

Analiza rentowności

spółek budowlanych funkcjonujących na rynku polskim
w latach 2009-2013



Wstęp

Szanowni Państwo,

Mamy przyjemność przedstawić Państwu **raport poświęcony analizie rentowności spółek budowlanych funkcjonujących na rynku polskim. Przedmiotem analizy są średniej i dużej wielkości spółki deweloperskie i podmioty zajmujące się wznoszeniem obiektów budowlanych.**

Raport został sporządzony w oparciu o **metodykę i procedurę sporządzania analiz porównawczych (ang. *benchmarking*), z których korzysta Zespół Cen Transferowych Grant Thornton** przy badaniu rentowności warunków transakcji zawieranych pomiędzy podmiotami powiązаныmi dla celów podatkowych. Analiza benchmarkingowa umożliwia weryfikację warunków zawartych transakcji, a także na bezpieczne ustalenie zasad kalkulacji cen w planowanych transakcjach.

Celem przeprowadzonej analizy porównawczej jest ustalenie przedziałów rentowności dla spółek budowlanych działających na rynku polskim na przestrzeni lat 2009-2013.

Analizę porównawczą poziomu rentowności przeprowadzono według kilku kryteriów, badając jednocześnie wpływ czynników, takich jak

skala działalności, profil działalności czy współpraca z podmiotami powiązаныmi na poziomie rentowności spółek budowlanych objętych analizą.

Wyniki przedstawione w niniejszym raporcie stanowią z jednej strony źródło informacji o sytuacji w branży, z drugiej strony mogą być traktowane jako pewnego rodzaju wyznacznik dla ustalenia rynkowego poziomu rentowności, jakiego należy oczekiwać w transakcjach z podmiotami powiązаныmi. Należy podkreślić jednak, że weryfikacja taka powinna być w każdym przypadku dedykowana konkretnemu przedsiębiorstwu, z uwzględnieniem jego wielkości, a także specyfiki pełnionych funkcji, angażowanych aktywów i ponoszonych ryzyk w transakcjach kontrolowanych.

Serdecznie zapraszam do lektury,

Rafał Śmigórski

Dyrektor Zespołu Doradztwa
dla Branży Nieruchomości i Budownictwo
Grant Thornton



Kluczowe wnioski

Rentowność spółek budowlanych (spółek deweloperskich oraz podmiotów zajmujących się wznoszeniem obiektów budowlanych) działających na rynku polskim ustalona dla okresu obejmującego lata 2009-2013 **wyniosła 4,1%**.

Analiza wyników finansowych osiągniętych w latach 2009-2013 wskazuje na **trend spadkowy rentowności** (wyznaczonej przez medianę). Został on zakłócony w roku 2013, w którym nastąpiła poprawa wyników finansowych. **Przesłanka ta może świadczyć o zmianie trendu i wzroście zysków przedsiębiorstw budowlanych w kolejnych latach.**

Z przeprowadzonych przez nas analiz wynika, że **duże podmioty** (o przychodach powyżej 100 mln przychodów) **charakteryzowały się efektywnością tylko nieznacznie niższą** od poziomu notowanego przez firmy średniej wielkości. Ponadto **mocniej reagowały na zmiany koniunktury na rynku od firm średniej wielkości.**

Grupą przedsiębiorstw, znacznie wyróżniającą się poziomem rentowności są spółki deweloperskie, **najniższą rentowność osiągnęły natomiast spółki pełniące funkcje generalnego wykonawcy.** Jednocześnie, **spółki deweloperskie** są grupą najbardziej zróżnicowaną pod względem rentowności, co wskazuje, iż jest to **grupa podmiotów w najwyższym stopniu obciążona ryzykiem rynkowym, mającym bezpośrednie przełożenie na wyniki finansowe.** Odniesienie sukcesu rynkowego wiąże się natomiast z realizacją wysokich zysków.

Warto zwrócić uwagę, iż zyskowność podmiotów deklarujących dokonywanie transakcji z podmiotami powiązanymi nie odbiegała od zyskowności firm, które nie współpracowały z takimi podmiotami. Prowadzi to do wniosku, że **powiązania pomiędzy podmiotami nie były wykorzystywane do transferowania dochodów.**

Przedstawione wnioski wynikają z przeprowadzonej przez Grant Thornton **przekrojowej analizy rentowności spółek budowlanych** funkcjonujących na rynku polskim. Analiza została oparta na metodologii stosowanej przy opracowywaniu **benchmarkingów, które są wykorzystywane przy badaniu cen transferowych.**

Metodologia

sporządzania analiz rentowności podmiotów

W praktyce gospodarczej benchmarkingi stosuje się na każdym etapie zarządzania przedsiębiorstwem. Jest to proces polegający na porównywaniu praktyk czy sytuacji ekonomicznej analizowanego przedsiębiorstwa z innymi firmami. Jego celem jest stwierdzenie, jaki jest stan obecny przedsiębiorstwa na tle innych podmiotów i czy potrzebna jest jakaś zmiana. **Celem analizy porównawczej, będącej przedmiotem niniejszego raportu, jest ustalenie przedziałów rentowności podmiotów funkcjonujących w branży budowlanej.**

Analiza porównawcza jest również jedną z metod stosowaną zarówno przez podatników jak i władze skarbowe, w celu weryfikacji rynkowości transakcji dokonywanych pomiędzy podmiotami powiązanymi. Istota analizy sprowadza się do porównania wyników finansowych osiągniętych przez podmioty realizujące transakcje z jednostkami powiązanymi z wynikami osiąganymi przez podmioty funkcjonujące niezależnie. Celem analizy porównawczej, będącej przedmiotem niniejszego raportu, jest ustalenie przedziałów rentowności typowych dla spółek budowlanych wyznaczonych przez wybrane kryteria i wskaźniki.

Przekrojowe analizy rynku budowlanego zostały sporządzone w oparciu o metodologię i procedurę sporządzania benchmarkingu wykorzystywanego przez Zespół Cen Transferowych Grant Thornton dla badania rynkowości warunków ustalonych pomiędzy podmiotami powiązanymi dla celów podatkowych. Polskie przepisy podatkowe nie odnoszą się do kwestii sporządzania analiz porównawczych, dlatego też metodologia sporządzania analiz opiera się przede wszystkim na regulacjach europejskich – Wytycznych Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju dla przedsiębiorstw wielonarodowych (dalej jako: Wytyczne OECD). Rozdział III Wytycznych OECD wprowadza zalecenia odnośnie przygotowywania analiz porównawczych oraz porusza inne ważne aspekty związane z wyborem i jakością danych porównawczych z użyciem baz danych czy też określenia zakresu czasowego objętego analizą.

Głównymi etapami sporządzania niniejszego benchmarkingu będzie określenie kryteriów porównywalności, które determinują zakres badanej (porównywanej) zbiorowości (zbioru danych) – określenie głównych cech, które muszą

spełniać wszystkie podmioty, aby były traktowane jako potencjalnie porównywalne jednostki.

Analiza porównawcza, będąca przedmiotem niniejszego raportu przeprowadzona została w oparciu o trzyetapowy proces:

● I Etap

Analiza rynku budowlanego i deweloperskiego w Polsce

● II Etap

Wybór podmiotów do analizy

● III Etap

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Analiza rynku budowlanego i deweloperskiego w Polsce

Etap I

Branża budowlana jest jedną z najważniejszych gałęzi polskiej gospodarki. Zakres rodzajów działalności zaliczanych do sektora budowlanego jest bardzo szeroki. W ramach szeroko rozumianych prac budowlanych można wyróżnić prace związane z projektowaniem, przygotowywaniem terenów pod realizację prac, roboty stricte budowlane oraz prace wykończeniowe. Natomiast kryterium działalności firm obejmuje wznoszenie budynków mieszkaniowych, przemysłowych, hotelowych, biurowych, usługowych, użyteczności publicznej, dróg, placów, tras pojazdów szynowych, mostów, tuneli, sieci medialnych i wodnych. Jednym z najczęściej stosowanych podziałów struktury budownictwa jest podział funkcjonalny, który obejmuje następujące grupy: budownictwo inżynieryjne, budownictwo niemieszkaniowe, budownictwo mieszkaniowe, budownictwo lądowe i budownictwo wodne.

Dynamika rozwoju budownictwa zależy od wielu czynników. Związana jest przede wszystkim ze zmianami koniunktury gospodarczej kraju, inwestycjami oraz warunkami pogodowymi. Sektor budowlany jest niezwykle podatny na wahania koniunktury zachodzące w gospodarce.

