

# H1 2017

---

# CRE in POLAND

Rynek nieruchomości  
komercyjnych w Polsce  
w 1 połowie 2017r.



# POLSKA GOSPODARKA POZOSTAJE W FAZIE WZROSTU

Polska jest największym krajem w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, a jej gospodarka plasuje się na ósmym miejscu wśród wszystkich krajów Unii Europejskiej. Stabilna gospodarka, dobrze wykształcona siła robocza oraz wysoki potencjał wzrostu sprawiają, iż Polska uznawana jest za najbardziej atrakcyjny kierunek inwestycyjny w regionie.

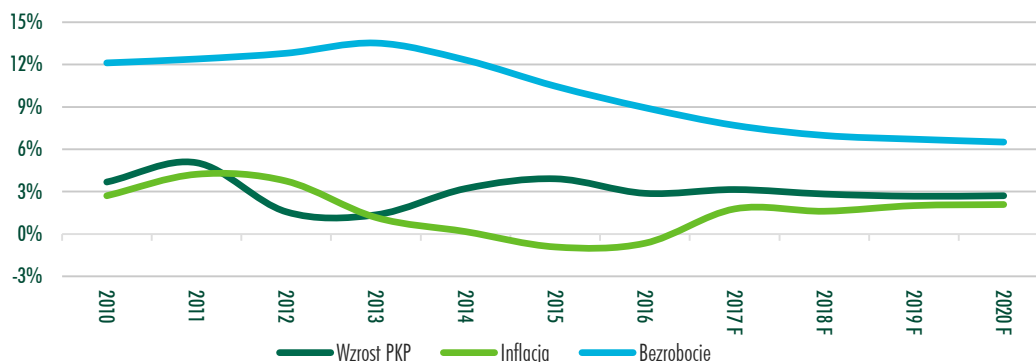
## PERSPEKTYWY GOSPODARCZE

Pomimo faktu, iż niska przewidywalność polityki realizowanej przez obecny rząd wywołuje niepokój u niektórych inwestorów, Polska pozostaje jednym z najbardziej atrakcyjnych kierunków inwestycyjnych w regionie. Wysoki poziom konsumpcji na krajowym rynku, dodatni bilans handlowy oraz dobrze wykształcona siła robocza to główne fundamenty polskiej gospodarki. Ponadto, niewielki wzrost wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, dobre warunki na rynku pracy i korzystniejsza polityka społeczna również przyczyniają się do zwiększenia poziomu konsumpcji. W I kw. 2017 roku wzrost PKB wyniósł 1,1% i przewiduje się, iż do końca 2017 roku wartość ta podskoczy do 3,5% w skali roku. Rynek pracy nadal się rozwija: w czerwcu 2017 roku bezrobocie spadło do rekordowo niskiego poziomu 7,1%, a poziom zatrudnienia i dochód realny wzrastają rocznie o około 3%. Co więcej, w największych miastach takich jak Warszawa, Kraków, Wrocław wysokość stopy bezrobocia szacowana jest na poziomie 2,0% - 3,0%. Ze względu na rosnący popyt na siłę roboczą Polska przyciąga zasoby ludzkie nie tylko zza wschodniej granicy (np. z Ukrainy), ale także młodych pracowników z południa Europy.

Przewiduje się, iż do 2019 roku roczny wzrost PKB będzie oscylował na poziomie 3,3% - 3,5%, co oznacza wynik pozostający powyżej średniej Unii Europejskiej. Ponadto, międzynarodowe agencje ratingowe takie jak Fitch czy S&P potwierdzają stabilne prognozy dla Polski, co świadczy o pozytywnym stanie polskiej gospodarki. Pomimo faktu, iż rząd PiS wprowadził nowe zapisy w odniesieniu do krajowej polityki społecznej, stosunek długu publicznego do PKP wyniósł 54,4% i utrzymał się na poziomie zapewniającym margines bezpieczeństwa. Budżet państwa pozostaje pod kontrolą dzięki zmniejszeniu luki podatkowej oraz zwiększeniu dochodów budżetowych.

Wyniki odnotowane przez polską gospodarkę utrzymują się od początku roku na stałym, wysokim poziomie. Spadająca stopa bezrobocia łagodzi skutki inflacji, co oznacza, iż konsumpcja nadal będzie głównym czynnikiem napędzającym wzrost w 2017 roku. Prognozy dla polskiej gospodarki są stabilne i pozytywne, co zachęca coraz więcej nowych podmiotów do inwestowania w Polsce.

Rysunek 1: Prognozy gospodarcze dla Polski

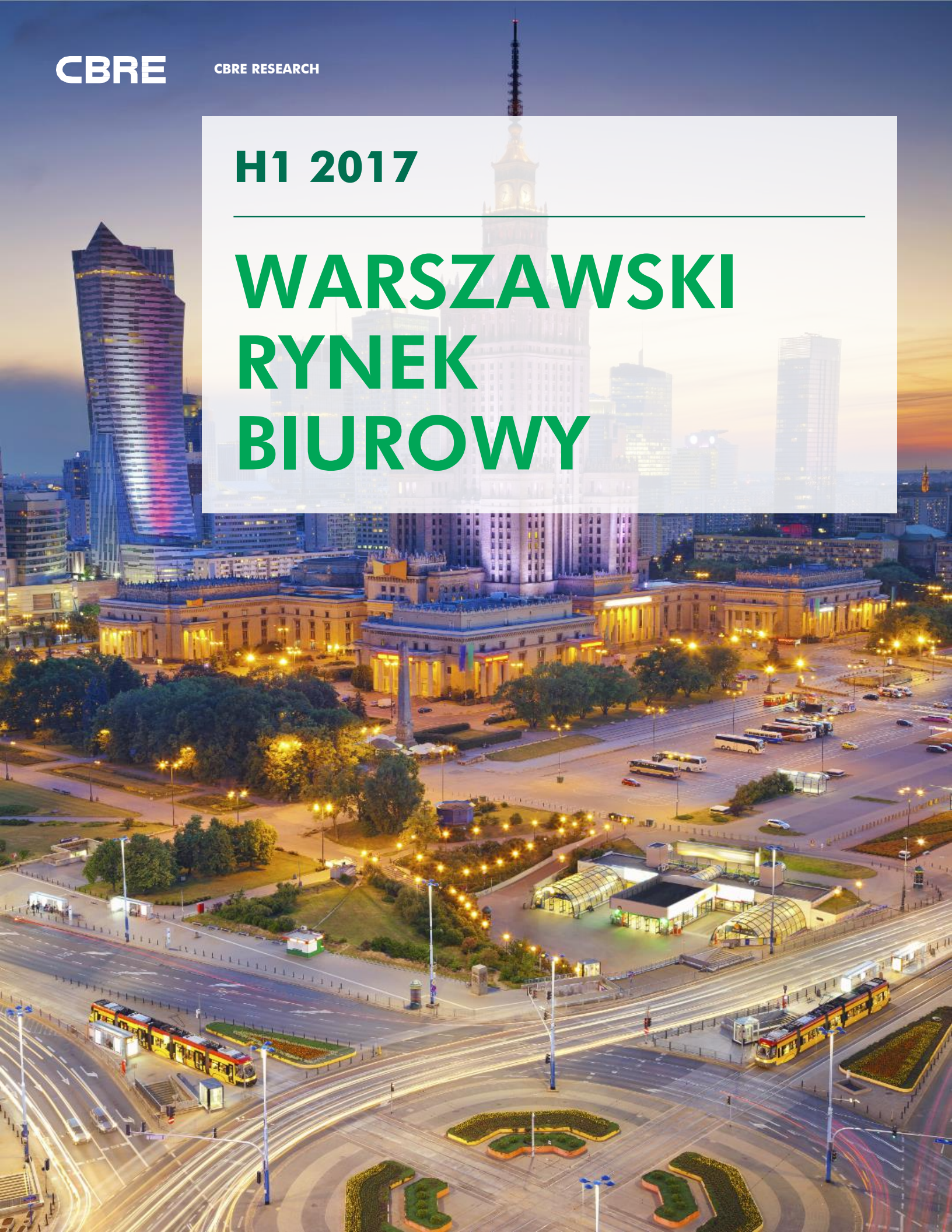


Źródło: Oxford Economics, Główny Urząd Statystyczny, 2017 r.

H1 2017

---

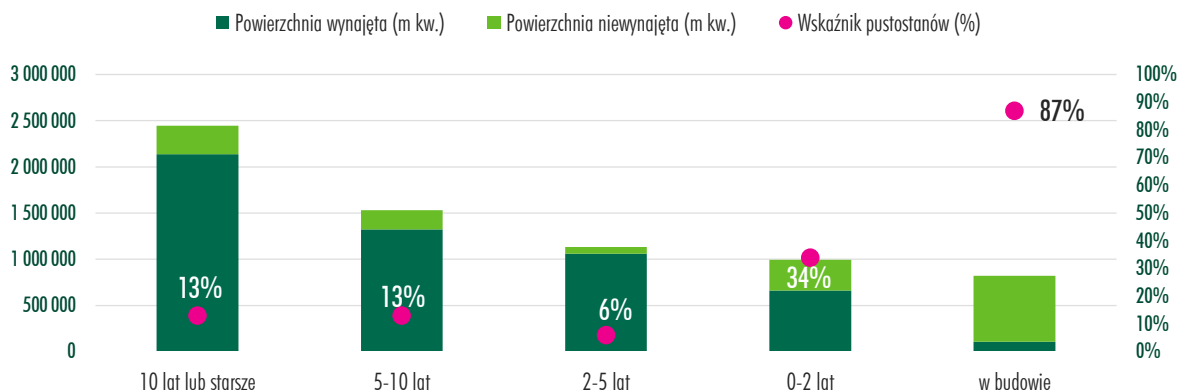
# WARSZAWSKI RYNEK BIUROWY



# WARSZAWA – W GRUPIE NAJBARDZIEJ AKTYWNYCH RYNKÓW W EUROPIE

Na przestrzeni ostatniej dekady Warszawa wprowadziła znaczne ulepszenia w swojej infrastrukturze drogowej, a liczba jej ludności cały czas rośnie. W najbliższych latach zmiany te przyczynią się do dalszego wzmocnienia pozycji Warszawy jako tętniącego życiem rynku biurowego. W chwili obecnej rynek warszawski jest niezmiernie aktywny i konkurencyjny, a panująca na nim sytuacja jest niezwykle korzystna dla najemców, dzięki czemu ma on dużo do zaoferowania zarówno nowym, jak i już obecnym na nim graczom.

Rysunek 2: Wskaźnik pustostanów z uwzględnieniem wieku warszawskich budynków biurowych



Źródło: CBRE, II kw. 2017 r.

