PRACE NAUKOWE UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO WE WROCŁAWIU nr 128
Zmiana warunkiem sukcesu 2010
Odnowa przedsiębiorstw – czego nauczył nas kryzys?

Michał Organa
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

ANALIZA ZACHOWAŃ FIRMY Z BRANŻY DEWELOPERSKIEJ W KONTEKŚCIE KRYZYSU FINANSOWEGO

Streszczenie: W artykule zaprezentowano zmieniającą się, pod wpływem kryzysu finansowego, strategię działania dolnośląskiego przedsiębiorstwa deweloperskiego. Dokonano próby zidentyfikowania kluczowych zachowań firmy sprzed kryzysu, w jego trakcie oraz po powrocie do stosunkowo normalnej sytuacji, celem ukazania istotnych przemian w sposobie prowadzenia biznesu. Priorytetem było wskazanie wniosków wyciągniętych przez osoby zarządzające przedsiębiorstwem. Źródłem informacji były wywiady bezpośrednie z przedstawicielami kadry zarządzającej. Artykuł jest próbą zaprezentowania spojrzenia na kryzys finansowy z perspektywy praktyków branży deweloperskiej.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, branża deweloperska, rynek nieruchomości, turbulentne otoczenie.

1. Wstęp

Kryzys nie jest zjawiskiem wyjątkowym – dotychczas naprzemiennie występowały okresy wzrostu i rozwoju, a także fazy dekoniunktury. Złożony problem badawczy stanowią z perspektywy czasu przyczyny kryzysów – ujawnia się błędne decyzje czy też wadliwe założenia systemów. Kryzys meksykański z lat dziewięćdziesiątych XX w., kryzys argentyński, który wystąpił w latach 1999-2002 przede wszystkim jako efekt braku konsekwencji w realizacji wcześniej wprowadzanych reform w obrębie rynku pracy i polityki fiskalnej, co dodatkowo potęgowały silne destrukcyjne działania ruchów populistycznych [Radzikowski 2004, s. 123-124], amerykański kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2007 r. i w krótkim czasie objął większość państw świata, czy też kryzys grecki, to przykłady drastycznych zmian zachodzących we współczesnych gospodarkach. Coraz więcej kwestii pozostaje w sferze niepewności. Brak znajomości przyczyn negatywnych zjawisk skutkuje ryzykiem ich powtórzenia, szczególnie gdy pominięte zostaną działania naprawcze, które z kolei ciężko jednoznacznie ukierunkować, przez co ich efektywność jest zazwyczaj niewielka.

W artykule rozpatrywane jest przedsiębiorstwo z branży deweloperskiej działające na rynku dolnośląskim, określane w tekście jako Firma Deweloperska XYZ. Skoncentrowano się na ukazaniu specyfiki branży, na którą kryzys finansowy wpłynął znacząco. Działania firmy omawiane są zaś ze szczególnym uwzględnieniem turbulentnego otoczenia.

2. Kryzys jako efekt turbulentnego otoczenia

Warto ustalić, czym właściwie jest kryzys. Ogólną definicję w odniesieniu do krajów kapitalistycznych zaproponował G. Kołodko, według którego „przez kryzys ekonomiczny rozumie się bądź fazę cyklu koniunkturalnego cechującą się spadkiem produkcji i innych wielkości makroekonomicznych (zatrudnienia, inwestycji, eksportu itp.), bądź też bardziej ogólne procesy gospodarcze wyrażające niekorzystne tendencje w sferze produkcji, wymiany, podziału i konsumpcji" [Kołodko 1989, s. 13]. Uwzględniono tu wielowątkowość kryzysu, który nie obejmuje jedynie wąskiego obszaru rzeczywistości. Występuje efekt domina – problemy w danej dziedzinie wywołują nieodwracalne zmiany w innych obszarach. Jako przykład tego zjawiska można podać destruktywny wpływ kryzysu finansowego na rynek pracy, co wywołało dramatyczne zmiany nastrojów społecznych.