Zawirowanie na rynkach finansowych przyczyniły się najpierw do recesji, a następnie trwałego spowolnienia wzrostu gospodarczego i stagnacji w branży budowlanej.

Lata 2005 - 2008 przyniosły dynamiczny rozwój rynku budowlanego.

Nie był to naturalny, rynkowy rozwój, ale odreagowanie po kryzysie jaki wystąpił w latach wcześniejszych. Pod koniec 2008 wieku nastąpiło spowolnienie gospodarcze, które istotnie wpłynęło na spowolnienie tempa rozwoju sektora budowlanego. Pomimo tego, rynek budowlany w Polsce był jedynym spośród rynków krajów Grupy Wyszehradzkiej, który w 2009 roku nie odnotował spadków. Wynikało to głównie z dużej ilości prac budowlanych prowadzonych na zlecenie jednostek administracji publicznej. Sektor budowlany zaczął odczuwać poważne trudności dopiero na początku 2010 r. Do tego stanu rzeczy przyczyniły się wyjątkowo ostre i dłuższe niż zwykle zimowe warunki pogodowe, które uniemożliwiały prowadzenie prac budowlanych o charakterze konstrukcyjnym.

W latach 2011-2012 rynek szeroko pojętych usług budowlanych, w tym również deweloperskich, znajdował się pod presją spadających marż i malejącej liczby projektów.

Rok 2012 przyniósł dalsze spowolnienie, które miało swój początek w ostatnim kwartale 2011 w Polsce. Wyhamowanie wzrostu gospodarczego, jak i ujemna dynamika produkcji przemysłowej sprawiała, iż branża budowlana w Polsce nie rozwijała się, gdyż brakowało kontraktów i projektów do realizacji. Rok 2013 przyniósł dalsze spowolnienie w branży budowlanej w Polsce.



Analiza rynku budowlanego i deweloperskiego w Polsce

Etap I

W 2014 roku branża budowlana utrzymywała stabilny poziom.

Poprawę na rynku odnotowano głównie dzięki cieplej zimie. Na początku 2014 sprzedaż oraz produkcja betonu i cementu wzrosła, co wskazywało na znaczną poprawę koniunktury na rynku, jednakże średni popyt na usługi był niewiele większy w porównaniu do 2013. Należy zaznaczyć, że od 2014 polski sektor budowlany powoli wychodzi z kryzysu, z perspektywą poprawy sytuacji w przyszłości.

W 2015 roku szacowany jest dalszy wzrost rynku budowlanego. Czynnikiem wpływającym na wzrost sektora w najbliższych latach mają być przede wszystkim środki z nowej perspektywy unijnej, które będą przeznaczone na inwestowanie w infrastrukturę oraz budownictwo mieszkaniowe a także utrzymywane przez Radę Polityki Pieniężnej niskie stopy procentowe (niski koszt pozyskania finansowania), które zachęcają do inwestowania.

W 2014 r.

liczba wydanych
pozwoleń na budowę była
o 13% większa
niż w roku poprzednim

w związku z tym
prognozuje się dalsze
wzrosty w branży
budownictwa.

Analiza rynku budowlanego i deweloperskiego w Polsce

Etap I

Analiza rynku deweloperskiego w Polsce

Rynek deweloperski stanowi tę część sektora budowlanego, który charakteryzował się w ostatnich latach znaczącymi wahaniami koniunkturalnymi.

Od końca 2009 r. notowany jest spadek liczby mieszkań oddanych do użytkowania, a także liczby rozpoczynanych budów i wydawanych pozwoleń na budowę, co wskazuje na **znaczące spowolnienie budownictwa mieszkaniowego**. Jednocześnie, utrzymuje się nienajlepszy klimat wokół budownictwa mieszkaniowego wynikający z utrzymującej się wysokiej relacji cen mieszkań do przeciętnych dochodów Polaków, spadającej dostępności kredytów mieszkaniowych oraz braku wsparcia dla budownictwa czynszowego – wszystkie te czynniki nie zapowiadają ożywienia w budownictwie mieszkaniowym.

Niekorzystna sytuacja ekonomiczna oraz wysokie bezrobocie wpływało na obniżenie płac potencjalnych kupców mieszkań, w wyniku czego obniżała się ich zdolność kredytowa, a co za tym idzie zdolność do zakupu nieruchomości.

Pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego i niepewność co do przyszłych warunków przyczyniły się do spadku wydatków obywateli obawiających się przyszłości, doprowadzając do spadku stopy inflacji. Spadek ten przyczynił się do przeprowadzenia cyklu obniżek stóp procentowych przez RPP na przełomie 2012-2013 roku. Działania te sprowadziły stopę referencyjną stanowiącą wyznacznik kosztu kredytu dla banków w Polsce do najniższego w historii poziomu odpowiednio 2,5% w roku 2013 oraz 2% w 2014.

Dodatkowo innym elementem wpływającym na sprzedaż mieszkań na rynku pierwotnym był średni spadek cen nieruchomości w największych miastach w Polsce nawet o 20-25% spowodowany nadpodażą lokali wybudowanych w ostatnich dwóch latach.



Czynniki ekonomiczne, determinowane bieżącą koniunkturą gospodarczą, sprawiły, iż mimo słabej kondycji branży deweloperskiej w latach 2011-2012, lata 2013-2014 przyniosły znaczną poprawę sprzedaży nowych mieszkań oraz **pozwalają z optymizmem patrzeć w przyszłość.**

Analiza rynku budowlanego i deweloperskiego w Polsce

Etap I

Regulacje prawne

Lata 2011-2014 były szczególnie ważne dla całej branży deweloperskiej mocno dotkniętej kryzysem oraz zawirowaniami na rynku finansowym i nieruchomościowym we wcześniejszych latach. W analizowanym okresie na funkcjonowanie deweloperów w Polsce wpływ miało przede wszystkim oprócz jakże ważnej w tym sektorze gospodarki koniunktury gospodarczej, wprowadzenie nowych regulacji prawnych tj.: rekomendacje S* i T** dla banków skutkujące zaostrzeniem polityki kredytowej, ustawy deweloperskiej oraz programów rządowych dopłat do kredytów mieszkaniowych.

W 2011 r. weszły w życie rekomendacje Komisji Nadzoru Finansowego (dalej: KNF), które wprowadziły ograniczenia dotyczące maksymalnego obciążenia budżetów gospodarstw domowych spłatami kredytów oraz ograniczające kredyty denominowane w walutach obcych. Wprowadzenie zaleceń KNF zmniejszyło zdolność kredytową kredytobiorców, co miało przełożenie na obniżenie popytu na nowe mieszkania.

W 2012 r. na funkcjonowanie spółek deweloperskich w Polsce wpływ miało przede wszystkim wprowadzenie „Ustawy deweloperskiej”, której podstawowym celem było uregulowanie zasad i trybu zawierania umów deweloperskich oraz ochronę praw nabywców. Efektem ustawy deweloperskiej był niewielki wzrost liczby realizowanych projektów budowlanych, gdyż deweloperzy w okresie poprzedzającym wprowadzenie ustawy zgromadzili portfel projektów wyłączonych spod działania ustawy. **W konsekwencji w 2012 r. nierównowaga na rynkach mieszkaniowych uległa pogłębieniu, a część firm deweloperskich zaczęła odczuwać problemy płynnościowe.**

Pomimo stale rentownej produkcji mieszkań deweloperzy mieli coraz większe trudności ze sprzedażą tych, które wprowadzali na rynek. W 2013 r. istotny wpływ miało także zakończenie w 2012 r. programu rządowego „Rodzina na swoim”, w ramach którego rząd pomagał przy spłacie kredytów hipotecznych dla młodych małżeństw i osób samotnych (singli).

Jednakże zakończenie rządowego programu pomocowego dla młodych osób chcących nabyć pierwsze mieszkanie nie wpłynęło istotnie negatywnie na sytuację przedsiębiorstw deweloperskich, gdyż mimo wygaśnięcia programu gotowy był już kolejny program rządowy wspierający osoby młode chcące kupić własne mieszkanie, a więc „Mieszkanie dla młodych”.



*Rekomendacja S dotyczyła dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi, finansującymi nieruchomości oraz zabezpieczonymi hipotecznie.

