

Rynek nieruchomości biurowych 2q19

- W 1h19 nowa podaż, wzrost zasobów i absorpcja były niższe r/r zarówno w regionach, jak i na rynku stołecznym. W regionach absorpcja była niższa od przyrostu zasobów, tym samym podwyższył się poziom oraz współczynnik pustostanów. Spadek nowej podaży jest przejściowy - do końca 2020 podaż ponownie wzrośnie, osiągając rekordowe poziomy blisko 1 mln m².
- Mimo deficytu absorpcji, wolumen podpisanych umów najmu w 1h19 wzrósł r/r, a perspektywy dla rynku pozostają bardzo pozytywne.
- Na koniec 1h19 zasoby na analizowanych rynkach zbliżyły się do 10,7 mln m², pod koniec roku zasoby przekroczą 11 mln m².
- W 1h19 nowa podaż powierzchni biurowych była w kraju niższa o 25% r/r i wyniosła ponad 321 tys. m². Nowa podaż była niższa o 21% od średniej z lat 2016-19.
- Zdecydowanie najgłębszy spadek nowej podaży odnotowano na rynku stołecznym, w regionach nowa podaż pozostawała zasadniczo stabilna. Jednak to w stolicy przewidujemy największą dynamikę nowej podaży w następnych 6 kw.
- W 1h19 absorpcja w kraju wyniosła blisko 250 tys. m², po spadku o 38% r/r. Absorpcja w 1h19 była tym samym niższa od średniej z pierwszej połowy lat 2016-18. Spadek absorpcji w pewnej mierze wynikał ze zdecydowanego spadku nowej podaży r/r w Warszawie, Wrocławiu oraz Trójmieście.
- Absorpcja w 2q19 uległa znacznej poprawie. Ogólnie w kraju w samym 2q19 absorpcja wzrosła k/k o 220%, a proporcja absorpcji do nowej podaży poprawiła się zdecydowanie (z 42% do 106%). Również na rynkach regionalnych w 2q19 absorpcja wzrosła (k/k o 54%), a proporcja absorpcji do nowej podaży zdecydowanie się poprawiła (z 53% do 85%).
- Dobre wyniki absorpcji w 2q19 oraz bardzo wysoki wolumen transakcji najmu w 1h19 wskazują, że niewielki spadek absorpcji w 1h19 miał charakter jednorazowy. Szczególnie w 2020 absorpcja, zwłaszcza w regionach, będzie się musiała zmierzyć z kilkunastoprocentowym wzrostem nowej podaży, jaki wtedy nastąpi, co prawdopodobnie będzie wiązało się z dalszym przyrostem pustostanów na rynkach regionalnych.
- Współczynnik pustostanów w kraju na koniec 1h19 wyniósł 8,91% i był (za wyjątkiem 4q18) najniższy od 2012.
- W Warszawie, gdzie pustostany spadają wyjątkowo szybko, współczynnik na koniec 2q19 wyniósł 8,53% i był bezwzględnie najniższy od 2012.
- W przypadku miast regionalnych współczynnik na poziomie 9,31% był nieznacznie niższy od średniej z lat 2016-18.
- Zarówno w Warszawie, jak i w regionach sytuacja pod względem pustostanów w 2q19 była lepsza, niż w 1q19, kiedy to szczególnie w Warszawie wystąpiło przejściowe załamanie absorpcji.

Departament Analiz Ekonomicznych

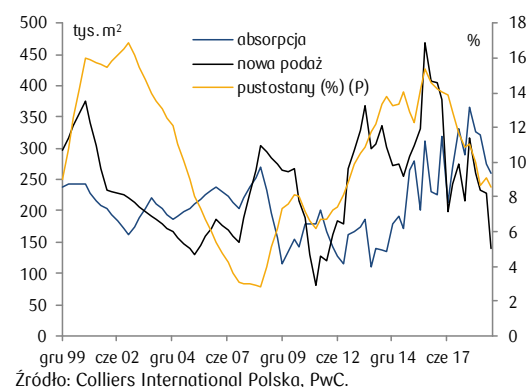
Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki
marcin.morawiecki@pkobp.pl
22 521 72 24

