli inwestycje rozpoczęte i wyroby gotowe, na koniec okresów rozliczeniowych. Ogółem, we wszystkich analizowanych firmach, stan zapasów wzrósł od wartości 4 770 423 tys. zł na koniec 2007 r. do wartości 6 603 509 tys. zł. na koniec marca 2009 r. (zob. tabela 4). Świadczy to o tym, że na przestrzeni 2008 r. i w pierwszym kwartale 2009 r. nastąpiło wyhamowanie rozpoczętych inwestycji.

Tabela 4. Zapasy (w tys. zł)

Stan na dzień	31.03.09	31.12.08	31.03.08	31.12.07
Echo	451 625	486 655	512 141	455 619
Polnord	1 392 924	1 349 390	1 044 109	937 159
LCC	903 416	879 155	816 389	674 665
Gant	640 471	682 494	525 676	503 789
Dom DEV	1 464 407	1 458 133	909 773	862 358
Ronson	611 336	577 010	483 118	457 774
JW. Construction	1 139 330	1 279 238	900 220	879 059
Razem	6 603 509	6 712 075	5 191 426	4 770 423

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Jednocześnie, w bilansach analizowanych firm, w zakresie nieruchomości inwestycyjnych nastąpił znaczący wzrost. Nieruchomości inwestycyjne są nierucho-

mościami, które nie zostały zakupione w celu budowy na nich nowych budynków bądź też korzystania z nich np. w celu uzyskiwania przychodów z dzierżawy, ale zostały nabyte głównie do celów spekulacyjnych. Pod koniec 2007 r. łączna wartość nieruchomości inwestycyjnych wynosiła 2 350 873 tys. zł, ale już na koniec marca 2009 r. zamknęła się w kwocie 4 110 696 tys. zł. Dokładne dane prezentuje tabela 5.

Tabela 5. Nieruchomości inwestycyjne (w tys. zł)

Stan na dzień	31.03.09	31.12.08	31.03.08	31.12.07
Echo	3 608 654	3 192 569	2 463 304	2 034 700
Polnord	90 295	68 425	398	487
LCC	0	0	0	0
Gant	399 377	378 444	312 978	303 421
Dom DEV	0	0	0	0
Ronson	0	0	0	0
JW. Construction	12 370	12 352	12 267	12 265
Razem	4 110 696	3 651 790	2 788 947	2 350 873

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Na ten wzrost wartości inwestycji spekulacyjnych na pewno wpłynęło dokonanie aktualizacji wartości inwestycji. Jednak również można zauważyć, że ten wzrost wartości nieruchomości inwestycyjnych w żaden sposób nie odpowiada wzrostowi zysków deweloperów, którzy w końcu działają na rynku nieruchomości. Jak to jest możliwe, że w dobie kryzysu rynku nieruchomości obserwujemy spadki wartości nieruchomości czy obniżkę cen mieszkań, a ceny gruntów pod spekulację rosną?!

Aktualizacja wartości nieruchomości inwestycyjnych odbywa się w trybie i na zasadach określonych w MSSF 41. Metody opisane w tym standardzie wymagają podjęcia działań dla rzeczywistego ustalenia wzrostu/spadku wartości nieruchomości inwestycyjnych, odpowiadającego faktycznej zmianie ich wartości rynkowej. Zauważyć można przy tym, że szczególnie w pierwszym kwartale 2009 r. nie nastąpiły żadne realne przesłanki ku temu, aby wartość nabytych wcześniej inwestycji spekulacyjnych wzrosła. W żadnym bowiem wypadku nie wskazują na to rzeczywiście osiągnęte z działalności operacyjnej zmiany zysków spółek deweloperskich. W związku z tym można sądzić, że aktualizacja wartości inwestycji stanowić może źródło „podkolorowywania” rachunku zysków i strat. Przykładowo, spółka Echo za cały 2008 r. wykazała stratę ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 63 tys. zł. Z *cash flow* wynika, że realne wpływy finansowe ze sprzedaży tej nieruchomości wyniosły 27 tys. zł, to jest koszt sprzedanej inwestycji wyniósł 90 tys. zł. Osiągnięta marża na sprzedaży to -233% (strata/przychód).