**Rekomendacja T dotyczyła dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych.

Analiza rynku budowlanego i deweloperskiego w Polsce

Etap I

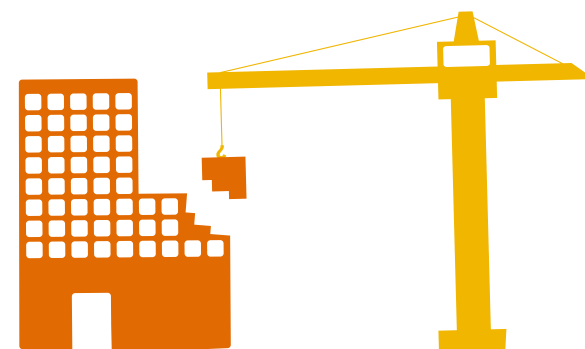
Regulacje prawne c.d.

Na polskim rynku deweloperskim w ciągu ostatnich kilku lat nastąpiło spowolnienie dynamiki, które widoczne jest w postaci spadku liczby mieszkań oddanych do użytku, oraz liczby pozwoleń.

Ożywienie i odbicie w branży deweloperskiej przyniósł rok 2014 (pierwsze symptomy widoczne były już w ostatnim kwartale 2013 r.). Pozytywny wpływ na rozwój rynku w badanym okresie miało szereg czynników. Wśród najważniejszych wymienić należy rządowe programy pomocowe stymulujące pośrednio branżę deweloperską, spadające stopy procentowe wyznaczające pośrednio koszt kredytu oraz perspektywa zachowania i prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej w najbliższych latach.

Wymienione czynniki sprawiają, iż **perspektywy dla rynku deweloperskiego w kraju są pozytywne i wydaje się, iż dołek stagnacji wyników i niskich marż przedsiębiorstwa deweloperskie mają już za sobą.**

Największy wpływ na rozwój rynku deweloperskiego w Polsce miał chroniczny **deficyt mieszkań, który z roku na rok maleje.** Jednakże stopień nasycenia rynku mieszkaniowego w Polsce wciąż pozostaje jednak na niskim poziomie.



Na 1 tys. mieszkańców przypada w Polsce ok. 368 mieszkań

a to czyni nasz rynek wyjątkowo atrakcyjnym inwestycyjnie na tle Europy (np. w Portugalii przypada 550 mieszkań na 1 tys. mieszkańców).

Wybór podmiotów do analizy

Etap II

Zgodnie z rekomendacjami wynikającymi z Wytycznych OECD, identyfikacja podmiotów do analiz porównawczych powinna mieć charakter dedukcyjny (ang. deductive approach) lub addytywny (ang. additive approach).

Podejście dedukcyjne (deductive approach)

polega na identyfikacji podmiotów na podstawie baz danych gromadzących informacje o podmiotach gospodarczych przy wykorzystaniu obiektywnych kryteriów selekcji. Jedną z metod identyfikacji podmiotów funkcjonujących na rynku polskim o pożądanym profilu działalności jest podejście bazujące na analizie kodów Polskiej Klasyfikacji Działalności (dalej: kody PKD).

Klasyfikacja kodów PKD jest umownie przyjętym, hierarchicznie usystematyzowanym podziałem zbioru rodzajów działalności gospodarczej prowadzonej przez podmioty mające siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.



Podejście addytywne (additive approach)

zakłada kwalifikację podmiotów gospodarczych na podstawie selektywnego wyboru/wyszukiwania podmiotów gospodarczych. Źródło danych w takich przypadkach mogą stanowić katalogi podmiotów gospodarczych klasyfikujących podmioty pod względem rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej, katalogi branżowe, listy podmiotów należących do izb gospodarczych, raporty branżowe itp. W procesie identyfikacji podmiotów do próby zostało przyjęte podejście dedukcyjne.

Wybór podmiotów do analizy

Etap II

Metodyka wyboru podmiotów do analizy

Wybór spółek do analizy został przeprowadzony według wybranych kodów PKD – dla których istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że podstawową działalnością podmiotów sklasyfikowanych pod tymi kodami jest działalność budowlana. Analizę porównawczą przeprowadzono w oparciu o następujące założenia:

1. Dane finansowe podmiotów działających na rynku polskim

W analizie wykorzystano dane finansowe dotyczące podmiotów działających na rynku polskim.

2. Publicznie dostępne dane

Analiza została sporządzona w oparciu o dane finansowe wynikające z sprawozdań finansowych, dostępnych na moment sporządzenia niniejszego opracowania (styczeń 2015 r.)

3. Kilkuletnie dane finansowe

W studium porównawczym wykorzystano kilkuletnie dane finansowe obejmujące lata 2009 – 2013.

4. Wykorzystanie miar statystycznych – miar pozycyjnych:

W prezentacji rentowności podmiotów objętych próbą zastosowano miary statystyczne wykorzystywane w benchmarkingach sporządzanych dla celów podatkowych w celu identyfikacji przedziału rynkowego.

Wyjaśnienie pojęć wykorzystanych miar statystycznych:

dolnym kwartylem rozkładu empirycznego nazywa się taką wartość cech q , że co najmniej 25% jednostek zbiorowości ma wartość cechy nie większą niż q i równocześnie, co najmniej 75% jednostek ma wartość cechy nie mniejszą niż q .

górnym kwartylem rozkładu empirycznego nazywa się taką wartość cech q , że co najmniej 75% jednostek zbiorowości ma wartość cechy nie większą niż q i równocześnie, co najmniej 25% jednostek ma wartość cechy nie mniejszą niż q .

medianą rozkładu empirycznego nazywa się taką wartość cech q , że co najmniej połowa jednostek zbiorowości ma wartość cechy nie większą niż q i równocześnie, co najmniej połowa jednostek ma wartość cechy nie mniejszą niż q .

przedział międzykwartylowy oznacza przedział wartości zawierający się pomiędzy dolnym i górnym kwartylem.

Wybór podmiotów do analizy

Etap II

Wybór podmiotów do analizy

W celu identyfikacji podmiotów do próby wykorzystano bazę danych Quick Report*. Kody Polskiej Klasyfikacji Działalności wykorzystane do identyfikacji podmiotów przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 1. Kody Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD 2007), na podstawie których wyselekcjonowano podmioty do próby

PKD	Opis
4110/4110Z	Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków
4120/4120Z	Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych

Podmioty zidentyfikowane na podstawie wyszczególnionego powyżej kodu PKD poddano w następującej kolejności wstępnej selekcji, na podstawie której wyeliminowano z analizy przedsiębiorstwa:

- znajdujące się w likwidacji lub upadłości,
- które w co najmniej jednym roku w okresie 2010-2013 nie osiągnęły przychodu na poziomie co najmniej 40 mln PLN (celem zastosowania kryterium była eliminacja z analizy mikroprzedsiębiorstw i małych przedsiębiorstw).

Na podstawie wyszczególnionych powyżej kodów PKD oraz wstępnych kryteriów selekcji do próby zakwalifikowano **403 podmioty**.

Wybór podmiotów do analizy

Etap II

W następnej kolejności zidentyfikowane podmioty poddano selekcji pod względem następujących kryteriów (wyselekcjonowane podmioty przeanalizowano pod kątem spełnienia poszczególnych kryteriów):

1. dostępność danych finansowych

W analizie uwzględniono wyłącznie spółki, dla których w dostępne były dane finansowe dla co najmniej 2 z 5 lat okresu: 2009-2013. Z uwagi na to, że 18 spółek nie spełniało tego kryterium, zostały one wykluczone z dalszej analizy.

2. rzeczywisty profil działalności gospodarczej

W kolejnym etapie selekcji przeanalizowano podmioty pod kątem rzeczywiście prowadzonej działalności gospodarczej. Celem analizy było wyselekcjonowanie podmiotów prowadzących działalność gospodarczą w zakresie świadczenia usług budowlanych. Przesłankę do analizy rzeczywistego profilu działalności podmiotów gospodarczych stanowił fakt, że istnieje prawdopodobieństwo, iż kody Polskiej Klasyfikacji Działalności nie odpowiadają rzeczywistym profilom działalności wyselekcjonowanych spółek.

Za źródło danych w zakresie tej analizy posłużyły głównie dane znajdujące się na stronach internetowych każdej z analizowanych spółek lub portalach gromadzących informacje o podmiotach gospodarczych mających siedzibę na terytorium Polski.