Zespół Analiz Makroekonomicznych

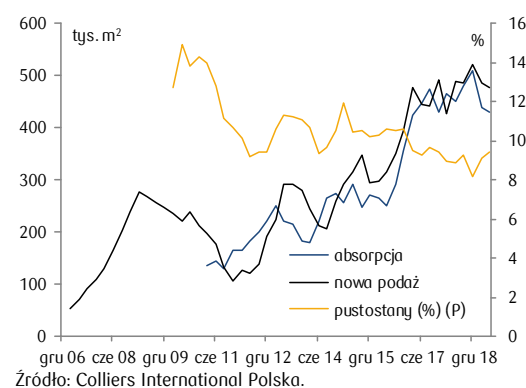
(uwarunkowania makro)
22 521 81 34

Najważniejsze wskaźniki – Warszawa



Źródło: Colliers International Polska, PwC.

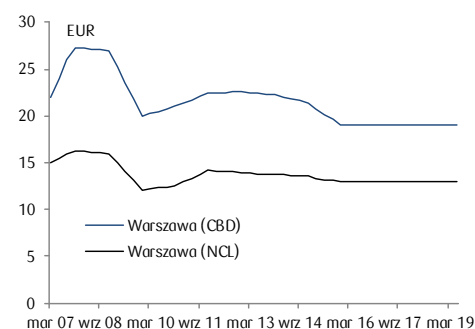
Najważniejsze wskaźniki – rynki regionalne



Źródło: Colliers International Polska.

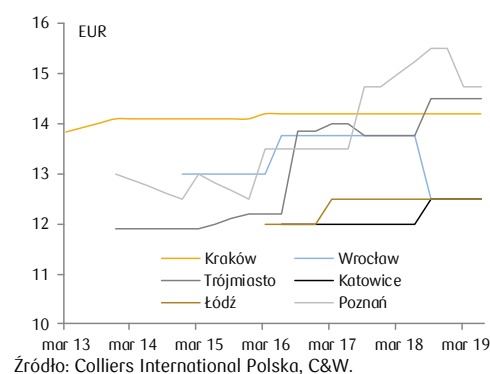
- W trakcie następnych 2 lat przewidujemy dalszy spadek współczynnika pustostanów w stolicy oraz stabilizację, ewentualnie niewielki wzrost, na rynkach regionalnych. Rynkiem z ryzykiem istotnego wzrostu współczynnika pustostanów pozostaje obecnie Łódź.
- W 1h19 zarówno efektywne, jak i wywoławcze czynsze w Warszawie i w większości miast regionalnych pozostawały stabilne. W Poznaniu, gdzie nastąpił wzrost pustostanów, czynsze zarówno efektywne, jak i wywoławcze spadły nieznacznie. W samym 2q19 nie odnotowano zmian stawek czynszów efektywnych. W Poznaniu spadły czynsze wywoławcze.
- Nasza prognoza czynszów na rynkach regionalnych wskazuje obecnie na wysokie prawdopodobieństwo utrzymania stabilnych stawek czynszów w perspektywie najbliższych 2-3 lat. Ewentualne spadki czynszów są naszym zdaniem możliwe na rynku łódzkim (ze względu na przejściową nadpodaż) oraz na obecnie najdroższym rynku poznańskim.
- W Warszawie wzrastający deficyt podaży prawdopodobnie doprowadzi do wzrostów czynszów w perspektywie 2020 oraz kolejnych lat, czego oznaki są już widoczne przy obecnie negocjowanych umowach.

Czynsze efektywne



Źródło: Colliers International Polska, C&W.

Czynsze efektywne



Źródło: Colliers International Polska, C&W.

Spis treści

1. Uwarunkowania makroekonomiczne.....	3
2. Zasoby	4
3. Podaż nowych powierzchni	6
4. Absorpcja.....	8
5. Pustostany	9
6. Podstawowe wskaźniki sytuacji na rynku biurowym w monitorowanych miastach.....	12
7. Czynsze.....	14
8. Podsumowanie i prognoza	16
Słownik skrótów i pojęć.....	18

1. Uwarunkowania makroekonomiczne

Po minięciu szczytu koniunkturalnego w 2018, polska gospodarka spowalnia (wzrost gospodarczy w 2q19 wyniósł 4,5% r/r), jednak zapowiadane poluzowanie fiskalne powinno w kolejnych kwartałach utrzymać dynamikę PKB powyżej 4%. Efekty pakietu fiskalnego będą szczególnie widoczne w przypadku konsumpcji, której dynamika może w 2h19 osiągnąć poziomy notowane ostatnio w 2016/2017. Pogorszenie koniunktury w Europie Zachodniej zaczęło przekładać się na krajowy przemysł i prowadzi do stopniowego ograniczania jego aktywności (w szczególności w motoryzacji). Niższa niż na początku roku dynamika produkcji budowlanej oraz produkcji materiałów budowlanych sugeruje, że polska gospodarka mija szczyt absorpcji funduszy UE na infrastrukturę z perspektywy finansowej 2014-2020.