## PODAŻ

Od czasu kryzysu finansowego w 2008 roku na warszawskim rynku biurowym nieprzerwanie pojawiają się nowe budynki. W ubiegłym roku zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej przekroczyły poziom 5 mln m kw., co oznacza, iż w przeciągu ostatnich 10 lat wolumen zasobów podwoił się. Przewiduje się, że jeżeli poziom rocznej podaży nowej powierzchni będzie nadal rosł w tempie odnotowanym w ciągu ostatniej dekady, to do roku 2027 całkowite zasoby podwoją się i osiągną poziom 10 mln m kw. W porównaniu z innymi miastami w regionie Europy Środkowo-Wschodniej Warszawa jest jednym z najdynamiczniej rozwijających się rynków.

W samej Warszawie w budowie znajduje się obecnie 820 000 m kw., a w miastach regionalnych jest to ponad 1 mln mkw.

Ta wyjątkowa sytuacja, będąca następstwem silnego popytu napędzającego inwestycje spekulacyjne, powoduje, iż wskaźnik pustostanów wzrasta, a zahamowany został wzrost stawek czynszu. Biorąc pod uwagę wszystkie powyższe czynniki, rynek warszawski przedstawia sobą korzystną opcję dla najemców, którzy czerpią tu ze stale rozrastającej się różnorodnej oferty najmu na zachęcających warunkach. W porównaniu ze stolicami Zachodniej Europy w Warszawie nadal jest miejsce na dalszy rozwój, zarówno pod względem wolumenu, jak i jakości i oryginalności powierzchni biurowej.

**PUSTOSTANY**

Na koniec II kw. 2017 roku blisko 90% powierzchni będącej w budowie stanowiły inwestycje spekulacyjne, co wskazuje na wysoki poziom optymizmu wśród deweloperów. Gdy spojrzymy na wskaźnik powierzchni niewynajętej dla budynków w różnym wieku (rysunek 2 powyżej), średni wskaźnik powierzchni niewynajętej jest zdecydowanie niższy dla budynków w wieku 2-5 lat. To w tym właśnie okresie dochodzi do zakończenia procesu komercjalizacji lub jest on wtedy w końcowej fazie i najatrakcyjniejsze wynajęte budynki stają się interesujące z punktu widzenia potencjalnych inwestorów.

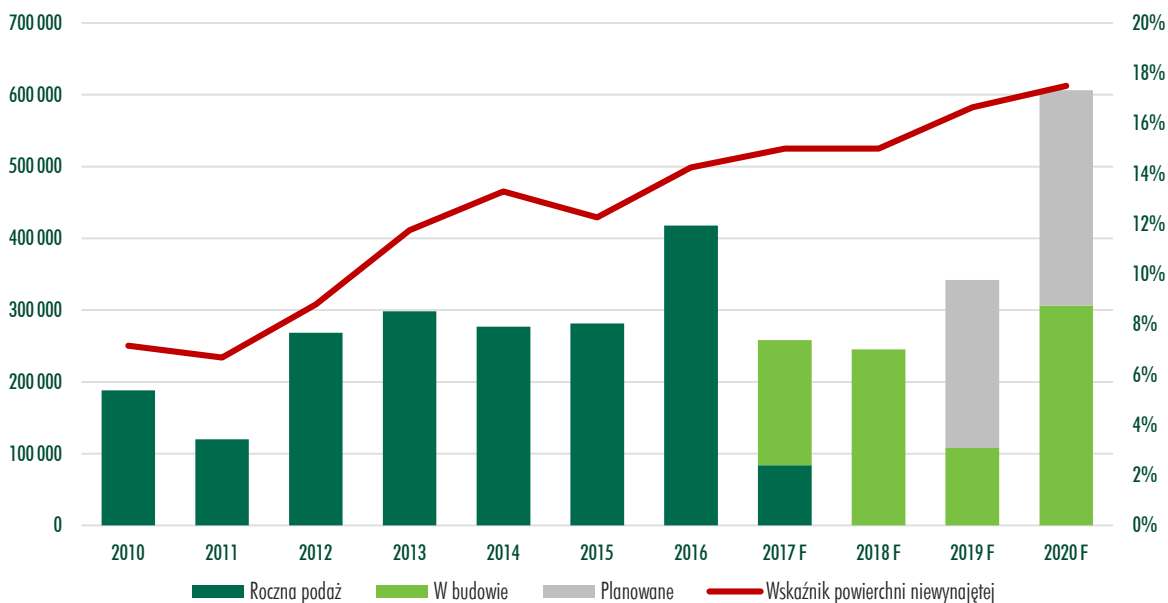
Ze względu na utrzymujący się trend realizacji inwestycji spekulacyjnych oraz przeprowadzki najemców ze starszych do nowszych budynków wskaźnik powierzchni niewynajętej w Warszawie utrzymuje się na poziomie ok. 14% (13,9% na koniec II kw. 2017 roku).

Jeżeli poziom absorpcji nowej powierzchni biurowej utrzyma się na obecnym poziomie, to wskaźnik powierzchni niewynajętej będzie wzrastał co najmniej do połowy 2021 roku. Jednakże nie powinien on przekroczyć poziomu ok. 17 - 18%.

W 2018 spodziewany jest chwilowy spadek wskaźnika powierzchni niewynajętej. Jednakże w 2020 na rynku zostaną oddane do użytku duże projekty obecnie będące w trakcie budowy, takie jak Varso, The Warsaw Hub lub Skyliner.

W długim okresie jednakże, układ sił pomiędzy wynajmującymi a najemcami powinien powoli wrócić do równowagi za sprawą coraz niższej dostępności terenów inwestycyjnych i stopniowego spadku poziomu pustostanów.

Rysunek 3: Podaż nowoczesnej powierzchni biurowej w Warszawie



Źródło: CBRE, II kw. 2017 r.

**POPYT**

W pierwszym półroczu 2017 roku wolumen transakcji odnotowany na rynku warszawskim był na poziomie podobnym do tego z pierwszego półrocza 2015, kiedy to wielkość powierzchni wynajętej osiągnęła rekordowy poziom 834 000 m kw. Znaczącą część transakcji zawartych w 2015 roku stanowiły przedłużone umowy najmu z lat 2010-2011, co było następstwem spowolnienia wywołanego kryzysem finansowym w 2008 roku. W pierwszym półroczu 2017 roku wysoki wolumen zawartych transakcji wynikał raczej ze wzrostu organicznego, niż był następstwem transakcji zawartych przed 5 laty. Jeżeli poziom popytu w drugim półroczu utrzyma się na poziomie podobnym do tego odnotowanego w pierwszym półroczu, w całym 2017 roku możemy spodziewać się rekordowej wielkości powierzchni wynajętej.

**CZYNsze**

w procesie negocjacyjnym zaobserwowane w przeciągu kilku ostatnich lat przełożyły się na stopniowe obniżenie czynszów umownych na warszawskim rynku. Rynek najemcy, z którym mamy teraz do czynienia, wpływa na wielkość zachęt finansowych, długość okresów zwolnień z płatności czynszu oraz wysokość udziału wynajmujących w kosztach wykończenia powierzchni, co w efekcie prowadzi do obniżenia warszawskich stawek czynszów efektywnych. Na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy czynsze umowne za najatrakcyjniejsze nieruchomości utrzymywały się na stałym poziomie szacowanym na 23,00 EUR/m. kw./m-c. Jako że podaż najwyższej jakości obiektów biurowych w centralnej dzielnicy biznesowej pozostanie ograniczona aż do roku 2020, kiedy to HB Reavis ma oddać do użytku obiekt Varso, czynsze umowne za najatrakcyjniejsze nieruchomości najprawdopodobniej się nie zmienią.

Tabela 4: Stawki czynszowe w Warszawie

STAWKI CZYNszOWE	CENTRUM	POZA CENTRUM
Maksymalne stawki umowne za najlepsze powierzchnie (mies./mkw.)	€ 23.00	€ 15.50
Maksymalne stawki efektywne za najlepsze powierzchnie (mies./mkw.)	€ 19.00	€ 12.50
Maksymalne stawki umowne za powierzchnie klasy B (mies./mkw.)	€ 18.00	€ 14.00
Maksymalne stawki efektywne za powierzchnie klasy B (mies./mkw.)	€ 15.00	€ 12.00

Źródło: CBRE, 2 kw. 2017

**PROGNOZY**

Warszawski rynek biurowy cały czas dynamicznie się rozwija, a wysoki wolumen powierzchni biurowej będącej obecnie w budowie w ramach inwestycji spekulacyjnych wskazuje na wysoki poziom optymizmu deweloperów co do panującej na rynku sytuacji. Zmiany polityczne, które miały miejsce, te nadal zachodzące i przewidywane w przyszłości w Polsce, Unii Europejskiej i Stanach Zjednoczonych, nie wpłynęły na podaż w tak mocnym stopniu jak kryzys finansowy w 2008 roku i nie oczekuje się, aby miało się to zmienić.

Tempo wzrostu podaży nowej powierzchni jest nieco szybsze od tempa wzrostu popytu, co będzie miało wpływ na wysokość wskaźnika powierzchni niewynajętej, który zgodnie z przewidywaniami wzrastać będzie do połowy 2021 roku. Do momentu oddania do użytku przez HB Reavis obiektu Varso na rynku warszawskim nie oczekuje się zmian w stawkach czynszów umownych za najatrakcyjniejsze nieruchomości, jednakże możliwy jest kilkuprocentowy spadek średnich stawek czynszu.

Pomimo wysokiego poziomu podaży i rosnącego wskaźnika powierzchni niewynajętej, które w przyszłości mogą okazać się wyzwaniem dla warszawskiego rynku, nadal pozostaje on w fazie wzrostu.