Jednocześnie ta sama spółka wykazuje w pierwszym kwartale 2009 r. kwotę aktualizacji wartości inwestycji w wysokości 450 138 tys. zł przy ogólnej wartości nieruchomości inwestycyjnych 3 192 569 tys. zł. Z samej wyceny wartości inwestycji spółka osiągnęła „marżę” 16,75%. Oczywiście skala kwot wymienionych – w transakcji sprzedaży i w globalnej wartości inwestycji dla całej spółki – jest niewspółmierna, ale

niepokoi rozbieżność w sposobie podejścia, z jednej strony do danych transakcyjnych, z drugiej – do dochodu na wycenie aktywów nieruchomości inwestycyjnych.

Zestawienie wyników finansowych deweloperów z działalności gospodarczej, z uwzględnioną aktualizacją inwestycji w nieruchomości i bez aktualizacji, prezentują tabele 6 i 7.

Tabela 6. Zysk/strata brutto z działalności gospodarczej z aktualizacją inwestycji w nieruchomości (w tys. zł)

Dane za okres	1.01–31.03.09	1.01–31.12.08	1.01–31.03.08
Echo	65 039	145 365	32 871
Polnord	15 630	60 164	28 962
LCC	3 725	53 853	12 731
Gant	15 638	12 820	-1 057
Dom DEV	51 749	260 280	86 180
Ronson	3 323	2 251	2 251
JW. Construction	44 575	72 948	14 356
Razem	199 679	607 681	176 294

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Tabela 7. Zysk/strata brutto z działalności gospodarczej bez aktualizacji inwestycji w nieruchomości (w tys. zł)

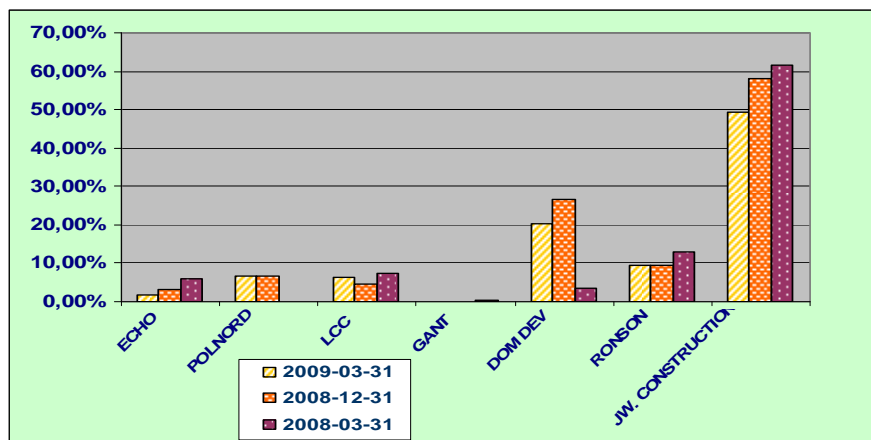
Dane za okres	1.01–31.03.09	1.01–31.12.08	1.01–31.03.08
Echo	-269 797	-312 773	32 206
Polnord	-6 240	42 152	28 962
LCC	-26 870	17 486	12 731
Gant	-4 512	12 820	-1 057
Dom DEV	51 749	260 280	86 180
Ronson	3 323	2 251	2 251
JW. Construction	44 575	72 948	14 356
Razem	-207 772	95 164	175 629

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Należy dodatkowo podkreślić, że w ogólnej kwocie 4 110 696 tys. zł, wyrażającej wartość nieruchomości inwestycyjnych na dzień 31 marca 2009 r., u analizowanych deweloperów jest już zawarta, odniesiona w wyniki finansowe okresów ubiegłych, kwota aktualizacji inwestycji 1 133 925 tys. zł, powstała w okresie od 1 stycznia 2007 r. do 31 marca 2009 r. Oznacza to, że w wymienionych spółkach blisko o 40% podwyższono wartość nieruchomości inwestycyjnych, co znalazło odzwierciedlenie w wynikach finansowych. Jednocześnie, w konsekwencji takiego podejścia należy się spodziewać, że w przypadku rzeczywistej realizacji transakcji na inwestycjach w nieruchomości nastąpi zdecydowany spadek, wykazywanych w chwili obecnej w spółkach rentowności na działalności operacyjnej.