W innej perspektywie – w odniesieniu konkretnych przedsiębiorstw – omawia kryzys B. Wieczerzyńska, proponując dwa pojęcia: sytuacji kryzysowej, rozumianej jako zbiór czynników, często szokujących dla organizacji, lecz nie stanowiących bezpośredniego zagrożenia, ale przy systematycznym pogłębianiu będących wstępem do tzw. kryzysu właściwego, czyli stanu, w którym zachwiana zostaje ogólna równowaga jednostki [Wieczerzyńska 2009, s. 18]. Sytuacja kryzysowa, jako preludium prawdziwych problemów, w przypadku omawianej firmy rozpoczęła się w końcu 2007 r. (sygnały z rynku amerykańskiego) i pogłębiała się przez 2008 r., aż do ostatecznego załamania i wystąpienia właściwego kryzysu w samej organizacji. Należy pamiętać, że rozwój sytuacji kryzysowej związany był mocno z rynkiem nieruchomości w USA, na którym wystąpiły silne impulsy, wywołując zmiany w systemie finansowym i bankowym.

Do Polski kryzys dotarł z globalnego otoczenia międzynarodowego. Pierwsze wyraźne objawy ostrego kryzysu wystąpiły wcześniej niż w USA, dokładnie 5 września 2008 r., kiedy to za sprawą wycofywania się inwestorów, a tym samym kapitału zagranicznego z rynków uznanych za nazbyt ryzykowne, rozpoczęły się problemy na warszawskiej giełdzie trwające już do końca roku [Małkiewicz 2010, s. 185]. Jak podano w tegorocznym raporcie przygotowanym przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, w Polsce nie zidentyfikowano zjawisk uznanych za bezpośrednie przyczyny światowego załamana systemu finansowego, lecz mimo to odczuwalne były trzy główne grupy negatywnych efektów kryzysu gospodarki [*Polski rynek*… 2010, s. 5-11]:

– kryzys zaufania oraz blokada rynków międzybankowych – małe możliwości banków w pozyskaniu środków finansowych z rynku międzybankowego, zanik aktywności i współpracy w tej materii,
– nagłe zmiany cen na rynkach finansowych – nieprzewidywalne wahania cen akcji (gwałtowne spadki powodowane często przez nie potwierdzone informacje i plotki – wywołujące panikę inwestorów) oraz kursów walut,
– efekty w strefie realnej – ograniczenie możliwości pozyskiwania kredytów zarówno przez osoby fizyczne, jak i przez przedsiębiorstwa.

Ważny aspekt w rozprzestrzenianiu się kryzysu to zmiany postaw ludzkich – szczególnie przechodzenie od stanu spokoju do stanów lękowych, uleganie presji i chęć zabezpieczania się przed nieznanymi zjawiskami. Niekiedy takie usilne zabezpieczanie, mające podłoże psychologiczne, czy też nieprzemyślane lub powodowane strachem próby optymalizacji działań (cięcie kosztów organizacyjnych, blokowanie inwestycji), mogą przynieść w dłuższej perspektywie więcej strat niż korzyści.

Zgodnie z raportem UKNF opisane zjawiska wystąpiły w Polsce w ograniczonym zakresie, wymagając wprawdzie pewnych działań antykryzysowych, jednak raczej zapobiegawczych, bez konieczności użycia środków publicznych (jak to było w wielu krajach). Pamiętać jednak należy, że to, iż polski system finansowy w miarę bezboleśnie odczuł globalne załamanie, nie zwalnia od konieczności stałego monitorowania otoczenia celem identyfikowania negatywnych impulsów, z jednoczesnym założeniem, że nie występują obecnie wskaźniki pozwalające na jednoznaczne prognozowanie wystąpienia kryzysu finansowego. Jak podaje J. Żabińska (powołując się na wszechstronne analizy przeprowadzone przez naukowców Uniwersytetu Maryland), nie ma obecnie jednej zmiennej, która pełniłaby funkcję wskaźnika wczesnego ostrzegania, dlatego też inwestorzy powinni podchodzić z dystansem do prognoz, w szczególności do prognoz kryzysów walutowych. Sama publikacja prognoz może niejednokrotnie przyczynić się do zmiany zachowań zaangażowanych podmiotów [Żabińska (red.), 2000, s. 15].