**CBRE**

CBRE RESEARCH

**H1 2017**

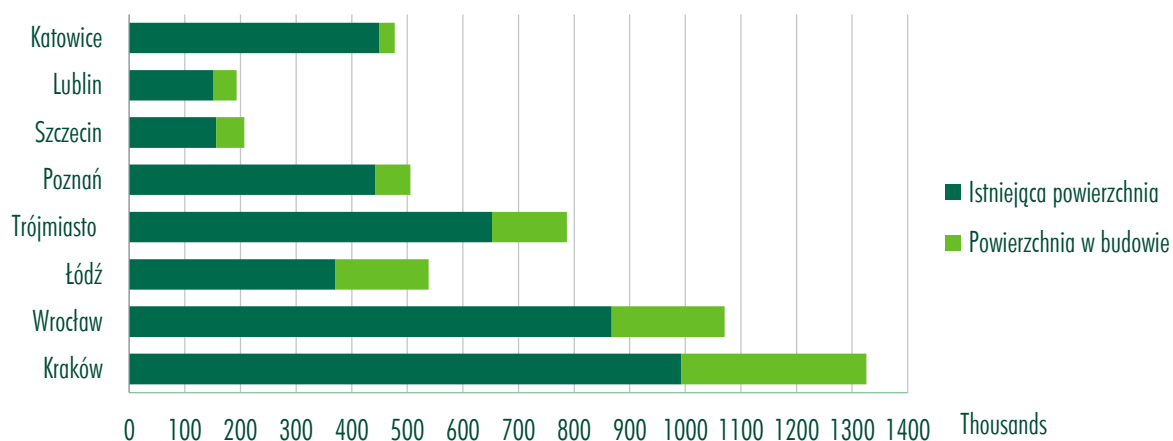
---

**REGIONALNE  
RYNKI  
BIUROWE**

# ROSNĄCY POPYT I SPADAJĄCE WAKATY W REGIONACH

Na prawie wszystkich regionalnych rynkach biurowych w Polsce mamy do czynienia z wyraźnym wzmożeniem aktywności najemców. Znajduje to odzwierciedlenie w znaczącym spadku wskaźnika powierzchni niewynajętej odnotowanym w pierwszym półroczu 2017 roku na poszczególnych rynkach, a także zdecydowanym wzroście poziomu absorpcji netto w największych miastach regionalnych.

Rysunek 4: Całkowite zasoby biurowe na regionalnych rynkach biurowych



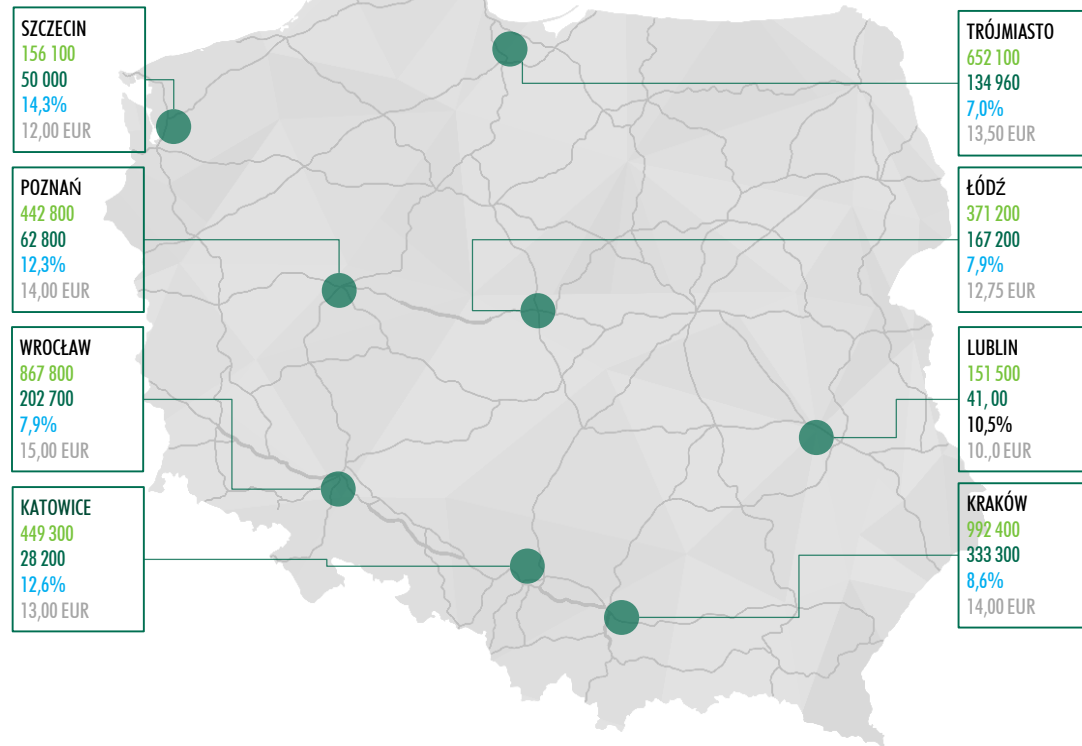
Źródło: CBRE, II kw. 2017 r.

## PODAŻ

Na koniec pierwszego półrocza 2017 roku całkowite zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej w miastach regionalnych przekroczyły poziom 4 mln m kw., gdzie liderem jest Kraków oferujący około 992 000 m kw. nowoczesnej powierzchni biurowej. W II kw. 2017 roku na regionalnych rynkach biurowych oddano do użytku blisko 87 800 m kw. powierzchni w ramach 13 projektów. Najbardziej aktywnym rynkiem pod względem nowej podaży był Kraków, w którym oddano do użytku blisko 50 000 m kw. nowoczesnej powierzchni biurowej w ramach 7 projektów. Ponadto, w budowie znajduje się kolejne 68 inwestycji o łącznej powierzchni ponad 1 mln m kw., gdzie planowane terminy ukończenia przypadają na lata 2017-2019. Rosnąca liczba obiektów w budowie w miastach regionalnych jest oznaką, iż rynki te zyskują obecnie na znaczeniu. Największe inwestycje, których oddanie do użytku zaplanowane jest na drugie półrocze 2017 roku to Alchemia III i Olivia Star (obydwa obiekty po 39 000 m kw.) w Trójmieście, główna siedziba mBanku (24 000 m kw.) w Łodzi oraz High Five I i II (23 500 m kw.) w Krakowie.



Rysunek 5: Regionalne rynki biurowe



MIASTO • ZASOBY POWIERZCHNI BIUROWEJ (M KW.) • W BUDOWIE (M KW.) • WSKAZNIK PUSTOSTANÓW  
 • CZYNsze UMOWNE ZA NAJATRAKCYJNIEJSZE NIERUCHOMOŚCI (ZA M KW./M-C)

Źródło: CBRE, II kw. 2017 r.

**PUSTOSTANY**

Silna aktywność najemców w największych miastach regionalnych przekłada się na stosunkowo niski wskaźnik powierzchni niewynajętej, natomiast na mniejszych rynkach odnotowuje się niższy popyt i wyższy wskaźnik powierzchni niewynajętej. Niemniej jednak, najemcy z sektora BPO/SSC, którzy już mają swoje biura w większych miastach regionalnych, coraz częściej poszukują lokalizacji do rozszerzenia swojej działalności na mniejszych rynkach, jako że coraz wyższym stopniu spełniają one wymagania klientów w zakresie dostępności powierzchni i wykwalifikowanej siły roboczej. Na koniec pierwszego półrocza 2017 roku wskaźnik powierzchni niewynajętej w miastach regionalnych był na poziomie 9,4%. W zależności od miasta wskaźnik powierzchni niewynajętej oscylował pomiędzy 7,0% (Trójmiasto) a 14,3% (Szczecin)

### POPYT

W pierwszym półroczu 2017 roku w miastach regionalnych zawarto transakcje najmu obejmujące blisko 331 400 m kw. Popyt na powierzchnię biurową na rynkach regionalnych napędzany jest głównie przez sektor BPO/SSC. Dla najemców wywodzących się właśnie z tego sektora Polska pozostaje jednym z kluczowych kierunków w Europie. Najważniejszymi czynnikami, poza kosztem najmu powierzchni oraz standardem obiektu, wpływającymi na decyzje najemców poszukujących powierzchni biurowej poza Warszawą są dostępność wykształconej siły roboczej, wysokość zarobków, znajomość języków obcych oraz skomunikowanie z innymi miastami. W pierwszym półroczu 2017 roku najpopularniejszymi lokalizacjami były Kraków, Wrocław oraz Trójmiasto i przewiduje się, iż w drugim półroczu 2017 roku w miastach tych zostanie odnotowany równie wysoki poziom zawartych transakcji. Mniejsze rynki biurowe takie jak Łódź, Poznań i Katowice stale zyskują na znaczeniu ze względu na zwiększającą się tam poziom aktywności gospodarczej i coraz sprawniej działającą infrastrukturę.

### CZYNsze

Na koniec pierwszego półroczu 2017 roku czynsze umowne za najatrakcyjniejsze nieruchomości w miastach regionalnych pozostały na poziomie niezmiennym od tego odnotowanego w I kw. 2017 roku i w zależności od miasta oscyływały pomiędzy 10,50 – 15,00 EUR/m kw./m-c. Niski poziom wskaźnika powierzchni niewynajętej w miastach regionalnych, ograniczona ilość powierzchni dostępnej dla najemców w istniejących budynkach, a z drugiej strony wysoki wolumen powierzchni biurowej będącej obecnie w budowie utrzymują czynsze umowne na stałym poziomie. Dlatego też czynsze umowne w najbliższych kwartałach pozostaną na poziomie podobnym do tego odnotowanego na przestrzeni ostatnich dwóch kwartałów.

### PROGNOZY

W pierwszym półroczu 2017 roku poziom aktywności najemców na regionalnych rynkach biurowych przekroczył poziom podaży nowej powierzchni biurowej. Przewiduje się, iż pozytywne wskaźniki rynkowe, optymistyczne prognozy oraz dobre perspektywy makroekonomiczne znajdą odzwierciedlenie w dalszym rozwoju polskich regionalnych rynków biurowych. Aktywność najemców nadal będzie skupiać się głównie na największych miastach regionalnych takich jak Kraków, Wrocław oraz Trójmiasto. Niemniej jednak, mniejsze rynki biurowe takie jak Łódź, Poznań i Katowice skorzystają na ogólnej pozytywnej sytuacji panującej na rynku. Coraz większe zainteresowanie tymi miastami ze strony najemców jest wyraźnie widocznie w liczbie będących obecnie w budowie oraz planowanych dużych inwestycji biurowych. Ponadto, znaczna część najatrakcyjniejszych obiektów, które mają zostać oddane do użytku w drugim półroczu 2017 roku jest już całkowicie wynajęta, co pozwala deweloperom na rozpoczęcie realizacji kolejnych inwestycji biurowych.