Na podstawie analizowanego kryterium wykluczono dalsze 73 podmiotów, w tym:

26 z powodu braku możliwości uzyskania jakichkolwiek informacji dotyczących profilu działalności spółki,

47 z powodu prowadzenia przez podmiot działalności gospodarczej o profilu odmiennym niż świadczenie usług budowlanych.

Tabela po prawej przedstawia dane liczbowe dotyczące eliminacji zidentyfikowanych podmiotów gospodarczych w wyniku zastosowania poszczególnych kryteriów eliminacji.

Tabela 2. Dane liczbowe dotyczące eliminacji zidentyfikowanych podmiotów gospodarczych w wyniku zastosowania poszczególnych kryteriów selekcji

Kryterium	Liczba spółek
Brak informacji o spółce	26
Brak danych finansowych	18
Inny profil działalności	47
Łączna liczba wyeliminowanych podmiotów	91
Liczba podmiotów zakwalifikowanych do próby	312

Do próby zakwalifikowano ostatecznie

312 podmiotów

specjalizujących się w świadczeniu usług budowlanych.

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Wybór wskaźnika

Wskaźniki rentowności określają zdolność danego przedsiębiorstwa do generowania zysków. Służą one nie tylko do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, lecz są również wykorzystywane w analizach porównawczych zyskowności, realizowanych w transakcjach kontrolowanych z zyskownością podmiotów niepowiązanych.

Procedura porównań jest zazwyczaj przeprowadzana jest zazwyczaj na wysokim poziomie ogólności, ponieważ ogólnodostępne dane (sprawozdania finansowe) dają informacje na poziomie zagregowanej działalności.

W dalszych analizach wykorzystano cztery wskaźniki, formuły kalkulacji, których przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Formuła kalkulacji wskaźników rentowności wykorzystanych w niniejszym raporcie

Wskaźnik	Formuła obliczeniowa	Wartość pożądana
Narzut na koszty działalności operacyjnej	$\text{Zysk ze Sprzedaży} / \text{Przychody ze Sprzedaży}$	max
Zyskowność netto sprzedaży	$\text{Zysk Netto} / \text{Przychody ze Sprzedaży}$	max
Rentowność kapitału własnego (ROE)	$\text{Zysk Netto} / \text{Kapitał Własny}$	max
Rentowność majątku (ROA)	$\text{Zysk Netto} / \text{Suma Bilansowa}$	max

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Analiza rentowności w ujęciu kilkuletnim dla podmiotów zakwalifikowanych do próby

W kolejnych tabelach przedstawiono wskaźniki rentowności osiągnięte przez wszystkie podmioty zakwalifikowane do próby na przestrzeni lat 2009-2013.

W analizach uwzględniono również średnią ważoną rentowności dla poszczególnych wskaźników przy nadaniu wag od 1-5 wynikom finansowym osiąganym przez poszczególne podmioty, które zostały uwzględnione w analizie odpowiednio w latach 2009 – 2013.

Taka formuła wyliczenia średniej rentowności opiera się na założeniu, że aktualne dane finansowe niosą ze sobą więcej informacji o obecnej rentowności podmiotów na rynku niż dane starsze - oznacza to, że przypisaliśmy mniejsze wagi do wcześniejszych informacji.

A. Narzut na koszty działalności operacyjnej

Tabela 4. Wysokość narzutu na koszty działalności operacyjnej osiągnięta przez spółki budowlane na rynku polskim w latach 2009 - 2013

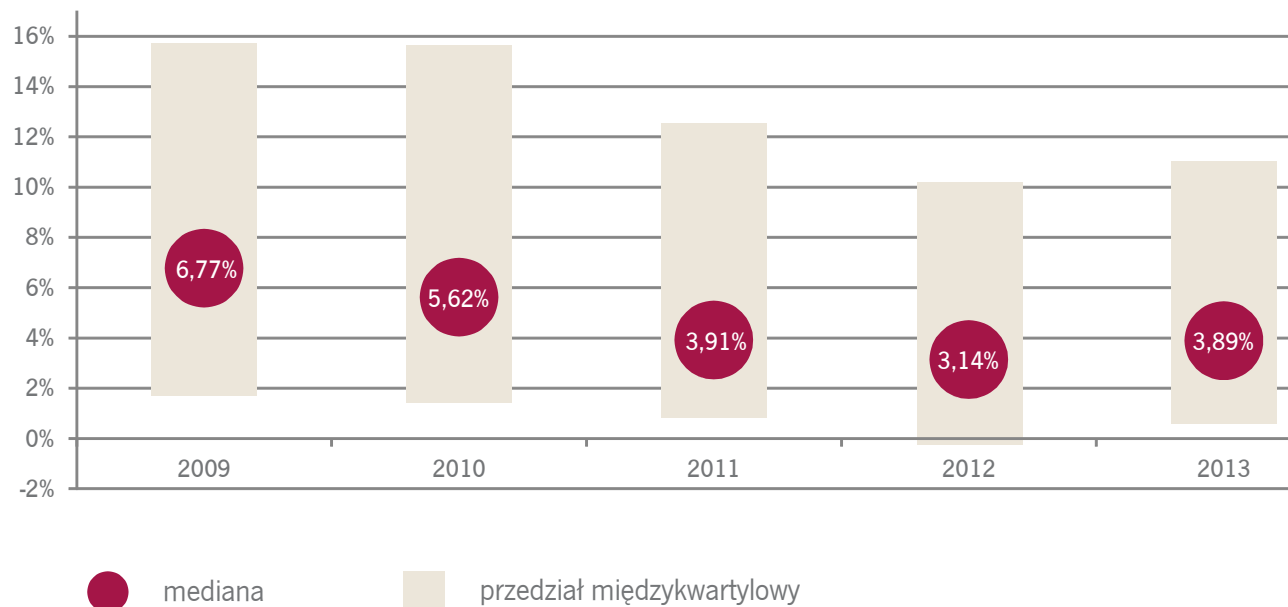
Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	Średnia ważona
Kwartył dolny	1,82%	1,49%	0,86%	-0,19%	0,68%	0,67%
Mediana	6,77%	5,62%	3,91%	3,14%	3,89%	4,12%
Kwartył górny	15,59%	15,62%	12,42%	10,15%	10,90%	11,95%

Koniec spadku marż?

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Diagram 1. Narzut na koszty działalności operacyjnej.



Wnioski

Jak wynika z danych przedstawionych poniżej, rentowność (**wyznaczona przez medianę**) osiągnięta przez spółki budowlane w latach 2009-2013 kształtowała się w przedziale między **3,14%** a **6,77%**.

Można też zaobserwować występujący w latach 2009-2012 trend spadkowy, którego kierunek został zmieniony w roku 2013.

Pomimo, że wzrost odnotowany w roku 2013 nie jest imponujący, a wysokość realizowanych marż znacząco niższa niż w roku 2009, należy go traktować jako pozytywną przesłankę poprawy sytuacji na rynku budowlanych, choć trudno jeszcze oceniać trwałość tej zmiany.

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

B. Zyskowność sprzedaży netto

Tabela 5. Zyskowność sprzedaży netto osiągnięta przez spółki budowlane na rynku polskim w latach 2009 - 2013

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	Średnia ważona
Kwartył dolny	1,86%	1,53%	0,54%	0,21%	0,81%	0,76%
Mediana	5,51%	4,88%	2,88%	2,05%	3,02%	3,15%
Kwartył górny	12,21%	10,53%	8,69%	7,81%	8,11%	8,74%