Potwierdza to ujęcie P. Kotlera oraz J.A. Caslionego, według których wkraczamy w nową epokę – epokę turbulencji, w której w odróżnieniu od dotychczasowych uwarunkowań nie będzie można prognozować cykli gospodarczych (do tej pory w miarę regularnych), lecz raczej spodziewać się „fluktuacji i bolesnych wstrząsów, które powodują znaczny wzrost ryzyka i niepewności w życiu gospodarczym na poziomie zarówno makro, jak i mikro" [Kotler, Caslione 2009, s. 31-32]. Mimo symptomów zbliżającego się kryzysu, nikt nie podjął działań prewencyjnych (mowa o Stanach Zjednoczonych). Nie spodziewano się ekonomicznego załamania, które bardzo wyraźnie pokazało, że przewidywalność i regularność otoczenia ekonomicznego to obecnie pojęcia mocno abstrakcyjne.

W przedstawionej koncepcji ważnym zagadnieniem wydaje się ryzyko, co potwierdza wywiad przeprowadzony przez autora artykułu z prezesem firmy doradczo-outsourcingowej świadczącej usługi deweloperom (przede wszystkim dolnośląskim). Według niego kryzys to doskonały moment na rozpoczęcie minimalizowania

ryzyka, poprzez weryfikację procesów wewnętrznych i koncentrację na bezpieczeństwie inwestycji, poprzez rzetelną analizę kosztów oraz precyzyjne ustalanie cen. Główne przeszkody w tym obszarze to brak wiedzy części deweloperów (nawet o podstawowej metodyce wyboru inwestycji do realizacji – określaniu opłacalności i poziomu ryzyka) oraz daleko posunięte ujednolicanie cen gotowych produktów, bez uwzględniania istotnych różnic.

3. Kryzys finansowy a branża nieruchomości

Powiązania kryzysu z branżą nieruchomości dotyczą samej genezy sytuacji kryzysowej. Według D. Bakera za kryzys finansowy w USA odpowiada głównie zjawisko bańki spekulacyjnej, które otoczone „irracjonalnym entuzjazmem" doprowadziło do atmosfery sprzyjającej wprowadzaniu bardzo agresywnych metod finansowania, a w konsekwencji do krachu na Wall Street i ogromnych problemów amerykańskiej gospodarki. Sztuczne podnoszenie cen nieruchomości i sprzyjające działania instytucji regulacyjnych (m.in. obniżanie stóp procentowych przez FED – Rezerwę Federalną, co łagodziło proces przyznawania kredytów), prowadziły stopniowo do wielkiej nadpodaży na amerykańskim rynku nieruchomości. Pod koniec 2007 r. osiągnięty został poziom krytyczny. Bańka spekulacyjna pękła, prowadząc do gwałtownego spadku cen przewartościowanych nieruchomości (ceny zawyżano, aby umożliwić przyznanie jak największego kredytu), co przełożyło się na drastyczne zaostrzenie przepisów kredytowych oraz duże problemy dla tych, którzy kredyty otrzymali wcześniej – szczególnie tzw. kredyty *subprime* o podwyższonym współczynniku ryzyka. W efekcie doprowadziło to do utraty „bogactwa" generowanego przez bańkę spekulacyjną, w wysokości ok. 7 bilionów dolarów [Baker 2009, s. 127-148]. Dalszy rozwój sytuacji i konsekwencje dla światowej gospodarki są powszechnie znane.

Jak więc opisane zjawiska wpłynęły na rynek nieruchomości i branżę deweloperską w Polsce? W artykule szczególnie istotna jest analiza sfery kredytów inwestycyjnych dla przedsiębiorstw oraz kredytów mieszkaniowych i hipotecznych dla osób fizycznych. Jeżeli w tych obszarach nastąpiło załamanie na rynku amerykańskim, to nieuniknione były rozmaite reperkusje również w Polsce. Sytuacja w naszym kraju była podobna do tej w USA, jednak wszystko przebiegało w mniejszej skali.