H1 2017

---

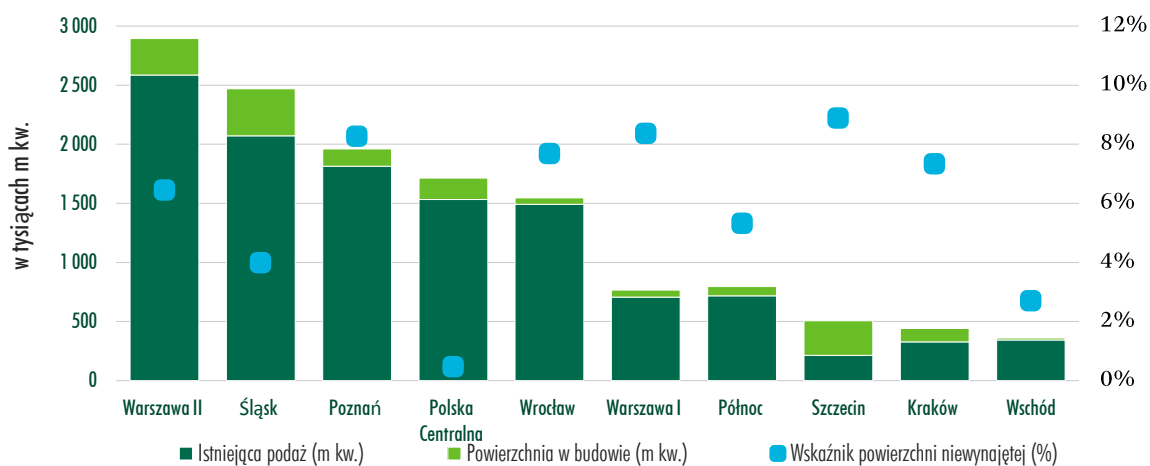
# POLSKI RYNEK PRZEMYSŁOWY I LOGISTYCZNY



# Pomimo dynamicznego rozwoju rynku stawki czynszów przemysłowych utrzymują się na niskim poziomie

Rynek jest nieustannie napędzany wysokim popytem ze strony najemców. Popularne ośrodki rozwijają się, a równocześnie na terenie całego kraju powstają nowe. Spodziewana presja na stawki czynszu i zarobki może doprowadzić do zahamowania dalszego rozwoju.

Rysunek 6: Podaż i wskaźnik powierzchni niewynajętej z podziałem na regiony



Źródło: CBRE, II kw. 2017 r.

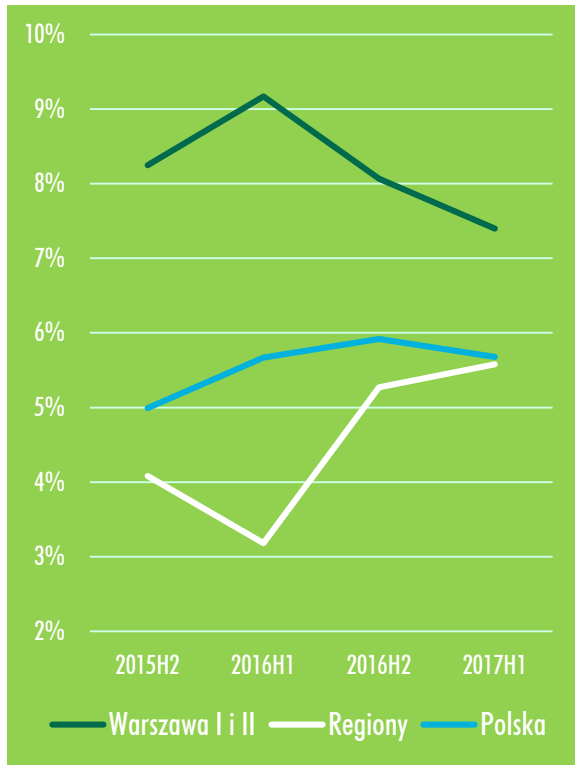
Wyniki odnotowane przez rynek przemysłowy i logistyczny w pierwszym półroczu 2017 roku są potwierdzeniem panującej na nim dobrej koniunktury. Na koniec drugiego kwartału całkowite zasoby przekroczyły poziom 11,8 mln m kw., a na rynkach warszawskim oraz śląskim zasoby nowoczesnej powierzchni przekroczyły poziom 2 mln m kw. Łącznie powyższe rynki wraz z Poznaniem, Polską Centralną oraz Wrocławiem skupiają ponad 80% całkowitej podaży w Polsce.

Największą grupę aktywnych najemców tworzą firmy z sektora handlowego oraz produkcyjnego. Dynamiczny rozwój branży e-commerce przekłada się na popyt na wielkopowierzchniowe centra dystrybucji umiejscowione w łatwo dostępnych, niskokosztowych lokalizacjach. Zawarte w ostatnim czasie przez Amazon, H&M czy Zalando największe transakcje najmu są potwierdzeniem tego trendu. Na przestrzeni ostatnich kwartałów duże powierzchnie magazynowe zostały objęte również przez sieci handlowe z branży budowlano-dekoracyjnej oraz spożywczej takie jak OBI, Castorama, JMP, Żabka, Stokrotka i wiele innych.

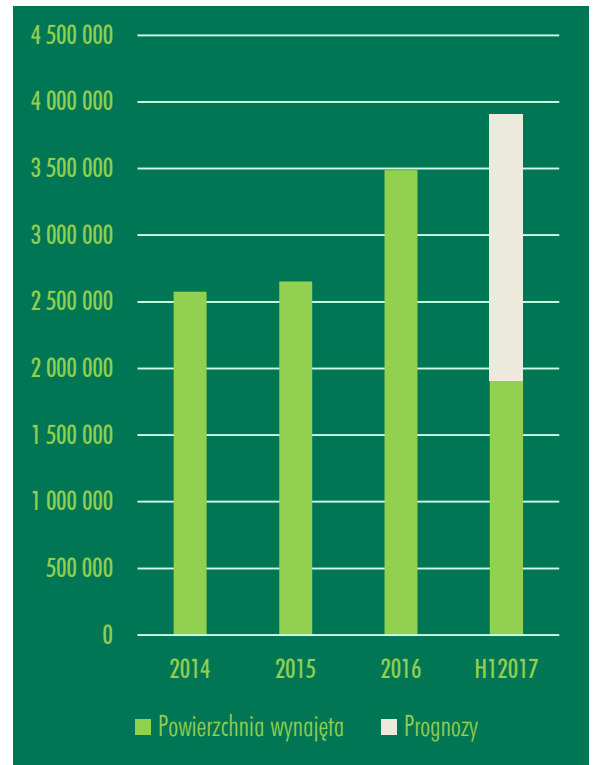
Druga grupa aktywnych najemców wywodzi się z sektora motoryzacyjnego. Mamy tu najczęściej do czynienia z obiektami przemysłu lekkiego gigantów takich jak BMW czy Toyota. Producenci artykułów gospodarstwa domowego, między innymi BSH i Electrolux, również zdecydowali się na objęcie większych powierzchni.

Konsekwencją dynamicznego rozwoju w sektorze produkcyjnym oraz logistycznym w największych regionach kraju jest ograniczona dostępność siły roboczej, co z kolei doprowadziło do przeniesienia zainteresowania inwestorów na nowe obszary, np. Szczecin. Dzięki trwającej obecnie budowie dwóch wielkopowierzchniowych centrów dystrybucyjnych dla firm z sektora e-commerce (Zalando oraz Amazon) do końca roku zasoby powierzchni przemysłowej w regionie szczecińskim zwiększą się o 290 000 m kw., co oznacza ponad dwukrotny wzrost istniejącej podaży. Dodatkowo uaktywnił się też rynek krakowski, na którym w budowie znajduje się obecnie ponad 113 000 m kw. powierzchni w ramach 6 obiektów.

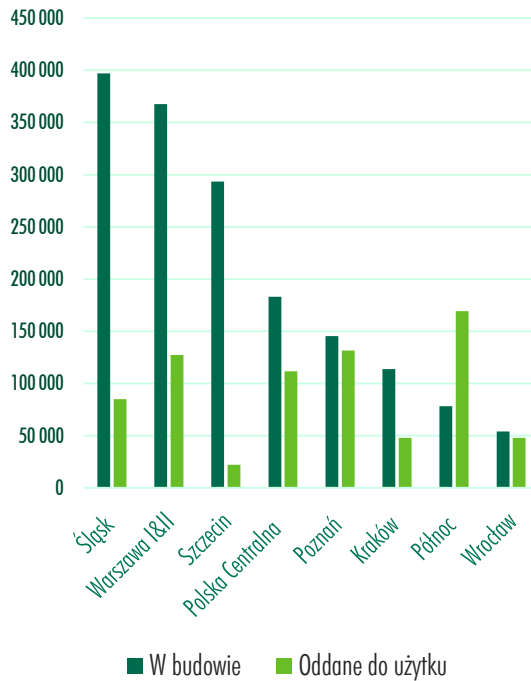
Rysunek 7: Wskaźnik powierzchni niewynajętej



Rysunek 8: Transakcje najmu w odniesieniu do powierzchni przemysłowej (m kw.)



Rysunek 9: Nowa powierzchnia (m kw.)



Źródło: CBRE, II kw. 2017 r.

Rysunek 10: Wybrane transakcje najmu w pierwszym półroczu 2017 roku

Projekt	Najemca	Wielkość powierzchni (m kw.)
Panattoni BTS Sosnowiec	Amazon	135 000
BTS Central Poand	Castorama	102 000
Panattoni BTS Central Poland	BSH	79 000
Panattoni BTS Bolesławiec	H&M	60 000
P3 Piotrkow Trybunalski	K+N	56 000
BTS Lodz	OBI	51 000
Goodman BTS Swiecko	BMW	32 000
Segro Logistics Park Strykow	Arvato	30 000

---

# + 11%

## Zasoby powierzchni przemysłowej i logistycznej (11,8 mln m kw.), zmiana r/r

---

W przeciągu jedynie pół roku oddano do użytku blisko 783 000 m kw., a w budowie znajduje się ogromny wolumen powierzchni sięgający blisko 1,6 mln m. kw. Główne polskie rynki rozwijają się równoległe do stosunkowo nowych ośrodków. Warszawa, Szczecin oraz Śląsk wykazują największą aktywność pod względem nowych inwestycji, zarówno jeżeli chodzi o obiekty typu BTS, jak i inwestycje spekulacyjne. Deweloperzy rozbudowują istniejące obiekty oraz dokonują zakupów nowych terenów pod inwestycje w sprawdzonych i popularnych lokalizacjach, a także na młodych i obiecujących rynkach, na których brak jest obecnie wysokiej klasy magazynów i obiektów przemysłu lekkiego, a do których zaliczają się Lublin, Rzeszów, Zielona Góra, Opole, Kielce, Kalisz, Krosno Odrzańskie, Nowa Sól.

---

# -0,4 pp

Wskaźnik powierzchni niewynajętej (5,7%), zmiana k/k

---

Dostępność powierzchni przemysłowej i magazynowej jest nadal niewielka. Na koniec II kw. 2017 roku średni wskaźnik powierzchni niewynajętej spadł do poziomu 5,7%. Najniższe wskaźniki powierzchni niewynajętej występują w regionie Polski Centralnej i Śląska. W większości tych lokalizacji wskaźnik powierzchni niewynajętej utrzymuje się na poziomie poniżej 10%. Mamy do czynienia z wysoką absorpcją nowej powierzchni, gdzie tylko w pierwszym półroczu wyniosła ona blisko 800 000 m kw. (całkowita absorpcja w roku 2016 wyniosła 953 000 m kw.).