Wzrost gospodarczy nadal przekłada się na zwiększenie popytu na pracę, ale liczba wolnych miejsc pracy spadła w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Na koniec 2q19 największą liczbą wolnych miejsc pracy dysponowało województwo mazowieckie (37,4 tys.), śląskie (19,6 tys.) i małopolskie (16,4 tys.).

Wypowiedzi członków RPP wskazują, że w krajowej polityce pieniężnej kontynuowane będzie podejście *wait-and-see*, a najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na 2019 i 2020 jest stabilizacja stóp procentowych NBP na obecnym poziomie (referencyjna: 1,50%). Uwzględniając impuls fiskalny oraz oczekiwane umiarkowane przyspieszenie inflacji CPI, która w 2020 może przekraczać cel, prawdopodobnym scenariuszem alternatywnym jest podwyżka stóp.

Wrześniowe posiedzenie EBC przyniosło kolejną falę luzowania polityki pieniężnej. Bank wykorzystał wszystkie dostępne do tej pory narzędzia zwiększenia akomodacji monetarnej, a decyzja o ich wprowadzeniu uzyskała szerokie poparcie w Radzie Prezesów EBC. Bank obniżył stopę depozytową o 10pb do -0,50%, wprowadzając zgodnie z oczekiwaniami system różnicowania poziomu oprocentowania rezerw utrzymywanych w banku centralnym (tiering), dostosował politykę komunikacyjną (forward guidance), uzależniając zakończenie okresu niskich stóp procentowych od osiągnięcia celu inflacyjnego, i zapowiedział wprowadzenie bezterminowego programu QE. Fed we wrześniu po raz drugi w tym roku obniżył stopy procentowe – przedział dla stopy fed funds o 25pb do 1,75-2,00%, a oprocentowanie rezerw IOER o 30pb do 1,80%. Fed będzie nadal reagował na napływające dane i (jeżeli gospodarka zwolni), odpowiednio dostosuje politykę pieniężną, mogąc także wznowić „organiczny wzrost sumy bilansowej”, wcześniej niż do tej pory zakładał.

Oslabienie wzrostu gospodarczego na świecie, niepewność (geo)polityczna, a także czynniki lokalne (wyrok TSUE w sprawie walutowych kredytów hipotecznych) sprzyjają scenariuszowi utrzymywania się umiarkowanego niedowartościowania złotego. Oznacza to, że w ciągu najbliższych 2 lat kurs złotego może pozostawać w pobliżu poziomu 4,40 PLN/EUR.

Po minięciu szczytu koniunkturalnego w 2018, polska gospodarka spowalnia, ale zapowiadane poluzowanie fiskalne powinno w kolejnych kwartałach utrzymać jej dynamikę powyżej 4%.

Kontynuacja pozytywnych trendów (o nieco słabszym nasileniu) na krajowym rynku pracy.

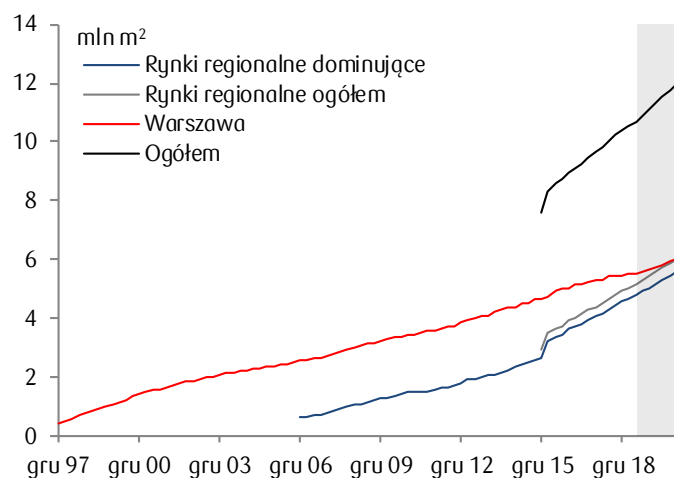
Oczekujemy, że stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian, co najmniej do końca 2020.