Na polskim rynku deweloperskim brak analizy ryzyka inwestycyjnego oraz pochopne decyzje były przedkryzysową normą – szczególnie w 2006 i 2007 r., kiedy ceny nieruchomości osiągały absurdalne poziomy. W dłuższej perspektywie okazało się to zgubnymi zaniedbaniami. We wspominanej rozmowie prezes firmy doradczo-outsourcingowej przyznał, że przedsiębiorcy podejmowali się zbyt wielu inwestycji, zaangażowali nierozsądne kwoty w ich realizację, zapominając, iż hossa szybko może się skończyć. Gdy zaczął się kryzys, a wraz z nim problemy z finansowaniem kolejnych etapów prac (ograniczenia w dostępności do kredytów), część deweloperów znalazła się w niezwykle trudnej sytuacji. Inwestycje wstrzymywano, wiele ma-

łych firm zbankrutowało, przetrwali zaś najsilniejsi, posiadający rezerwy finansowe lub zdolność kredytową.

Istotną konsekwencją załamania gospodarczego był gwałtowny spadek cen nieruchomości – średnio o 20, a nawet 30% cen sprzed kryzysu, jednak w obliczu braku możliwości uzyskania kredytu niewielu klientów decydowało się na zakup mieszkania czy domu. Wyraźny spadek popytu (przejście z *boomu* do stagnacji) przełożył się na problemy finansowe firm. Nastąpiły zwolnienia – niekiedy bardzo znaczące. Jednakże w ostatecznym rozrachunku deweloperzy radzili sobie z trudnościami, chociażby poprzez zmianę oferty. Skupiono się na sprzedaży niewielkich lokali, ze względu na większe prawdopodobieństwo uzyskania kredytu i dodatkowe wsparcie w ramach programu „Rodzina na swoim", w którym preferowano lokale do ok. 50 m^2 [Grzyb 2010, s. 1]. Nawet w stosunkowo mało mobilnej i nieelastycznej w kwestiach zmian ofercie branży deweloperskiej adaptacja do nowych uwarunkowań okazała się nie tyle możliwa, ile wręcz konieczna do przetrwania.

Obecnie na polskim rynku nieruchomości daje się zauważyć ożywienie. Chociaż kryzys nie przebiegał tak dramatycznie jak w USA, to przetrwały głównie firmy duże i renomowane, mniejsze i niedoświadczone zaś upadły. Główny czynnik poprawy sytuacji to przede wszystkim zmiana polityki kredytowej banków, która zaczęła się stabilizować i bardzo powoli wracać do sytuacji sprzed kryzysu. Zjawisko jednoznacznie pozytywne dla deweloperów, którzy mogą rozpocząć nowe inwestycje i odbudowę nadszarpniętych finansów, oznacza jednak wzrost cen nieruchomości [Drogowska 2009, s. 1]. Nasuwają się pytania: czy kryzys nauczył czegoś osoby zajmujące się działalnością deweloperską, czy ceny pozostaną na rozsądnych poziomach, czy dostosuje się działania rynkowe do turbulentnego otoczenia? Mając na względzie nawyki polskich biznesmenów, autor artykułu odpowiedziałby na nie raczej negatywnie.

4. Opis i analiza zachowań wybranej firmy w perspektywie kryzysu

Omawiana Firma Deweloperska XYZ działa na Dolnym Śląsku od ponad 10 lat i zatrudnia ok. 30 pracowników. Jej prestiż potwierdzają zrealizowane inwestycje, bogata oferta (obejmująca oprócz mieszkań i domów: lokale handlowo-usługowe, powierzchnie reklamowe, magazynowe oraz działki budowlane), a także przynależność do Polskiego Związku Firm Deweloperskich. Jest jedną z firm, które posiadały rezerwy kapitału w momencie wybuchu kryzysu (efekt zdywersyfikowanej działalności). Działając w grupie kapitałowej, mogła też liczyć na wsparcie, bez konieczności zaciągania kredytu. Radykalne zmiany na rynku nieruchomości stały się determinantą głębokich przemian wewnętrznych.