---

# + 26%

## Poziom popytu w pierwszym półroczu 2017 roku (1,9 mln m kw.), zmiana r/r

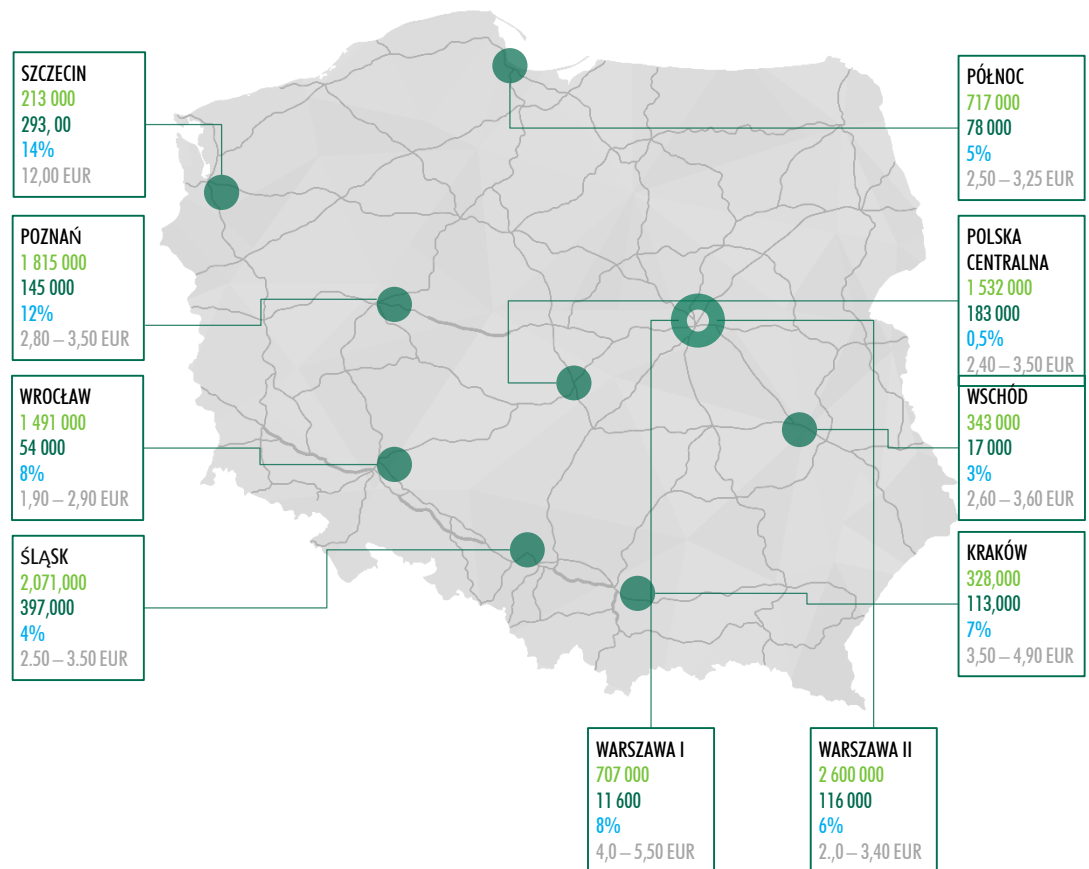
---

Odnotowany w ubiegłym roku rekordowy wolumen powierzchni wynajętej zostanie w 2017 roku najprawdopodobniej przekroczony i osiągnie wielkość 4 mln m kw. Pierwsze półrocze tego roku to 1,9 mln m kw. wynajętej powierzchni, z czego 26% stanowiły transakcje typu BTS, 45% to nowe umowy, a 23% to umowy przedłużone. Polska Centralna i Śląsk przyciągają największą ilość inwestorów ze względu na dobre połączenie z innymi regionami oraz ogromne zasoby siły roboczej. Północ Polski również odnotowała znaczny wzrost w wolumenie powierzchni wynajętej, co wynika z faktu, iż w regionie tym otworzyło swoje centra kilku operatorów logistycznych.





Rysunek 11: Ośrodki logistyczne w Polsce



Źródło: CBRE, II kw. 2017 r.

ÓŚRODEK • ZASOBY (M KW.) • – W BUDOWIE (M KW.) • WSKAŹNIK POWIERZCHNI NIETYNYJĘTEJ • CZYNSZE UMOWNE ZA NAJATRAKCYJNIEJSZE NIERUCHOMOŚCI (ZA M KW./M-C)

**CZYNsze**

Zasadniczo czynsze umowne utrzymują się na stałym poziomie pomimo spadku wskaźnika powierzchni niewynajętej i rosnącego popytu. W głównych polskich ośrodkach przemysłowych i logistycznych stawki czynszów oscylują pomiędzy 2,40 a 3,90 EUR/m. kw./m-c. Warszawski ośrodek miejski jest najdroższą lokalizacją w Polsce, gdzie czynsze umowne kształtują się na poziomie 4,00-5,50 EUR/m kw./m-c. Mamy do czynienia ze znacznymi zachętami ze strony deweloperów, a ponadto zauważalne są również duże różnice pomiędzy czynszami umownymi i efektywnymi, szczególnie w odniesieniu do nowych powierzchni.

**PROGNOZY**

Rynek przemysłowy i logistyczny nadal rozwija się w imponującym tempie. W porównaniu z innymi krajami Polska jest jedną z najatrakcyjniejszych lokalizacji logistycznych w Europie. Wolumen powierzchni wynajętej (czyli całość zawartych transakcji najmu z wyłączeniem umów przedłużonych) na poziomie 1,9 mln m kw. odnotowany w przeciągu zaledwie pierwszych 6 miesięcy roku jest odzwierciedleniem potencjału polskiego rynku na przyszłość.

Co więcej, niezmiernie intensywna aktywność budowlana jest potwierdzeniem pozytywnego zapatrywania na przyszłość deweloperów. Jedynie 10% budowanej powierzchni to inwestycje spekulacyjne. Deweloperzy wykorzystują obecnie optymistyczne prognozy rynkowe i rozpoczynają budowę spekulacyjnych projektów w sprawdzonych i popularnych lokalizacjach w oparciu o nadal rosnący popyt najemców na nowe powierzchnie. Niezależnie od powyższego, poszukują oni również możliwości inwestycyjnych na nowych rynkach takich jak Bydgoszcz, Toruń, Zielona Góra, Nowa Sól oraz Szczecin, gdzie rynek pracy jest bardziej konkurencyjny niż w lokalizacjach eksplorowanych we wcześniejszych latach. Dalszy rozwój polskiego rynku przemysłowego i logistycznego będzie w dużej mierze zależał od branży e-commerce, która zgodnie z prognozami powinna kontynuować swój gwałtowny rozwój napędzany zmieniającymi się preferencjami zakupowymi konsumentów. Jednakże rynek polski powinien skupić się również na sektorze produkcyjnym i dostępności wysoko wykwalifikowanej siły roboczej. Tak dynamiczny rozwój i wzrost popytu wywołają presję kosztową, która z kolei może w długim horyzoncie czasowym zniechęcić nowych inwestorów. Wyzwaniem tutaj będzie przekształcenie rynku z rynku niskokosztowego w rynek wysokiej jakości.

Rysunek 12: Rynek przemysłowy - podsumowanie

	WARSZAWA I	WARSZAWA II	RYNKI REGIONALNE	POLSKA
Zasoby	707 000 m kw.	2 586 000 m kw.	8 511 000 m kw.	11 805 000 m kw.
Powierzchnia oddana do użytku w pierwszym półroczu	11 620 m kw.	115 720 m kw.	655 000 m kw.	783 000 m kw.
Powierzchnia w budowie	58 000 m kw.	309 000 m kw.	1 282 000 m kw.	1 649 000 m kw.
Wskaźnik powierzchni niewynajętej	8,4%	6,4%	5,6%	5,7%
Transakcje najmu w pierwszym półroczu	39 000 m kw.	378 000 m kw.	1 494 000 m kw.	1 911 000 m kw.

Źródło: CBRE, IRF, II kw. 2017 r.



**H1 2017**

---

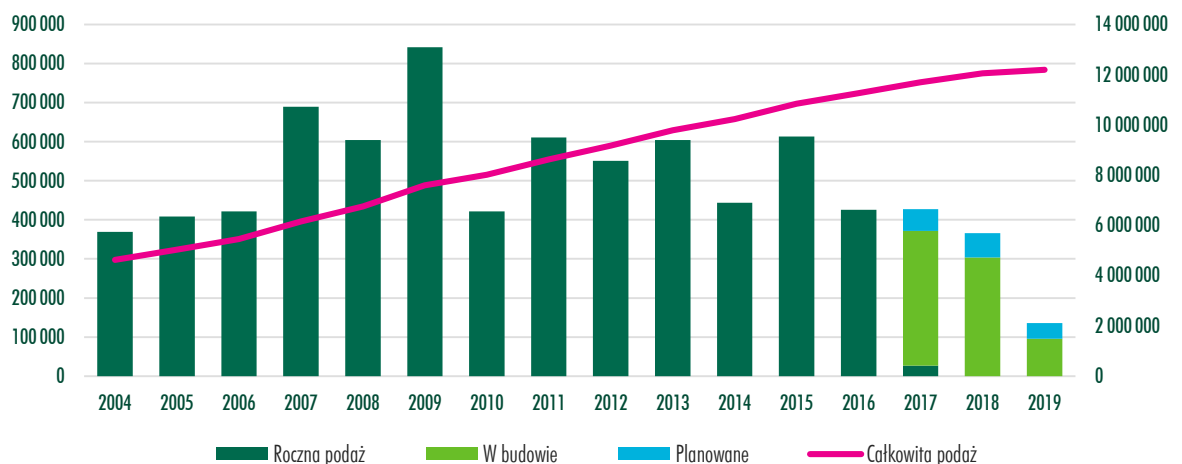
**POLSKI  
RYNEK  
HANDLOWY**



## PLANOWANE I BUDOWANE OBECNIE WIELKOFORMATOWE OBIEKTY ZMIENIĄ HANDLOWĄ MAPĘ POLSKI

Pomimo faktu, iż w pierwszej połowie roku oddano do użytku stosunkowo niewiele nowych obiektów (mniej niż 30 000 m kw. powierzchni najmu brutto), przewiduje się, że bilans końcowy dla 2017 roku osiągnie poziom około 0,5 mln m kw. nowej powierzchni handlowej.

Rysunek 13: Centra handlowe w przygotowaniu na terenie Polski



Źródło: CBRE, II kw. 2017 r.