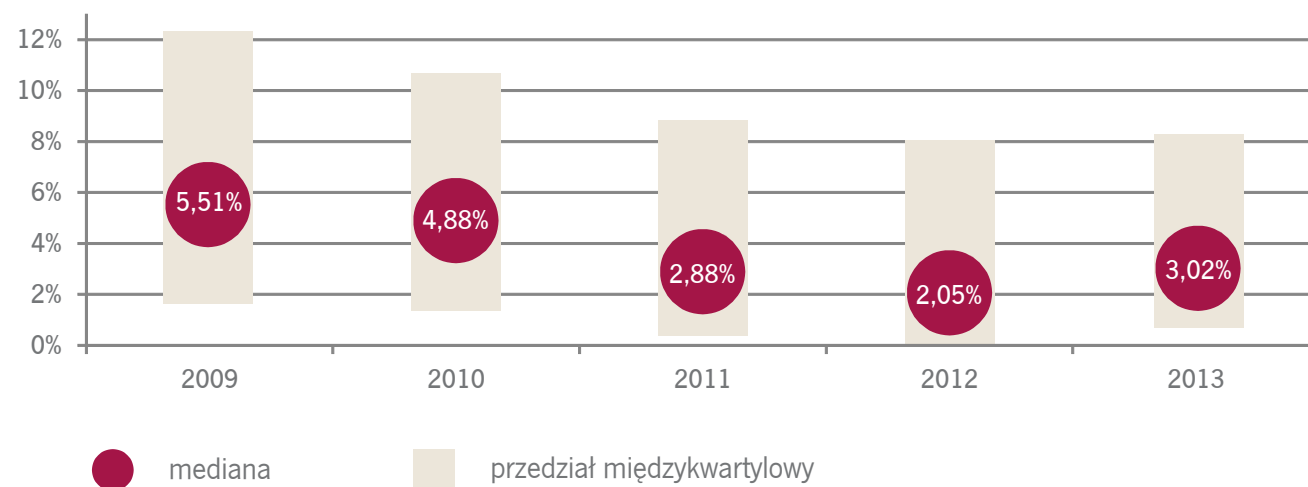
Wnioski

Rozkład rentowności mierzonej wskaźnikiem zyskowności sprzedaży netto kształtuje się analogicznie jak w przypadku wskaźnika narzutu zysku na koszty działalności operacyjnej. Również w tym przypadku w roku 2009 przedsiębiorstwa generowały najwyższą rentowność (wyznaczoną przed medianę) w wysokości 5,51% – ponad dwa razy wyższą od rentowności osiągniętej w roku 2012.

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Diagram 2. Przedział międzykwartylowy zyskowności sprzedaży netto



Najwyższa rentowność
netto
w 2009 r. - 5,51%

Najniższa rentowność netto
w 2012 r. - 2,05%

Średnia ważona z lat
2009 - 2012 - 3,15%

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

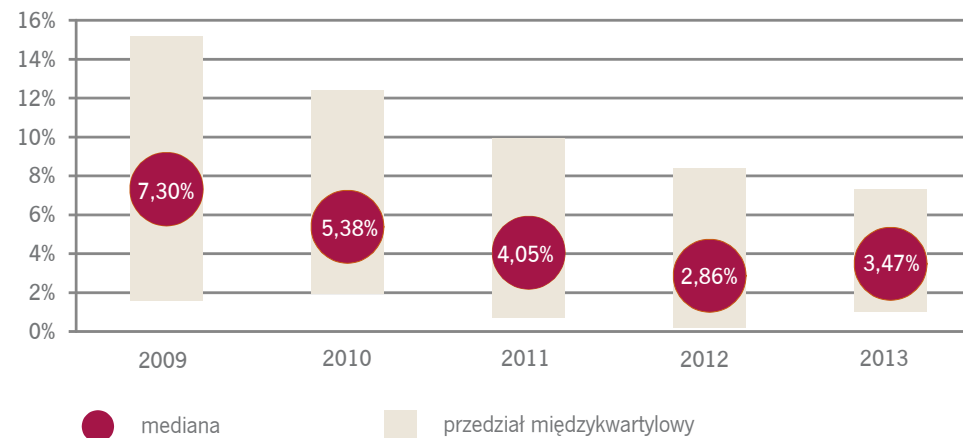
Etap III

C. Rentowność majątku (ROA) oraz kapitałów własnych (ROE)

Tabela 6. Wskaźnik rentowności aktywów (ROA) spółek budowlanych funkcjonujących na rynku polskim w latach 2009 - 2013

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	Średnia ważona
Kwartył dolny	1,55%	1,83%	0,76%	0,22%	0,89%	0,86%
Mediana	7,30%	5,38%	4,05%	2,86%	3,47%	3,93%
Kwartył górny	13,64%	10,45%	9,16%	8,24%	6,53%	8,51%

Diagram 3. Mediana rentowności aktywów (ROA) spółek budowlanych funkcjonujących na rynku polskim w latach 2009 - 2013



Najwyższa rentowność
w 2009 r. - 7,30%

Najniższa rentowność
w 2012 r. - 2,86%

Średnia ważona z lat
2009 - 2012 - 3,93%

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

C. Rentowność majątku (ROA) oraz kapitałów własnych (ROE) c.d.

Tabela 7. Rentowność kapitałów własnych (ROE) spółek budowlanych funkcjonujących na rynku polskim w latach 2009 - 2013

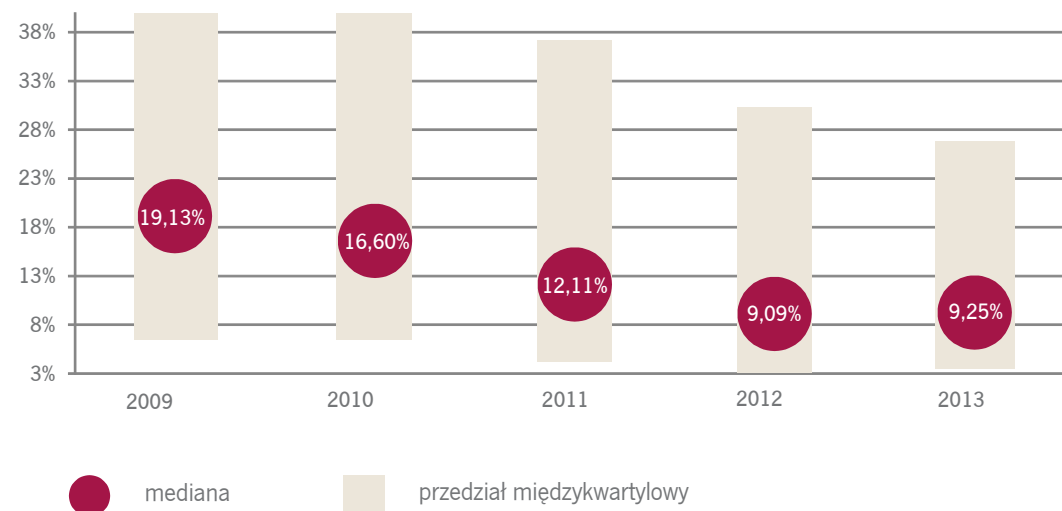
Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	Średnia ważona
Kwartył dolny	6,26%	6,71%	3,87%	2,36%	3,20%	3,78%
Mediana	19,13%	16,60%	12,11%	9,09%	9,25%	11,42%
Kwartył górny	36,72%	35,06%	32,95%	27,46%	23,25%	28,79%

Wnioski

Podobnie jak w przypadku wcześniej zastosowanych wskaźników najwyższą rentowność kapitałów własnych oraz aktywów netto wykazały firmy w roku 2009 r. a najniższą w 2012.

Wszystkie wskaźniki zyskowności wykazały w okresie 2009-2012 tendencję spadkową, ze wzrostem w roku 2013.

Diagram 4. Mediana rentowności kapitałów własnych (ROE) spółek budowlanych funkcjonujących na rynku polskim w latach 2009 - 2013



Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Podsumowanie

W latach 2009-2012 **systematycznie obniżał się poziom rentowności** firm budowlanych, osiągając najniższy poziom w roku 2012.

Rok 2013 przyniósł poprawę, która może stanowić przesłankę do odwrócenie trendu i daje podstawę do przypuszczeń, że etap niskich marż firmy budowlane mają już za sobą.

Odbicie nie jest jednak znaczące, dlatego przy zachowaniu tempa wzrostu w kolejnych latach, **powrót do rentowności notowanej w roku 2009 zajmie kilka lat.**

Stabilizacja na rynku budowlanym.

Pojawiają się sygnały wychodzenia z kryzysu branży budowlanej.



Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

2. Analiza rentowności spółek budowlanych z uwzględnieniem dodatkowych kryteriów

W dalszej części analizy badana próba przetestowana została pod kątem dodatkowych kryteriów.

Wykorzystane zostały następujące kryteria klasyfikacji podmiotów uwzględnionych w analizie porównawczej:

a. skala działalności mierzona wartością przychodów ze sprzedaży,

b. profil działalności,

c. realizowanie transakcji z podmiotami powiązanymi.

A. Rentowność podmiotów przy uwzględnieniu kryterium skali działalności

Dokonując analizy pod kątem skali prowadzonej działalności za parametr ilustrujący wielkość przedsiębiorstwa przyjęto wartość przychodów ze sprzedaży.