Dyrektor ds. inwestycji omawianej Firmy Deweloperskiej XYZ twierdzi, że kryzys finansowy nie był zupełnym zaskoczeniem. Około pół roku przed jego rozpoczęciem możliwa była identyfikacja w otoczeniu pewnych negatywnych sygnałów. Powoli zaostrzały się kryteria przyznawania kredytów, *boom* na rynku nieruchomo-

ści wyraźnie osłabł (brakowało potencjalnych klientów ze zdolnością kredytową), pomimo wciąż wielu chętnych finalizowano coraz mniej transakcji. Dlatego kierownictwo firmy podjęło decyzję o gromadzeniu rezerwy finansowej. Plany ograniczył czas, w efekcie czego nie udało się zgromadzić takiego zabezpieczenia, jakie początkowo zakładano.

Sam moment uderzenia kryzysu był szokiem – kierownictwo zaskoczyła skala zjawiska. Następne pół roku funkcjonowania to jeden z cięższych okresów w historii przedsiębiorstwa. W tym czasie praktycznie nie zgłaszali się klienci. Korzystano z rezerw finansowych. Nie wystąpił przymus starania się o kredyt, co i tak najprawdopodobniej zakończyłoby się negatywnymi odpowiedziami ze strony banków. Podjęto próby minimalizowania strat w trudnym okresie, m.in. zweryfikowano wszystkie umowy (renegocjowano ustalenia z wykonawcami robót, pracownikami nadzoru budowlanego i technicznego oraz inspektorami). Starano się maksymalnie wydłużać terminy spłat zobowiązań. Zmodyfikowano obowiązki pracowników – w czasie gdy nie było klientów, zajmowali się oni np. sprawdzaniem umów. Nie zmniejszono pensji, nie było też jednak wysokich premii ani podwyżek płac. Główny cel modyfikacji obowiązków to oczywiście uniknięcie zwolnień.

Zweryfikowano strategię przedsiębiorstwa. Z dostawcy wyłącznie najwyższej jakości dóbr w myśl hasła „sprzedawanie marzeń" (mieszkania w wysokim standardzie, np. w blokach z granitowymi klatkami schodowymi) wyłoniło się przedsiębiorstwo nieco bardziej racjonalnie podchodzące do prowadzenia biznesu w polskich realiach. Poszerzono ofertę o tańsze mieszkania (od ok. 4 tys. zł/m^2). Dywersyfikacja, racjonalizacja wydatków oraz dokładniejsze planowanie stały się filarami działalności. Skoncentrowano się na indywidualnej obsłudze klientów. Wcześniej liczył się ostateczny zysk – klientów było tak wielu, że nawet rezygnacja pewnej części z nich nie stanowiła problemu. W czasie kryzysu każdy potencjalny klient był dla firmy niezwykle cenny – w standardowej ofercie zapewniano mu renegocjowanie umowy, preferencyjne warunki spłat i dodatkowe atrakcje, np. rozmaite wyposażenie pomieszczeń. Odnośnie do potencjalnych klientów zauważono jednak negatywny dla branży trend, a mianowicie wzrost obaw społecznych przed zaciąganiem kredytów. Nawet jeśli dana osoba wykazywała zdolność kredytową, to często nie akceptowała obciążenia kredytem na długie lata.

Dyrektor ds. inwestycji z Firmy Deweloperskiej XYZ zapytany o obecną sytuację odnośnie do fazy kryzysu przedstawił obrazowo, że „przeszła już fala kulminacyjna, natomiast teraz trzeba posprzątać, a firma znajduje się w fazie przejściowej i wraca do normalnej sytuacji, jednakże nieco odmieniona i bogatsza o ważne informacje i doświadczenia". Stwierdził również, że z całą pewnością firma będzie dostosowywać asortyment do polskich realiów, proponując również tańsze mieszkania, które pojawiły się w ofercie za sprawą kryzysu. Kontynuowane mają być programy nastawione na samego klienta – możliwość negocjacji, bardziej preferencyjne systemy zapłaty. Zwrócono też uwagę na zabezpieczanie się przed przyszłymi załamaniami, poprzez utrzymywanie stałej rezerwy finansowej. Podsumowanie zachowań przedsiębiorstwa związanych z kryzysem przedstawia tab. 1.