Do końca pierwszego półrocza 2017 roku całkowity wolumen powierzchni handlowej w Polsce osiągnął poziom 11,3 mln m kw. Zgodnie z przewidywaniami pierwsze półrocze bieżącego roku było spokojne: oddano do użytku i zmodernizowano tylko kilka nowych obiektów handlowych.

Najważniejsze obiekty oddane do użytku w II kw. 2017 roku obejmowały: Tarasy Grabiszyńskie we Wrocławiu (8 500 m kw. powierzchni najmu brutto), Saller Sulechów (5 800 m kw. powierzchni najmu brutto) w Sulechowie (powiat zielonogórski), niewielka modernizacja Auchan Gdańsk (2 300 m kw. powierzchni najmu brutto) oraz część Kalinka Retail Park w Kaliszu (około 3 500 m kw. powierzchni najmu brutto z planowanych 7 500 m kw. powierzchni najmu brutto). W drugim półroczu 2017 roku spodziewany jest duży przyływ

nowej powierzchni handlowej na rynek, jako że w chwili obecnej w budowie znajduje się około 345 000 m kw. powierzchni najmu brutto, których oddanie do użytku zaplanowane jest jeszcze na 2017 rok, a kilka kolejnych projektów, których otwarcie również przewidziane jest na 2017 rok, jest teraz w końcowych fazach planowania.

W drugim kwartale bieżącego roku rozwiązanych zostało kilka zaistniałych w ostatnim czasie kwestii problematycznych, szczególnie w odniesieniu do bankructwa Almy – większość z jej byłych lokalizacji została już objęta przez innych operatorów z branży spożywczej. Oczekuje się, iż wkrótce to samo będzie miało miejsce z byłymi obiektami Praktikera.

## PODAŻ

W pierwszym półroczu 2017 roku do użytku oddanych zostało jedynie kilka nowoczesnych obiektów handlowych. Największe wśród nich to: Tarasy Grabiszyńskie we Wrocławiu (8 500 m kw. powierzchni najmu brutto), Saller Sulechów (5 800 m kw. powierzchni najmu brutto) w Sulechowie (powiat zielonogórski), modernizacja Auchan Hetmańska w Białymstoku (5 800 m kw. powierzchni najmu brutto), niewielka modernizacja Auchan Gdańsk (2 300 m kw. powierzchni najmu brutto) oraz część Kalinka Retail Park w Kaliszu (około 3 500 m kw. powierzchni najmu brutto z planowanych 7 500 m kw. powierzchni najmu brutto).

Forum Gdańsk w Gdańsku (62 200 m kw. powierzchni najmu brutto), Libero w Katowicach (45 000 m kw. powierzchni najmu brutto) oraz Gemini Park Tychy w Tychach na terenie aglomeracji śląskiej (36 000 m kw. powierzchni najmu brutto).

## POPYT

Oczekuje się, iż jeszcze w tym roku na rynku zadebiutują marki takie jak Hamleys, Newbie, House of Air, Max Premium Burgers, a także oferujący pełen asortyment towarów concept store Victoria's Secret. Ponadto, coraz większe zainteresowanie wejściem na polski rynek wykazują marki rosyjskie oraz ukraińskie.

## Polski rynek handlowy jest atrakcyjny z punktu widzenia zarówno nowych operatorów handlowych, jak i już na nim działających marek o ugruntowanej pozycji, które wprowadzają nowe koncepty i formaty sklepów.

Najważniejsze projekty będące w przygotowaniu, których oddanie do użytku zaplanowane jest na 2017 i 2018 rok zlokalizowane są w głównych aglomeracjach i dużych miastach na terenie całej Polski, a wśród nich: Wroclavia we Wrocławiu (64 000 m kw. powierzchni najmu brutto), Galeria Północna w Warszawie (64 000 m kw. powierzchni najmu brutto), IKEA Lublin w Lublinie (57 000 m kw. powierzchni najmu brutto), Serenada w Krakowie (41 000 m kw. powierzchni najmu brutto),

W II kw. 2017 roku swój pierwszy sklep w Polsce otworzyła popularna rosyjska marka modowa befree należąca do Melon Fashion Group.

Jeżeli chodzi o rozwój branży spożywczej, operatorzy hipermarketów i supermarketów opracowują i wprowadzają obecnie zróżnicowane formaty sklepów.

Jednym z widocznych trendów jest coraz większa popularność małych sklepów wielobranżowych oraz dyskontów, które wydają się przedstawiać bardzo atrakcyjną ofertę dla polskich konsumentów. Spodziewane jest wypracowanie nowego formatu małego sklepu wielobranżowego przez Auchan, co miałyby stanowić konkurencję dla konceptów takich jak Carrefour Express, Dino, 1minute czy Żabka. Stokrotka, Carrefour i E.Leclerc planują zwiększenie liczby swoich sklepów, natomiast Tesco zmniejsza zasięg swoich operacji i zamierza skupić się na jakości w kluczowych lokalizacjach.

# + 2%

**Przewidywany wzrost zagęszczenia w dużych aglomeracjach po oddaniu do użytku największych tegorocznych obiektów handlowych (Wroclavia, Ikea Lublin oraz Serenada)**

## CZYNSZE

W odniesieniu do stawek czynszu w polskich obiektach handlowych nie odnotowano znaczących zmian. Różnica pomiędzy stawkami czynszu za najatrakcyjniejsze i nieznacznie mniej atrakcyjne lokalizacje w Warszawie i w pozostałych dużych aglomeracjach pogłębia się, a handlowcy poszukują powierzchni w najlepszych lokalizacjach. Właściciele najatrakcyjniejszych obiektów mogą pozwolić sobie na dyktowanie najemcom własnych warunków, jako że ustawiają się tam kolejki chętnych do najmu powierzchni. W takich warunkach rynkowych centra handlowe niższego standardu, szczególnie te przestarzałe, zmuszone są do wprowadzania znaczących zmian w swojej ofercie.

---

**Stawki czynszu w najatrakcyjniejszych obiektach w Warszawie kształtują się na poziomie 90 – 120 EUR/m kw./m-c, jednakże za najlepsze lokale w najatrakcyjniejszych lokalizacjach w najbardziej prestiżowych obiektach czynsz może osiągnąć poziom nawet 160 – 200 EUR/m kw./m-c i więcej.**

W największych polskich aglomeracjach spodziewana jest stabilizacja czynszów za najatrakcyjniejsze nieruchomości, co wynikać będzie z oddania do użytku nowoczesnych obiektów handlowych oferujących najemcom najwyższą jakość i innowacyjne rozwiązania. Oczekuje się, iż presja rynkowa wywierana na mniej atrakcyjne obiekty będzie wzrastać, co może wpłynąć na stawki czynszu w drugorzędnych lokalizacjach.

**H1 2017**

---

**MSSF 16  
W POLSCE**

# MSSF 16 DOTYCZĄCY LEASINGU OZNACZA GRUNTOWNE ZMIANY W SPRAWOZDANIACH Z SYTUACJI MAJĄTKOWEJ LEASINGOBIORCÓW

Najemcy zobowiązani będą do rozpoznawania nowych aktywów i zobowiązań wynikających z umów traktowanych wcześniej jako leasingi operacyjne

W styczniu 2016 roku Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości opublikowała nowy Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 16 Leasing. Organizacje stosujące MSSF zobowiązane są do stosowania powyższego standardu od okresów sprawozdawczych rozpoczynających się 1 stycznia 2019 roku, a nowy standard zastępuje obowiązujący do tej pory Międzynarodowy Standard Rachunkowości 17 Leasing. MSSF 16 będzie istotnie wpływać na sprawozdania finansowe najemców.

## ZMIANY DLA LEASINGOBIORCÓW

MSSF 16 znosi klasyfikację umów leasingowych na leasing finansowy oraz leasing operacyjny dla leasingobiorców. Zamiast tego standard wprowadza jeden model dla wszystkich umów leasingowych. Nowy model zobowiązuje leasingobiorców do rozpoznania aktywa z tytułu prawa do użytkowania przedmiotu leasingu oraz zobowiązania leasingowego z tytułu płatności rat leasingowych. Jednakże dla aktywów o niskiej wartości i krótkoterminowych umów leasingowych nowy standard przewiduje wyjątki i pozwala leasingobiorcy ujmować raty leasingowe jako koszty w rachunku zysków i strat, podobnie jak w leasingu operacyjnym według dotychczas obowiązującego MSR 17.

MSSF 16 wprowadza także obowiązek identyfikacji leasingowych i nie-leasingowych komponentów każdej umowy. Komponenty leasingowe powinny zostać ujęte zgodnie z zapisami nowego standardu, i może się okazać, że takie komponenty będą identyfikowane w umowach, które do tej pory nie były postrzegane jako umowy leasingowe.

## WPŁYW NA SPRAWOZDANIE FINANSOWE LEASINGOBIORCY ORAZ NA WSKAŹNIKI FINANSOWE

Wprowadzane zmiany w wielu przypadkach będą wymagały rozpoznania w sprawozdaniu finansowym najemcy aktywa i zobowiązania leasingowego. Umowy najmu powierzchni biurowej lub magazynowej dotychczas prezentowane jako leasing operacyjny i ewidencjonowane pozabilansowo, zgodnie z MSSF 16 będą ujmowane bezpośrednio w sprawozdaniu z sytuacji finansowej. W rachunku zysków i strat, zamiast rat leasingowych ujmowanych w całości jako koszty operacyjne, wystąpią odpisy amortyzacyjne od aktywów leasingowych, potencjalne odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości aktywa leasingowego oraz, w kosztach finansowych, odsetki od zobowiązań leasingowych.

Ponadto MSSF 16 będzie miał również wpływ na wartość niektórych wskaźników finansowych, m.in. wskaźniki zadłużenia, wskaźnik bieżącej płynności, ROA, EBITDA, EBIT czy wskaźnik pokrycia odsetek. Zmiany wymienionych powyżej wskaźników mogą mieć wpływ na kalkulacje kowenantów w umowach kredytowych, zdolność kredytową oraz koszty finansowania. Leasingobiorcom zaleca się weryfikację warunków istniejących umów kredytowych i przedyskutowanie skutków zmian z kredytodawcami jeszcze przed rozpoczęciem okresu obowiązywania MSSF 16, tak aby uniknąć późniejszych nieporozumień i sporów wynikających z zastosowania nowego standardu.