Wyniki analizy porównawczej zaprezentowano w podziale na następujące grupy:

- a. podmioty **średnie świadczące usługi budowlane** (o średnim poziomie przychodów do 100 mln PLN), b. podmioty **duże świadczące usługi budowlane** (o średnim poziomie przychodów przekraczających 100 mln PLN)

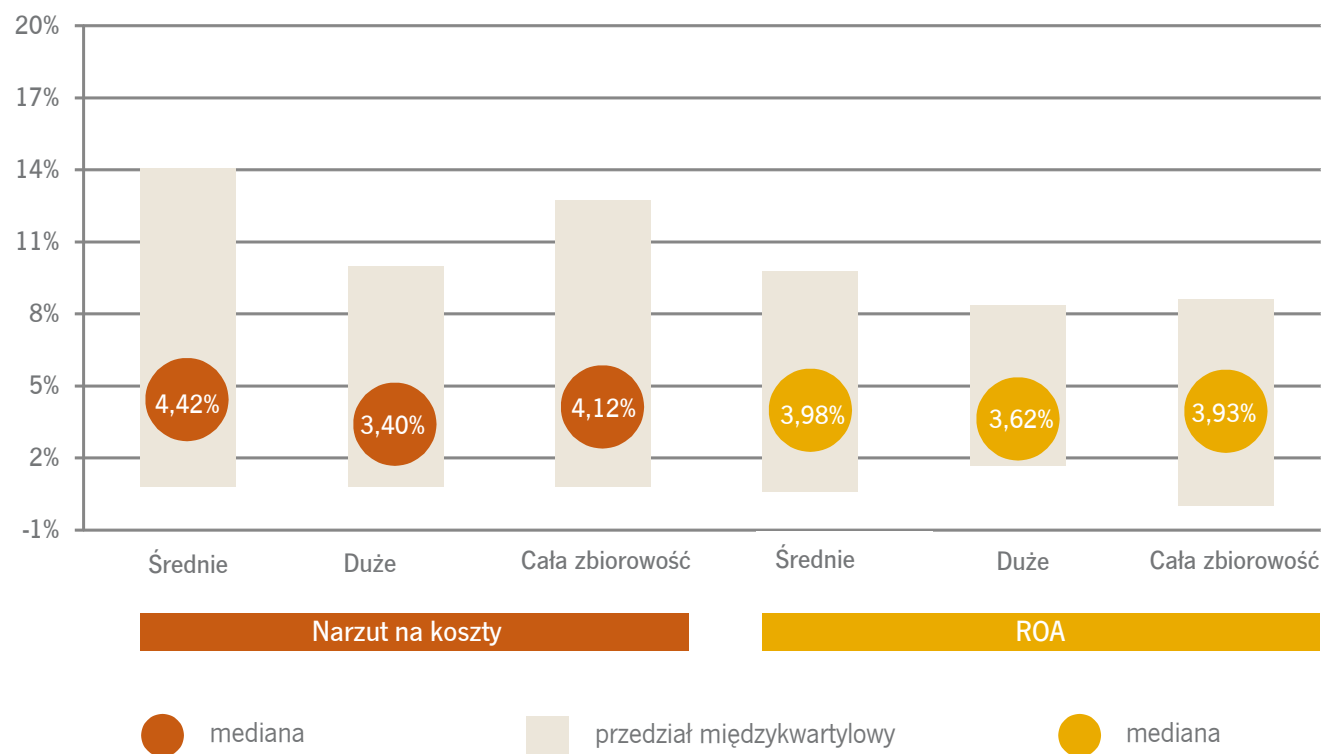
Tabela 8. Średnie ważone dla poszczególnych wskaźników rentowności osiągniętych przez spółki budowlane na rynku polskim w latach 2009 – 2013

Wyszczególnienie	Narzut na koszty działalności operacyjnej			ROA		
	Średnie	Duże	Cała zbiorowość	Średnio	Duże	Cała zbiorowość
Kwartył dolny	0,64%	0,94%	0,67%	0,60%	1,57%	0,86%
Mediana	4,42%	3,40%	4,12%	3,98%	3,62%	3,93%
Kwartył górny	13,40%	8,99%	11,95%	9,05%	6,65%	8,51%
Liczba spółek	248	64	312	248	64	312

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Diagram 5. Średnie ważone dla poszczególnych wskaźników rentowności osiągniętych przez spółki budowlane na rynku polskim w latach 2009 – 2013



Wnioski

Mediana wszystkich wskaźników spółek kształtuje się na zbliżonym poziomie. Jednakże, wartości obu wskaźników nie można bezpośrednio ze sobą porównywać, gdyż mają one inną strukturę i odnoszą się do zupełnie innych danych finansowych.

Podmioty generujące przychody powyżej 100 mln PLN notują nieco niższy poziom rentowności (mierzony medianą), jak podmioty o średnim poziomie przychodów 40 mln- 100 mln PLN. Różnica w poziomie mediany wynosi 1 punkt procentowy. Mając na uwadze wysokość mediany – **średnie przedsiębiorstwa osiągają rentowność wyższą o 1/3 od przedsiębiorstw dużych.** Większe rozbieżności zauważalne są na poziomie kwartyła górnego, gdzie różnice dochodzą do kilku punktów procentowych. Należy mieć jednak na uwadze, iż w grupie średnich przedsiębiorstw znajduje się aż 80% badanych spółek, natomiast wnioskowanie o rentowności podmiotów osiągający przychody powyżej 100 mln zostało przeprowadzone na podstawie wyników zaledwie 64 podmiotów.



Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

W tabelach poniżej przedstawiono wyniki poszczególnych grup na przestrzeni lat 2009-2013, w celu zilustrowania zmian poziomu rentowności przedsiębiorstw w poszczególnych latach.

Tabela 9. Wysokość narzutu na koszty działalności operacyjnej osiągnięta w latach 2009-2013 przez:

Średnie przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013
Kwartył dolny	1,29%	1,21%	0,69%	0,03%	0,74%
Mediana	6,36%	5,55%	4,13%	3,69%	4,33%
Kwartył górny	15,12%	16,15%	13,18%	12,05%	13,16%

Tabela 10. Wysokość narzutu na koszty działalności operacyjnej osiągnięta w latach 2009 - 2013 przez:

Duże przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013
Kwartył dolny	5,21%	2,83%	1,50%	-1,05%	0,60%
Mediana	8,26%	6,37%	3,54%	1,34%	2,81%
Kwartył górny	19,88%	14,30%	8,88%	7,22%	6,17%

Wnioski

Spadek rentowności dużych przedsiębiorstw w latach 2011-2012 był znacznie silniejszy niż spadek rentowności średnich przedsiębiorstw, jednak w latach 2009-2010, duże przedsiębiorstwa osiągały marże wyższe od średnich firm.

Analiza wyników spółek na przestrzeni lat pozwala stwierdzić, iż duże przedsiębiorstwa zarówno w czasie ożywienia jak i kryzysu silniej reagują na sytuację gospodarczą niż przedsiębiorstwa o średniej wielkości.

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

B. Rentowność podmiotów przy uwzględnieniu kryterium szczegółowego profilu działalności

W tej części raportu przedstawione zostały wyniki rentowności spółek w podziale na szczegółowy profil działalności.

Za źródło danych w zakresie tej analizy posłużyły głównie dane znajdujące się na stronach internetowych każdej z analizowanych spółek lub portalach gromadzących informacje o podmiotach gospodarczych mających siedzibę na terytorium Polski.

Należy jednak mieć na uwadze trudność w jednoznacznym i dokładnym określeniu profilu działalności biorąc pod uwagę tylko dane ogólnodostępne. Dlatego też wyniki poniższej analizy należy traktować jedynie pogładowo.

Biorąc pod uwagę dane kryterium, dokonano na jego podstawie podziału analizowanej próby na trzy podgrupy:

- a. deweloper budowlany,
- b. generalny wykonawca,
- c. pozostałe (zarówno generalny wykonawca jak i deweloper budowlany, spółki świadczące wybrane usługi budowlane).

a. Narzut na koszty działalności operacyjnej

Uwzględniając dane kryterium, w tabeli nr 11 raz diagramie nr 6 przedstawiono średnie ważone dla narzutów na koszty działalności operacyjnej.