Tabela 1. Zachowania Firmy Deweloperskiej XYZ związane z kryzysem finansowym

Zachowania przedkryzysowe	Zachowania w czasie kryzysu	Zachowania pokryzysowe (prognoza)
– stała analiza rynku w celu ustalenia potrzeb klientów i ich możliwości kredytowych – budowanie rezerwy kapitałowej na wypadek negatywnych wydarzeń	– weryfikacja umów z kontrahentami – renegocjowanie stawek za pracę podwykonawców, – dążenie do wydłużania czasu spłaty zobowiązań – dywersyfikacja oferty (zarówno wysoki standard, jak i tanie mieszkania) – racjonalizacja inwestycji – modyfikacja obowiązków pracowników – system indywidualnych negocjacji z klientami – promocje, dodatki do nieruchomości, atrakcje	– podniesienie cen – konieczność pokrycia strat z okresu kryzysu – zdywersyfikowana oferta dopasowana do wszystkich grup klientów – dalsza indywidualizacja obsługi klientów – rzetelniejsze przygotowywanie umów z kontrahentami – racjonalizacja wydatków i analizy inwestycyjne – utrzymywanie rezerwy finansowej, jako bufora bezpieczeństwa

Źródło: opracowanie własne.

Warto wspomnieć, że wystąpiły również pozytywne efekty kryzysu finansowego (zwłaszcza dla deweloperów). Mowa szczególnie o znacznym obniżeniu kosztów materiałów budowlanych oraz samych prac wykonawczych (branża budowlana bardziej odczuła negatywne skutki załamania – konieczne stało się zabieganie o każdy kontrakt z firmami deweloperskimi). Mimo wszystko, gdyby sytuacja powtórzyła się z porównywalną siłą w krótkiej perspektywie czasu, to omawiana firma najprawdopodobniej nie byłaby w stanie utrzymać się na rynku.

5. Podsumowanie

Pewne jest, że to niepewność i ryzyko będą odgrywać coraz większą rolę w prowadzeniu współczesnego biznesu. Zalecenia dla deweloperów to głównie racjonalność kosztowa, uwzględnianie złożonego ryzyka biznesowego oraz ciągłe badanie zmiennego otoczenia. Jak twierdzą cytowani wcześniej P. Kotler i J.A. Caslione, tradycyjny plan strategiczny w czasach chaosu należałoby uznać za anachronizm. Postulują przebudowę myślenia o strategii, w przypadku której instrumenty analityczne i możliwość dokładnego antycypowania zmian dotyczą stabilnego otoczenia, a w burzliwych realiach są nie tyle bezużyteczne, ile wręcz szkodliwe [Kotler, Caslione 2009, s. 83].

Zdaniem W. Szymańskiego kryzys jest „ostrzeżeniem i swoistą brutalną nauką, co trzeba zrobić, by móc liczyć na uniknięcie kolejnych błędów […]. Od tego, jak będzie przebiegać nauka wynikająca z kryzysu, będą zależały działania zaradcze.

Powierzchowna nauka może zakończyć się leczeniem tylko objawów. Im będzie ona bardziej rzetelna i wszechstronna, z tym większym prawdopodobieństwem będzie dążyć się do likwidacji głęboko usadowionych źródeł obecnego kryzysu" [Szymański 2009, s. 143-144]. Konieczne jest więc szersze spojrzenie na kryzys, z perspektywy nie tylko systemu finansowego, lecz także sposobu funkcjonowania świata – relacji między ludzkim konsumpcjonizmem, globalną równowagą czy też stopniem wykorzystywania naturalnych zasobów. Tylko bowiem kompleksowe działania zapobiegawcze są uzasadnione w przypadku tak chaotycznego zjawiska, jakim jest kryzys.