**ZMIANY DLA LEASINGODAWCÓW**

MSSF 16 nieznacznie tylko wpływa na sposób prowadzenia ksiąg rachunkowych przez leasingodawców, którzy nadal będą klasyfikować leasing jako finansowy lub operacyjny – w formie podobnej do tej przewidzianej w obowiązującym do tej pory MSR 17. Natomiast w zakresie ujawnień w sprawozdaniu finansowym, leasingodawcy będą zobowiązani do prezentowania dodatkowych informacji dotyczących zarządzania ryzykiem w odniesieniu do rezydualnego zaangażowania w aktywa będące przedmiotem leasingu.

**WDROŻENIE ORAZ PRZEJŚCIE DO MSSF 16**

Przedsiębiorcy będą zobligowani do zastosowania MSSF 16 dla okresów sprawozdawczych rozpoczynających się od 1 stycznia 2019 r. i później, jednakże możliwe jest wcześniejsze zastosowanie standardu pod warunkiem równoczesnego zastosowania MSSF 15 Przychody z umów z klientami.

Zastosowanie MSSF 16 po raz pierwszy wymaga retrospektywnego przekształcenia danych porównawczych przy użyciu jednej z dwóch metod: pełnego lub zmodyfikowanego podejścia retrospektywnego.

Korekta nie jest wymagana w odniesieniu do umów leasingu operacyjnego, które do tej pory były ujmowane jako nieruchomości inwestycyjne przy zastosowaniu modelu wartości godziwej zgodnie z MSR 40 Nieruchomości inwestycyjne.

Nowy standard oznacza znaczną zmianę w zakresie sprawozdawczości finansowej z punktu widzenia leasingobiorców i w niektórych przypadkach może w sposób istotny zmienić postrzeganie ich sytuacji majątkowej. W efekcie konieczna może się okazać weryfikacja istniejących strategii biznesowych, a zmiany mogą być także wymagane w procesach księgowo – finansowych. Biorąc pod uwagę zakres potencjalnych zmian, tylko odpowiednio wczesna ocena wpływu nowego standardu pozwoli na jego efektywne wdrożenie.

Rysunek 14: Porównanie MSR 17 i MSSF 16

	MSR 17		MSSF 16 (po stronie leasingobiorcy)	
	Leasing finansowy	Leasing operacyjny	Aktywa niskocenne lub umowy krótkoterminowe	Pozostałe leasingi
Aktywa	✓			✓
Pasywa	✓			✓
Aktywa/zobowiązania pozabilansowe		✓	✓	
Amortyzacja / odpisy aktualizujące	✓			✓
Koszty operacyjne (bez amortyzacji)		✓	✓	
Koszty finansowe	✓			✓

- ▶ pełne podejście retrospektywne - wymaga przekształcenia danych porównawczych zgodnie z MSR 8 Zasady (polityka) rachunkowości, zmiany wartości szacunkowych i korygowanie błędów;
- ▶ zmodyfikowane podejście retrospektywne nie wymaga przekształcenia danych porównawczych, a skutki zastosowania nowego standardu po raz pierwszy są ujmowane jako korekta odpowiedniego składnika kapitałów własnych (najczęściej zysków zatrzymanych) w bilansie otwarcia sprawozdania finansowego, w którym leasingobiorca pierwszy raz zastosuje nowy standard. Przy tym podejściu najemcy, którzy do tej pory klasyfikowali swoje umowy jako leasing operacyjny zobowiązani będą do rozpoznania zobowiązań finansowych równych bieżącej wartości niezapłaconych rat leasingowych, zdyskontowanych przy użyciu aktualnej krańcowej stopy procentowej dla długu Spółki. Aktywa będące przedmiotem umowy leasingowej mogą być ujmowane w dwojaki sposób: tak jakby MSSF 16 był stosowany od zawsze (przy użyciu bieżącej krańcowej stopy procentowej dla zadłużenia leasingobiorcy) lub wyceniając je w wysokości równej kwocie rozpoznanego zobowiązania leasingowego skorygowanej o ewentualnej przedpłaty lub nadpłaty rat leasingowych ujęte w sprawozdaniu z sytuacji finansowej bezpośrednio przed datą zastosowania nowego standardu po raz pierwszy.

**H1 2017**

---

**POLSKI RYNEK  
INWESTYCYJNY**





# CZY HOTELE TO WSCHODZĄCA GWIAZDA POLSKIEGO RYNKU INWESTYCYJNEGO?



Stosunkowo spokojne pierwsze półrocze 2017 roku zdominowane było przez sektor handlowy i hotelowy, na które przypadło ponad 80% całkowitego wolumenu transakcji zawartych na rynku. Chociaż spadek całkowitego wolumenu transakcji inwestycyjnych był dosyć znaczny, wartość bieżących transakcji czekających na sfinalizowanie jest wysoka i do końca 2017 roku może osiągnąć rekordowy poziom 5 mld EUR.

## DUŻY POPYT NA AKTYWA HANDLOWE

Rynek inwestycyjny w pierwszym półroczu 2017 był zdominowany przez transakcje zawarte w odniesieniu do aktywów handlowych, co jest potwierdzeniem, iż jest to sektor najbardziej atrakcyjny i pożądanym z punktu widzenia inwestorów, w którym popyt zasadniczo dzieli się na dwie kategorie: najatrakcyjniejsze aktywa zlokalizowane w centrum miasta oraz podmiejskie centra handlowe skupione wokół hipermarketów. Sektor handlowy w mniejszych miastach również przyciąga zainteresowanie inwestorów.

Dlatego też całkowity wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze handlowym osiągnął poziom ok. 940 mln EUR, co stanowiło 60% całkowitego wolumenu transakcji inwestycyjnych zawartych w pierwszym półroczu 2017 roku.

Największe transakcje zawarte w odniesieniu do aktywów handlowych w pierwszym półroczu 2017 roku obejmowały zakup portfela IKEA przez fundusz PRADERA (3 nieruchomości w Polsce oraz 14 nieruchomości w Niemczech i we Francji), sprzedaż przez Peakside portfela Fashion House (3 obiekty w Warszawie, Gdańsku oraz w Sosnowcu) na rzecz DAWM, a także terminowa transakcja kupna Galerii Młociny w Warszawie przez Echo Polska Properties i Echo Investment od Master Management Group. Oczekuje się, iż ze względu na bieżące transakcje czekające na sfinalizowanie wolumen transakcji inwestycyjnych zawartych do końca 2017 roku w odniesieniu do aktywów handlowych podwoi się.



**CAŁKOWITY WOLUMEN  
INWESTYCYJNY**

**-24,00%**

Zmiana w porównaniu z H1 2016



**STOPY KAPITALIZACJI DLA  
NAJATRAKCYJNIEJSZYCH  
NIERUCHOMOŚCI BIUROWYCH**

**+5,25%**



**STOPY KAPITALIZACJI DLA  
NAJATRAKCYJNIEJSZYCH  
NIERUCHOMOŚCI HANDLOWYCH**

**+5,15%**



**STOPY KAPITALIZACJI DLA  
NAJATRAKCYJNIEJSZYCH  
NIERUCHOMOŚCI PRZEMYSŁOWYCH**

**+6,00%**

**HOTELE – DYWERSYFIKACJA PORTFELI**

Pierwsze półrocze 2017 roku było czasem niezwykle korzystnym dla inwestorów hotelowych, gdzie wolumen przekroczył rekordowy poziom 340 mln EUR (23% całkowitego wolumenu zawartych transakcji inwestycyjnych). Aktywa hotelowe to nowy sposób na dywersyfikację inwestorskich portfeli, po który sięgają również deweloperzy. Sektor hotelowy pozwala na zawieranie długoterminowych umów najmu (minimum 20 lat), dlatego też wiele nieruchomości biurowo-handlowych przekształca się obecnie w obiekty o funkcji mieszanej z częścią hotelową.

Największe transakcje zawarte w odniesieniu do aktywów hotelowych w pierwszej połowie roku obejmowały sprzedaż portfela Warimpex (5 obiektów w Polsce, 2 w Czechach oraz 1 w Rumunii) na rzecz U City, sprzedaż przez Algonquin hotelu Sheraton Grand w Krakowie na rzecz Invesco, sprzedaż przez LHI hotelu Radisson Blue Centrum w Warszawie na rzecz funduszu Europa Capital, a także sprzedaż przez Skanska Property Poland hotelu Westin w Warszawie na rzecz Al Sraiya Hotels & Hospitality Group z Kataru.

Podsumowując, szacuje się, iż udział inwestycji hotelowych w całkowitym wolumenie transakcji inwestycyjnych może w najbliższych latach wzrosnąć ze względu na 4 500 nowych pokoi hotelowych w samej Warszawie, których oddanie do użytku planowane jest do 2022 roku.

### SPOWOLNIENIE W SEKTORZE BIUROWYM

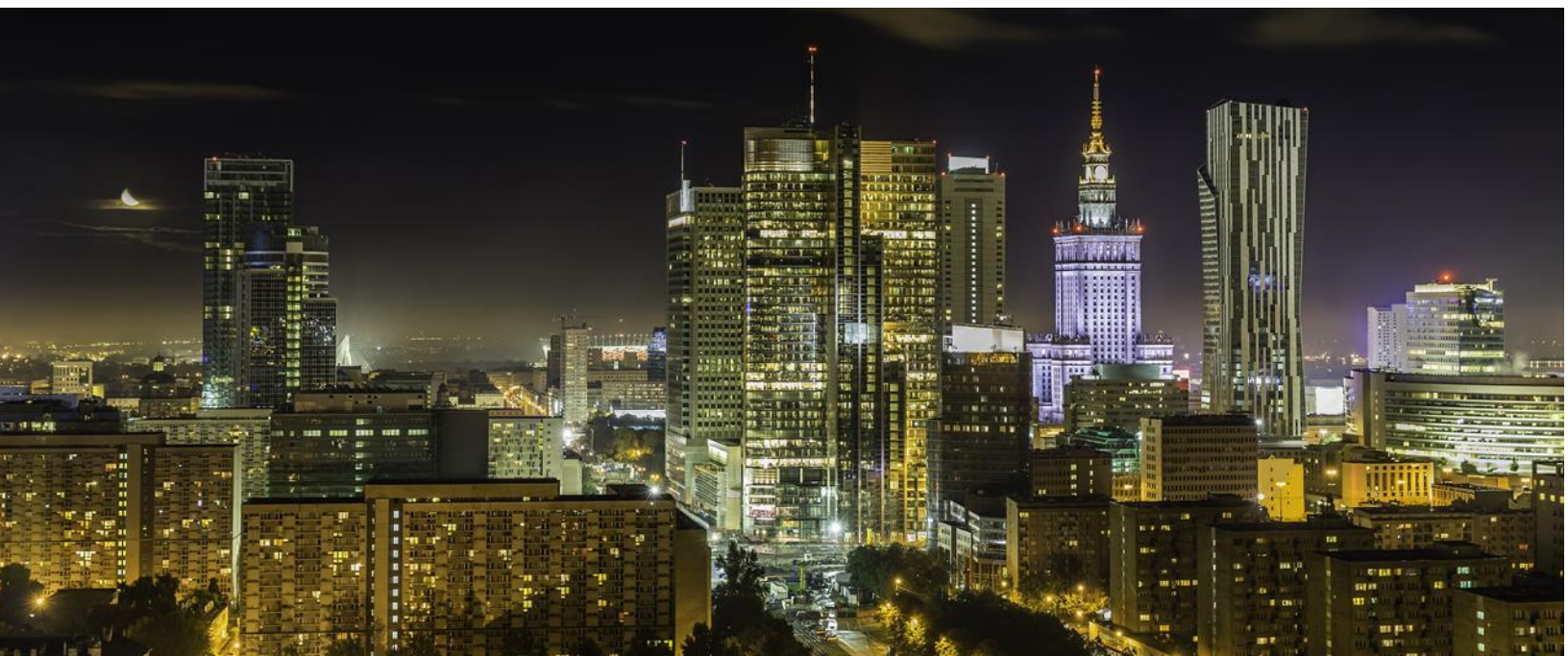
Jeżeli chodzi o wolumen inwestycji w sektorze biurowym, to odnotowano tam chwilowe spowolnienie wywołane ograniczoną podażą oraz kompresją stóp kapitalizacji dla najatrakcyjniejszych nieruchomości. W chwili obecnej większość największych projektów jest jeszcze w budowie, dlatego też szacuje się, iż największa aktywność inwestorów w sektorze biurowym będzie mieć miejsce w latach 2020 – 2021, kiedy to planowane jest oddanie do użytku obiektów Varso, Warsaw Hub oraz Mennica Legacy Tower. W pierwszym półroczu 2017 roku 57% transakcji inwestycyjnych zawartych w odniesieniu do aktywów biurowych miała miejsce na rynku warszawskim, gdzie stopy kapitalizacji dla najatrakcyjniejszych nieruchomości osiągnęły poziom 5,25%.