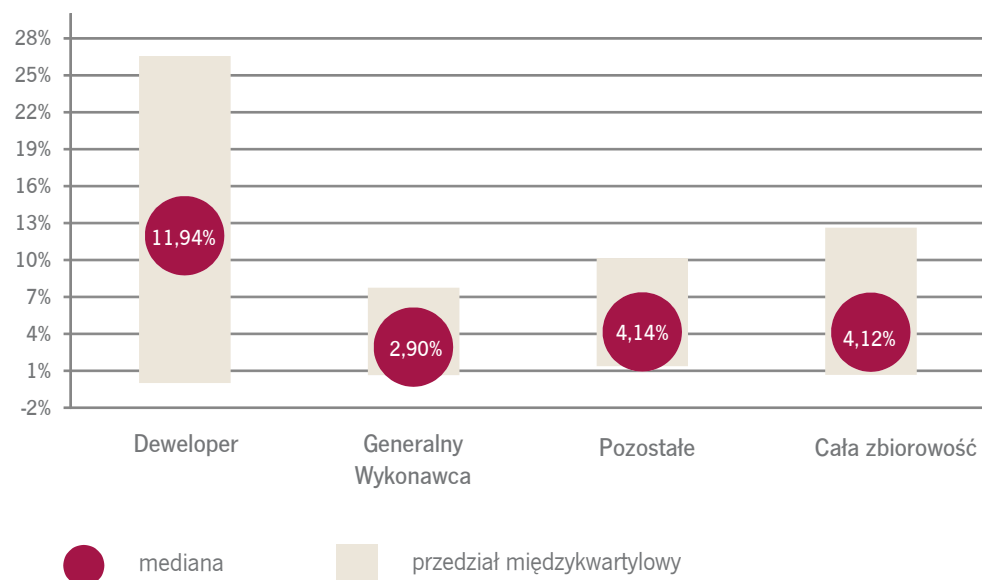
Tabela 11. Średnie ważona z lat 2009 – 2013 dla narzutów na koszty działalności operacyjnej osiągniętych przez spółki budowlane na rynku polskim

Wyszczególnienie	Deweloper	Generalny wykonawca	Pozostałe	Cała zbiorowość
Kwartył dolny	-0,05%	0,65%	1,37%	0,67%
Mediana	11,94%	2,90%	4,14%	4,12%
Kwartył górny	26,55%	7,09%	8,77%	11,95%
Liczba spółek	101	170	41	312

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Diagram 6. Średnie ważona z lat 2009 – 2013 dla narzutów na koszty działalności operacyjnej osiągniętych przez spółki budowlane na rynku polskim w latach 2009 - 2013



Rentowność Generalnych Wykonawców

2,90%

Rentowność deweloperów

11,94%

Wnioski

Należy zauważyć, że wyniki firm przyporządkowanych do danych grup na podstawie kryterium profilu działalności różnią się znacząco od siebie. **Grupą przedsiębiorstw, znacznie wyróżniającą się wśród analizowanych poprzez generowanie wyższej w porównaniu do pozostałych rentowności ze sprzedaży są spółki deweloperskie.** Mediana dla narzutów na koszty działalności operacyjnej tych spółek wynosi 11,94%, podczas gdy w przypadku spółek funkcjonujących jako generalny wykonawca – 2,90%

W przypadku spółek deweloperskich przedział międzykwartylowy także charakteryzuje się największą rozpiętością. Kwartył dolny dla narzutów na koszty działalności operacyjnej dla tej grupy firm kształtuje się na najniższym poziomie.

Jednocześnie kwartył górny jest znacznie wyższy od kwartyłów górnych narzutów na koszty działalności operacyjne osiągnięte przez pozostałe grupy przedsiębiorstw.

Wynika z tego, że jest to grupa najbardziej zróżnicowana pod względem rentowności - grupa podmiotów w najwyższym stopniu obciążona ryzykiem rynkowym, którego ziszczenie może przełożyć się na ryzyko poniesienia straty (w jako jedynej grupie, kwartył dolny przyjmuje poziom ujemny), z drugiej strony odniesienie sukcesu rynkowego może wiązać się z realizacją wysokich zysków.

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Narzut na koszty działalności operacyjnej c.d.

W dalszej części przedstawiono wyniki poszczególnych grup na przestrzeni lat 2009-2013 w celu zilustrowania zmian poziomu rentowności w poszczególnych latach.

Tabela 12. Wysokość narzutu na koszty działalności operacyjnej osiągnięta w latach 2009 - 2013 przez:

Deweloperów

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013
Kwartył dolny	-1,56%	0,50%	0,81%	-5,36%	3,76%
Mediana	11,23%	15,19%	12,74%	10,00%	11,85%
Kwartył górny	36,20%	32,71%	23,64%	26,94%	23,58%

Tabela 13. Wysokość narzutu na koszty działalności operacyjnej osiągnięta w latach 2009 - 2013 przez:

Generalnych Wykonawców

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013
Kwartył dolny	2,14%	1,20%	0,86%	0,02%	0,50%
Mediana	5,82%	3,93%	2,78%	1,99%	2,69%
Kwartył górny	10,47%	9,51%	6,98%	5,94%	6,44%

Tabela 14. Wysokość narzutu na koszty działalności operacyjnej osiągnięta w latach 2009 - 2013 przez:

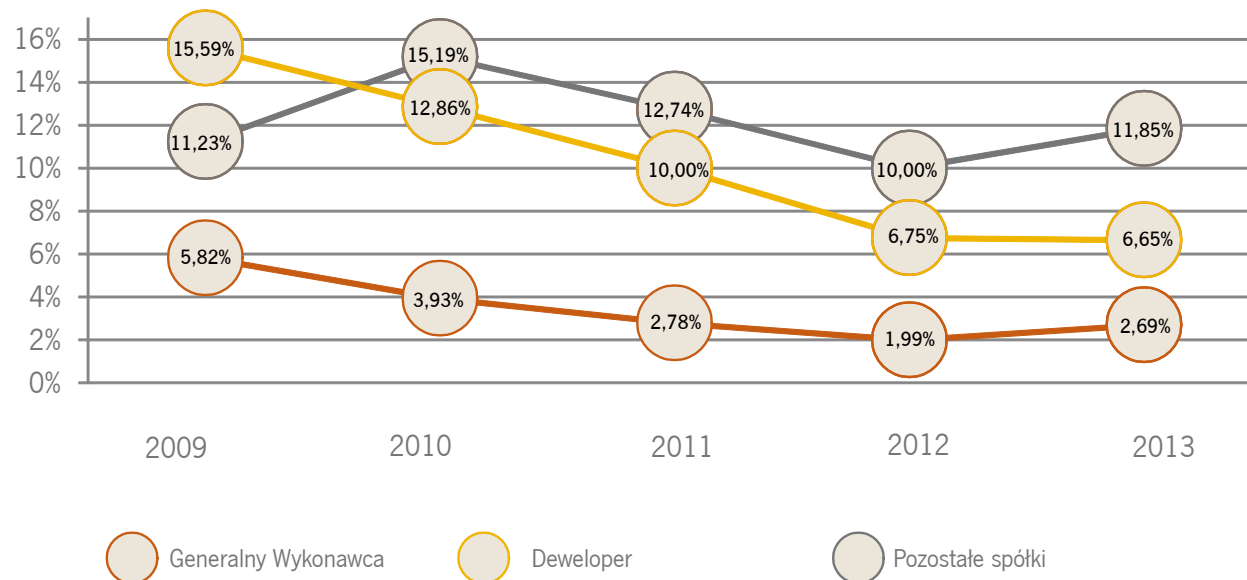
Pozostałe Spółki

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013
Kwartył dolny	4,97%	3,64%	1,13%	-0,35%	1,25%
Mediana	10,07%	6,21%	3,85%	2,37%	3,73%
Kwartył górny	15,59%	12,86%	10,00%	6,75%	6,65%

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Diagram 7. Mediana narzutów na koszty działalności operacyjnej osiągnięta w latach 2009 - 2013



Wnioski

Analiza danych rocznych, co do zasady potwierdza wnioski płynące z wcześniejszych analiz. **W każdym z analizowanych lat spółki deweloperskie osiągały najwyższym poziom rentowności, natomiast spółki funkcjonujące jako generalni wykonawcy najniższy poziom rentowności.**

Należy jednak zauważyć, iż **rentowność spółek deweloperskich na przestrzeni kolejnych lat nie odpowiadała trendom rynkowym** (spółki deweloperskie nie wykazywały trendu spadkowego tak jak w przypadku wszystkich spółek we wszystkich poprzednich analizach) – w 2010 r. spółki deweloperskie osiągnęły najwyższą rentowność, w 2011 r. niższą niż w 2010 r. ale wciąż wyższą niż w 2009 r., dopiero w 2012 r. nastąpił znaczący spadek marży, jednakże już w 2013 r. widoczna była już poprawa rentowności.