Ciekawą propozycją w odniesieniu do branży deweloperskiej jest działanie w myśl przedsiębiorstwa w ruchu opisanego przez R. Krupskiego. Podejście to zakłada brak strategicznych celów oraz dążenie do skrajnej elastyczności zasobów i procesów [Krupski 2005, s. 234]. Bo po co realizować długoletnie cele, kiedy bez rozpoznania zmian otoczenia przedsiębiorstwo naraża się na blokadę funkcjonowania. Elastyczność i dopasowanie szczególnie do potrzeb klienta i warunków rynkowych to filary sukcesu. Działanie w myśl tej koncepcji wyrażać by się mogło w tworzeniu równoległych scenariuszy rozwoju otoczenia – zarówno optymistycznych, jak i pesymistycznych, których zabrakło deweloperom przed kryzysem. Bezwzględnym wymogiem byłby również stały monitoring otoczenia. Bardziej istotna od wskazywania winnych wywołania kryzysu finansowego jest bowiem próba zidentyfikowania chociażby sygnałów ostrzegawczych, zbadanie mechanizmów tworzenia się kryzysu, tak aby w przyszłości móc nie tyle je kształtować, ile odpowiednio szybko na nie reagować.

Literatura

Baker D., *Bańka spekulacyjna na rynku nieruchomości a kryzys finansowy*, maj 2008, [w:] J. Kutyła, M. Penkala, S. Sierakowski, M. Sutowski, A. Szczęśniak (red.), *Kryzys. Przewodnik Krytyki Politycznej*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa 2009.

Drogowska K., *Kryzys w branży deweloperskiej powoli się kończy*, „Gazeta Wyborcza Wrocław", Gazeta.pl Wrocław, http://wroclaw.gazeta.pl/wroclaw/1,95327,7257326,Kryzys_w_branzy_deweloperskiej_powoli_sie_konczy.html (pobrano 3.06.2010).

Grzyb R., *Deweloperzy planują nowe inwestycje na wiosnę*, „Dziennik Gazeta Prawna", Forsal.pl, 22 lutego 2010, http://forsal.pl/artykuly/400248,deweloperzy_planuja_nowe_inwestycje_na_wiosne.html (pobrano 2.06.2010).

Kołodko G.W., *Kryzys. Dostosowanie. Rozwój*, PWE, Warszawa 1989.

Kotler P., Caslione J.A., *Chaos. Zarządzanie i marketing w erze turbulencji*, MT Biznes, Warszawa 2009.

Krupski R. (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem w turbulentnym otoczeniu*, PWE, Warszawa 2005.

Małkiewicz A., *Kryzys. Polityczne, ekologiczne i ekonomiczne uwarunkowania*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010.

Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008-2009, Raport Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, „Gazeta Bankowa", Warszawa 2010, http://gb.pl/_items/Raporty/raport_po_kryzysie_3.pdf (pobrano 2.06.2010).

Radzikowski M., *Kryzys argentyński. Wnioski dla Polski*, C.H. Beck, Warszawa 2004.
Szymański W., *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009.
Wieczerzyńska B., *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa 2009.
Żabińska J. (red.), *Kryzysy finansowe, ich przyczyny, skutki i sposoby przezwyciężania*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice 2000.

THE ANALYSIS OF THE REAL ESTATE DEVELOPER'S BEHAVIOUR IN THE CONTEXT OF THE FINANCIAL CRISIS

Summary: The article presents the changing, under the influence of financial crisis, strategy of a real estate developer from Lower Silesia. In order to show significant changes in the way of doing business the author attempts to identify the key behaviours of the company before the crisis, during the crisis, and after returning to relatively normal situation,. The priority was to identify the conclusions reached by the managers of the company. The main source of information were "face to face" interviews with representatives of top management. The article is an attempt to present the view of the financial crisis from the perspective of practitioners in real estate development area.