Analizując dane z bilansów spółek, można zauważyć również spadek finansowania zapasów przez przyszłych nabywców mieszkań. Na dzień 31 marca 2008 r. wpłaty klientów u wszystkich analizowanych deweloperów łącznie stanowiły

26,69% ogółu zapasów. Stan na 31 grudnia 2008 r. to 24,59%, a 31 marca 2009 r. procent ten spadł do wysokości 19,95. Oznacza to, że spółki są zmuszone zaciągać więcej zobowiązań wobec banków. W jakim stopniu wpłaty klientów finansują zapasy w poszczególnych spółkach prezentuje, rysunek 4.



Rys. 4. Udział finansowania zapasów wpłatami klientów

Źródło: obliczenia własne.

Ponadto przyjętą zasadą w firmach deweloperskich jest kapitalizowanie kosztów odsetek od kredytów i pożyczek. Koszty te nie są wykazywane w rachunku zysków i strat bieżącego okresu, lecz zwiększają wartość zapasów. Zatem w przyszłości należy spodziewać się obniżenia marży na sprzedanych mieszkaniach o ukryte w chwili obecnej, w wartości zapasów, koszty finansowe.

Analizując dane bilansowe siedmiu spółek deweloperskich, należy zwrócić uwagę na fakt, że firmy: Polnord, Dom Development i JW. Construction do 31 grudnia 2008 r. stosowały MSR 11, czyli rozpoznawały przychody ze sprzedaży proporcjonalnie do zaawansowania sprzedaży i budowy na poszczególnych projektach inwestycyjnych – „metoda procentowa”. Od 1 stycznia 2009 r., zgodnie z obowiązującym MSR 18, przychody ze sprzedaży nieruchomości są rozpoznawane dopiero w momencie wydania nieruchomości kupującemu na podstawie podpisanego przez strony protokołu odbioru – „metoda przekazania”. Powyższa zmiana powoduje przede wszystkim to, że przychody ze sprzedaży (a co za tym idzie – marża na sprzedaży) rozpoznawane są znacznie później, niż to uprzednio następowało przy stosowaniu „metody procentowej”. Zmiana ta nie wpływa w żadnym stopniu na zyskowość projektów deweloperskich, natomiast wpływa na wielkość przychodów i kosztów, sprzedaży przypisywanych do poszczególnych okresów sprawozdawczych. Spółka JW. Construction dokonała wyceny pozycji bilansowych, doty-

czących porównywanych okresów, lecz firmy Polnord i Dom Development ograniczyły się do odpowiedniej korekty tylko rachunku zysków i strat, bez wskazania odpowiednich pozycji bilansowych związanych przede wszystkim ze zmianami zapasów oraz wpłat klientów na poczet zakupu mieszkań. Ten fakt należy mieć na uwadze, analizując dane z bilansów tych dwóch spółek.

Stosowanie „metody procentowej” powodowało zawyżenie dochodów spółek deweloperskich poprzez ujmowanie przychodów i kosztów na podstawie wskaźników przeliczanych z rzeczywiście osiągniętych przychodów (wpłat klientów) i poniesionych kosztów w stosunku do przychodów i kosztów planowanych, zapisanych w budżetach realizacji budynków, np.:

$$\text{wskaźnik przychodów} = \frac{\text{przychody zakontraktowane}}{\text{przychody planowane}}$$

lub

$$\text{wskaźnik kosztów} = \frac{\text{koszty aktualnie poniesione}}{\text{koszty planowane}}$$

Spółki stosujące wcześniej MSR 11 zmuszone zostały do niejednokrotnie znacznego obniżenia wykazywanego zysku w sprawozdaniach za lata ubiegłe, które to sprawozdania były obciążone obrazem prosperity deweloperów. Spółka JW. Construction zmniejszyła zysk o 395 mln zł, Dom Development – o 106 mln zł, a Polnord wykazał zysk niższy o 54 mln zł.