Największymi transakcjami w sektorze biurowym były transakcje nabycia warszawskiego portfela biurowego CBRE Global Investors (Prosta Office Center oraz Trinity Park II) przez Cromwell, Maraton Business Center w Poznaniu przez Union Investment oraz A4 Business Park III w Katowicach przez Echo Polska Properties.

### POLITYKA MA ZNACZENIE

Rynek inwestycyjny w Polsce znajduje się w fazie wzrostu, a jego przyszłość wygląda obiecująco. Mamy jednak do czynienia z niepewnością polityczną w zakresie interpretacji co do zwrotów podatkowych, a także zakazu handlu w niedzielę i proponowanego podatku od sprzedaży detalicznej. Chociaż przyjęcie nowych ustaw mogłoby mieć negatywny wpływ na sytuację na rynku nieruchomości komercyjnych, największym problemem tutaj jest poziom ryzyka i niepewność, których nie da się dokładnie wycenić. Wielu inwestorów poszukuje odpowiedzi na pytanie, dokąd zmierza obecna sytuacja polityczna i jakie będzie mieć ona przełożenie na ceny.

Podsumowując, przyszłość polskiego rynku inwestycyjnego wygląda optymistycznie, co wynikać będzie z bieżących transakcji czekających na sfinalizowanie. Uwaga skupiona jest głównie na sytuacji politycznej, jednakże bardzo szybko powinniśmy tu uzyskać konkretne odpowiedzi.



## Czy przepisy w zakresie REIT przyczynią się do wzmożenia aktywności na polskim rynku inwestycyjnym? Projekt ustawy wprowadzającej REIT, która ma odmienić polski rynek nieruchomości komercyjnych, jest w trakcie procesu legislacyjnego z planem wejścia w życie od 2018r.

### CO WIADOMO O PROJEKCIE

Spółka rynku wynajmu nieruchomości (ang. REIT) ma działać w formie spółki akcyjnej notowanej na GPW, a jej siedziba lub zarząd powinny znajdować się terytorium Polski. REIT ma być zwolniony z bieżącego opodatkowania CIT w odniesieniu do wskazanych dochodów pochodzących z nieruchomości – będą one opodatkowane dopiero w momencie dystrybucji zysku do inwestorów. Zgodnie z planami Ministerstwa Finansów ustawa o REIT miałyby wejść w życie od 1 stycznia 2018 r. niewykluczone jednak, że data ta ulegnie przesunięciu.

### WYMOGI LICZBOWE DLA REIT

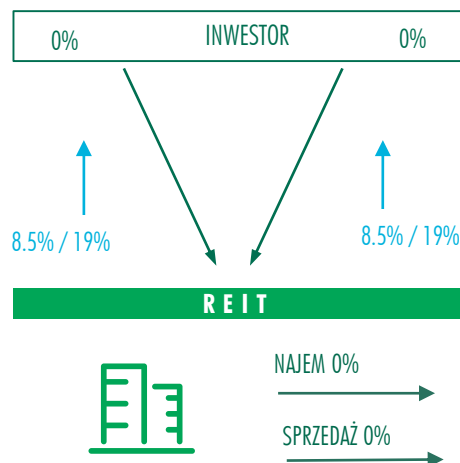
REIT powinien spełniać określone wymagania:

- posiadać co najmniej 3 nieruchomości (bezpośrednio lub poprzez spółki zależne);
- nieruchomości lub udziały w spółkach zależnych powinny stanowić co najmniej 70% wartości bilansowej aktywów REIT;
- wartość bilansowa zobowiązań kredytowych lub pożyczkowych nie może przekraczać 70% wartości bilansowej aktywów REIT;
- nie mniej niż 80% przychodów netto powinno pochodzić ze sprzedaży lub najmu nieruchomości lub udziałów spółek zależnych.

### OPODATKOWANIE

Do dochodów REIT pochodzących z najmu oraz zysku spółek zależnych pochodzącego tego źródła znajdzie zastosowanie obniżona stawka CIT – 8,5%. Pozostałe zyski związane z nieruchomościami będą opodatkowane 19%. Dodatkowo, opodatkowanie określonych źródeł ma zostać przesunięte do momentu dystrybucji zysków do inwestorów. Preferencyjne opodatkowanie będzie jednak uzależnione od spełnienia szeregu dodatkowych warunków.

Rysunek 15: Opodatkowanie REIT-ów



Źródło: CRIDO, 2017

### PODSUMOWANIE

Celem działania REIT jest wypłata regularnej dywidendy na rzecz inwestorów z zysków pochodzących z najmu nieruchomości. Projekt nakłada obecnie obowiązek dystrybucji na poziomie 90% zysku księgowego, co w praktyce może oznaczać, że REIT może nie posiadać wystarczających środków na obsługę zadłużenia czy utrzymanie standardu posiadanych nieruchomości. Nie jest także w 100% jasne jakie szczegółowe dochody podlegać będą preferencjom podatkowym, w tym wg. według obniżonej stawki.

Projekt, pomimo tego, że jest dużo lepszy od pierwszej wersji spotkał się z krytyką (w szczególności ze strony NBP) można zatem się spodziewać jego dalszych zmian. Pytanie czy ustawa o REIT sprostą oczekiwaniom inwestorów pozostaje nadal otwarte, a odpowiedź jest uwarunkowana w głównej mierze tym jaki będzie ostateczny kształt projektu. W szczególności dotyczyć to będzie zmian w ustawie o CIT, od których może zależeć czy REIT staną się atrakcyjnym narzędziem inwestowania czy też będą kolejną zmarnowaną szansą dla rynku.

# Dane kontaktowe

Aby uzyskać więcej informacji na temat świadczonych przez nas usług, prosimy o kontakt z:

**Lukasz Kaładkiewicz**

Advisory & Transaction Services - Office  
+48 501 501 586  
lukasz.kaledkiewicz@cbre.com

**Joerg Kreindl**

Advisory & Transaction Services – Industrial  
Industrial & Logistics CEE  
+48 515 030 050  
joerg.kreindl@cbre.com

**Magdalena Frątczak**

Advisory & Transaction Services - Retail  
+48 508 083 498  
magda.fratzczak@cbre.com

**Sean Doyle**

Investment Properties  
+48 500 070 744  
sean.doyle@cbre.com

**Joanna Mroczek**

Research & Marketing  
+48 500 000 583  
joanna.mroczek@cbre.com

**ADVANTIM****Mateusz Budner**

IFRS 16  
+48 884 708 444  
mateusz.budner@advantim.com.pl  
Advantim Sp. z o.o. Audit sp.k.

Aby uzyskać więcej informacji na temat poszczególnych rozdziałów niniejszego raportu lub w celu uzyskania dostępu do naszych szczegółowych prognoz, prosimy o kontakt z:

**Piotr Pikiewicz**

Investment Research  
+48 785 830 192  
piotr.pikiewicz@cbre.com

**Piotr Paściak**

Office Research  
+48 692 414 839  
piotr.pasciak@cbre.com

**Emilia Filimoniuk**

Industrial Research  
+48 728 437 614  
emilia.filimoniuk@cbre.com

**Krystyna Waszak**

Retail Research  
+48 735 937 612  
krystyna.waszak@cbre.com

**ZMIANY PRAWNE****Mateusz Stańczyk**

Partner – Tax Advisory Services  
+48 600 872 566  
mateusz.stanczyk@taxand.pl  
Crido Taxand Sp. z o.o.

**Mateusz Baran**

Counsel  
+48 883 314 807  
Mateusz.Baran@crido.pl  
Crido Legal J. Ziółek i Wspólnicy Sp. k

Aby uzyskać więcej informacji na temat CBRE Research lub w celu uzyskania dostępu do naszych pozostałych raportów, prosimy o odwiedzenie Global Research Gateway pod następującymi adresami: [www.cbre.com/researchgateway](http://www.cbre.com/researchgateway) , [www.officego.pl](http://www.officego.pl) or [www.industrialgo.pl](http://www.industrialgo.pl)

Disclaimer: CBRE oświadcza, iż informacje zawarte w raportach pochodzą ze źródeł, które uważa za wiarygodne, jakkolwiek prawdziwość informacji nie została przez CBRE zweryfikowana i związku z tym CBRE nie gwarantuje ani nie zapewnia, że informacje te są prawdziwe. Jakiegokolwiek przewidywania, opinie, założenia, oszacowania zawarte w raportach zostały podane jedynie dla przykładu i nie odzwierciedlają aktualnej ani przyszłej sytuacji na rynku. Ani CBRE ani jakiegokolwiek jej reprezentant, lub pracownik CBRE nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez Klienta powstałe na skutek wykorzystania w jakiegokolwiek sposób raportów w całości lub w części.