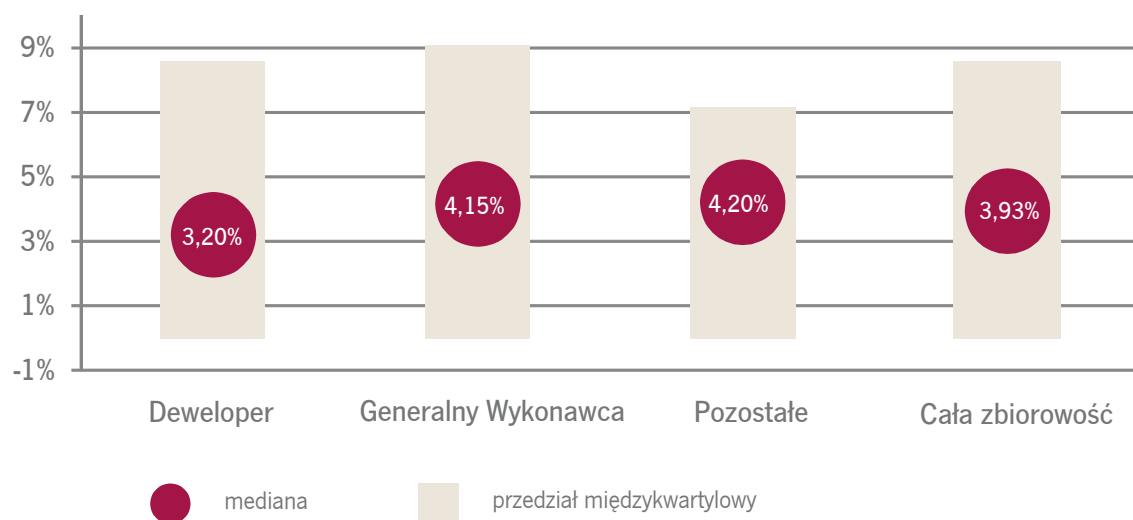
Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Tabela 15. Średnia ważona z lat 2009 – 2013 dla rentowności aktywów netto osiągniętych przez spółki budowlane na rynku polskim

Wyszczególnienie	Deweloper	Generalny wykonawca	Pozostałe	Cała zbiorowość
Kwartył dolny	-0,23%	1,13%	1,95%	0,86%
Mediana	3,20%	4,15%	4,20%	3,93%
Kwartył górny	8,55%	9,09%	7,13%	8,51%
Liczba spółek	101	170	41	312

Diagram 8. Średnia ważona z lat 2009 – 2013 dla rentowności aktywów netto spółek budowlanych działających na rynku polskim



b. Rentowność aktywów netto

Wnioski

Jak wynika z wykresu, wartość środkowa, czyli mediana rentowności aktywów netto podmiotów w poszczególnych kategoriach kształtuje się na podobnym poziomie tj. **3-4%**.

Rozpiętość przedziałów międzykwartylowych jest też porównywalna we wszystkich grupach firm.

Analiza zależności poziomu rentowności aktywów netto podmiotów świadczących usługi budowlane wg profilu działalności wykazała, iż **profil działalności nie ma znaczącego wpływu na jej efektywność mierzoną tym wskaźnikiem.**

Wysokiej efektywności deweloperów towarzyszy znaczące zaangażowanie aktywów – co powoduje, iż rentowność aktywów netto spółek deweloperskich jest zbliżona do pozostałych grup.

Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

C. Rentowność podmiotów przy uwzględnieniu kryterium transakcji z podmiotami powiązanymi

W przeprowadzonych powyżej analizach porównawczych zostały uwzględnione podmioty niezależnie od tego, czy w badanym okresie dokonywały one transakcji z podmiotami powiązanymi czy też nie. Realizacja transakcji z podmiotami powiązanymi mogła mieć wpływ na rentowność prowadzonej działalności gospodarczej przez analizowane spółki.

W celu weryfikacji wpływu transakcji z podmiotami powiązanymi na poziom rentowności spółek budowlanych dokonano porównania wyników analiz sporządzonych zarówno dla podmiotów niedokonujących, jak i dokonujących transakcji z podmiotami powiązanymi.

Za podmioty dokonujące transakcji z podmiotami powiązanymi zostały uznane podmioty:

a. co do których spełniony został chociażby jeden z poniższych warunków:

- przychody osiągnięte w danym roku obrotowym w związku z przeprowadzonymi transakcjami z podmiotami powiązanymi przekraczały 20% wartości przychodów ze sprzedaży,
- należności krótkoterminowe od podmiotów powiązanych na dzień bilansowy stanowiły więcej niż 20% należności ogółem,
- zobowiązania krótkoterminowe wobec podmiotów powiązanych na dzień bilansowy stanowiły ponad 20% zobowiązań spółki ogółem,

b. spełniające warunek wskazany w pkt. a w co najmniej dwóch latach obrotowych (w przypadku podmiotów, dla których dostępne były dane dla pięciu lat – warunek musiał zostać spełniony w co najmniej trzech latach podatkowych).



Badanie rentowności podmiotów zakwalifikowanych do próby

Etap III

Tabela 17. Porównanie wysokości narzutów na koszty działalności operacyjnej podmiotów dokonujących i niedokonujących transakcji z podmiotami powiązanymi.*

Wyszczególnienie	Podmioty niedokonujące transakcji z jednostkami powiązanymi	Podmioty dokonujące transakcji z jednostkami powiązanymi	Cała zbiorowość
Kwartył dolny	0,97%	-1,29%	0,67%
Mediana	4,15%	4,31%	4,12%
Kwartył górny	11,07%	14,79%	11,95%
Liczba spółek	242	70	312

*kryterium zastosowano na podstawie analiz sprawozdań finansowych podmiotów uwzględnionych w analizie porównawczej

Wnioski

Jak wynika z zestawienia, mediana rentowności podmiotów dokonujących transakcji z jednostkami powiązanymi kształtowała się na analogicznym poziomie jak mediana rentowności podmiotów nie dokonujących transakcji kontrolowanych.

Rozpiętość przedziału marż (określonego przez wartość kwartyłu dolnego i górnego rentowności) osiągniętych przez podmioty dokonujące transakcji z podmiotami powiązanymi jest większa niż rozpiętość wyników analizy przeprowadzonej bez uwzględnienia tego kryterium, co wskazuje iż **wyniki podmiotów współpracujących z podmiotami powiązanymi są bardziej zróżnicowane.**

W przypadku części spółek współpraca ta wpływa in minus (kwartył dolny osiąga wartość ujemną), a w przypadku części in plus (kwartył górny osiąga wartość o 3 pp. w porównaniu do całej zbiorowości).

Należy więc uznać, iż wyniki finansowe osiągnięte przez podmioty realizujące transakcje z podmiotami nie miały istotnego wpływu na uzyskane wyniki analizy rentowności osiągniętej przez spółki budowlane uwzględnione w analizie.

Kontakt



Zespół Branży Nieruchomości Grant Thornton



Rafał Śmigórski
Partner
T +48 61 62 51 320
M + 48 607 665 736
E rafal.smigorski@pl.gt.com



Ewelina Wilczyńska
Specjalista
Zespół Cen Transferowych
T +48 61 625 1345
M +48 661 538 530
E ewelina.wilczyńska@pl.gt.com



Informacje zawarte w niniejszym dokumencie mają jedynie charakter ogólny i poglądowy. Nie stwarzają one stosunku handlowego ani stosunku świadczenia usług doradztwa odatkowego, prawnego, rachunkowego lub innego profesjonalnego doradztwa. Przed podjęciem jakichkolwiek działań należy skontaktować się z profesjonalnym doradcą w celu uzyskania porady dostosowanej do indywidualnych potrzeb.

Grant Thornton Frąckowiak Sp. z o.o. Sp. k. dołożyło wszelkich starań, aby informacje znajdujące się w niniejszym dokumencie były kompletne, prawdziwe i bazowały na wiarygodnych źródłach. Grant Thornton Frąckowiak Sp. z o.o. Sp. k. nie ponosi jednak odpowiedzialności za ewentualne błędy lub braki w nich oraz błędy wynikające z ich nieaktualności. Grant Thornton Frąckowiak Sp. z o.o. Sp. k. nie ponosi także odpowiedzialności za skutki działań będące rezultatem użycia tych informacji.