Obecnie stosowana „metoda przekazania” powoduje, że w bieżących rachunkach zysków i strat ujmowane są rzeczywiście osiągnięte przychody oraz odpowiadające im poniesione koszty. Koszty realizowanych i niesprzedanych budynków stanowią zapasy, zaś dokonane wpłaty klientów odnoszone są na przychody przyszłych okresów.

5. Podsumowanie

Podsumowując powyższą analizę, należy stwierdzić, że spadek liczby zawieranych umów sprzedaży mieszkań nastąpił pod koniec 2007 r. Ze względów technologicznych realizacja zawartych umów przez deweloperów następuje po okresie około półtora roku od momentu rozpoczęcia budowy. Siłą rzeczy wiele budów rozpoczęto i kontynuowano, nie mając zabezpieczonej sprzedaży. Spowodowało to znaczący wzrost wykazywanych przez spółki zapasów, w których zawierają się również koszty obsługi zadłużenia.

Groźne dla deweloperów będzie utrzymywanie takiego stanu zapasów finansowanych ze środków obcych. Przykład zagrożenia upadłością olbrzymiego w skali Europy hiszpańskiego dewelopera Martinsa-Fadesa obrazuje skalę tego ryzyka.

Przyczyną kłopotów stał się brak możliwości obsługi kredytów zaciągniętych pod zakup gruntów. Jakkolwiek bieżące wyniki analizowanych spółek deweloperskich nie są złe, to niestety można się spodziewać pogorszenia wyników finansowych z działalności operacyjnej na koniec 2009 r. z dwóch podstawowych powodów:

- zmniejszenia przychodów,
- nieproporcjonalnego wzrostu kosztów.

Prognozy ekspertów dla rynku nieruchomości podkreślają, że aby rynek mieszkaniowy powrócił na ścieżkę wzrostów, deweloperzy muszą upłynnić mieszkania w realizowanych inwestycjach. Dodatkowo niezbędnym warunkiem jest udrożnienie kredytów hipotecznych, które są podstawowym źródłem finansowania zakupu mieszkań. Bardzo ważny jest także powrót optymizmu rynkowego, który zachęci potencjalnych kupujących do zaciągnięcia tychże kredytów i kupowania mieszkań.

Literatura

Polski rynek nieruchomości – I kwartał 2009, raport Działu Badań i Analiz firmy Emmerson SA, 2009.

Raport z rynku mieszkaniowego – II kwartał 2009, raport Ober-Haus Real Esteta Advisors, 2009.

Rynek mieszkaniowy w Polsce po pierwszym kwartale 2009 roku, raport REAS Sp. z o.o., 2009.

Skonsolidowane sprawozdania spółek deweloperskich: Echo, Polnord, LCC, Gant, Dom Development, Ronson oraz JW. Construction za lata 2007, 2008 i I kwartał 2009.

Spadki na rynku nieruchomości – analiza II kwartału 2009, raport Działu Analiz KRN.pl, 2009.

SITUATION ON THE REAL ESTATE MARKET BASED ON THE DATA SHEET OF THE MAIN DEVELOPERS IN POLAND

Summary: In view of the economic situation in the world, major developers in Poland have limited plans for their development. Estimates of the Polish Association of Developers report that the developers halted the implementation of 80% to 90% of planned investments. It is a reliable factor in determining a pessimistic outlook for the real estate market for the current and next year. The question arises – whether large development companies are doing well in the real estate market in Poland in times of crisis? This article presents and analyzes the data sheet seven large developers: Echo Polnord, LCC, Gant, Dom Development, Ronson, and JW.Construction, which are listed on the Warsaw Stock Exchange.