W najbliższych kwartałach EBC i Fed będą nadal luzować politykę pieniężną.

Utrzymanie fundamentalnego niedowartościowania złotego.

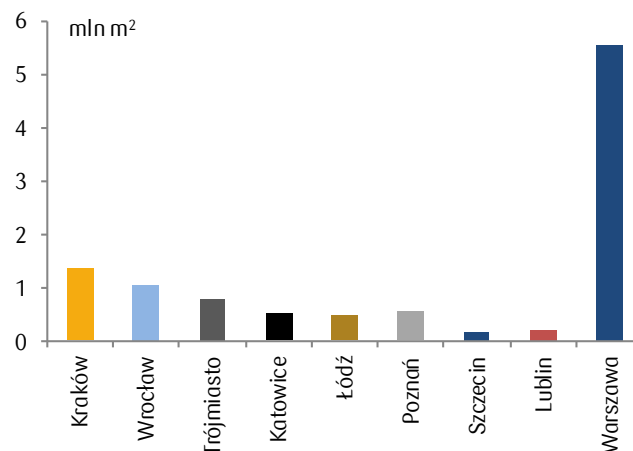
2. Zasoby

Zasoby nowoczesnych powierzchni biurowych



Źródło: Colliers International Polska, PwC.

Zasoby nowoczesnych powierzchni biurowych na koniec 1h19



Źródło: Colliers International Polska.

Na koniec 1h19 zasoby nowoczesnych powierzchni biurowych¹ w Warszawie oraz na ośmiu analizowanych rynkach regionalnych przekroczyły 10,68 mln m² (z tego 5,54 mln m² w Warszawie).

Rynek coraz wyraźniej dzieli się na Warszawę, wiodące miasta regionalne (Kraków, Wrocław i Trójmiasto z zasobami około 1 mln m²), pozostałe rynki regionalne (Katowice, Łódź i Poznań z zasobami około 0,5 mln m²) oraz drugorzędne rynki regionalne (Lublin i Szczecin z zasobami około 200 tys. m²).

Udział Warszawy w zasobach w kraju zmalał r/r z 53,9% do około 51,9%. Jest to trend, jaki ma miejsce już od wielu lat i, za wyjątkiem roku 2020/21, będzie się nadal umacniać. Na początku 2020 udział Warszawy spadnie po raz pierwszy nieznacznie poniżej 50% zasobów krajowych.

Blisko 10,7 mln m² nowoczesnych zasobów na koniec 2q19 na monitorowanych rynkach.

Stale malejący udział Warszawy w zasobach.

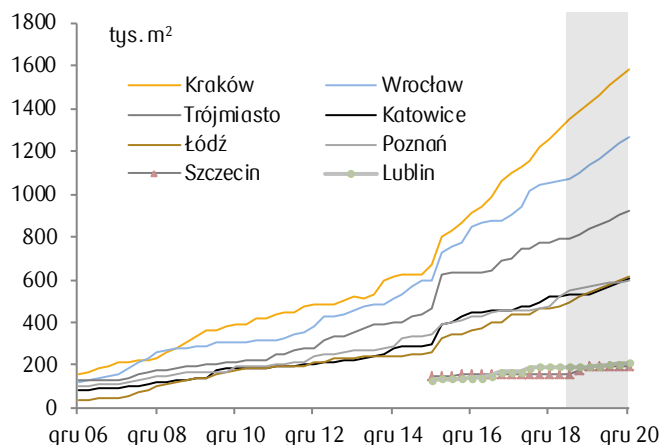
Zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej – podstawowe wskaźniki

	Zasoby 2q19 - (m2)	Udział w zasobach 2q19 - (%)	Zasoby na 1 mieszkańca 2q19	Zasoby na 1 pracownika biurowego 2q19	Wzrost zasobów - r/r (m2)	Wzrost zasobów 4q18/2q19 (m2)
Kraków	1 348 000	12,62	1,07	6,26	188 662	90 421
Wrocław	1 071 000	10,02	1,04	5,87	59 427	16 585
Trójmiasto	792 000	7,42	0,72	5,25	45 400	17 400
Katowice	527 000	4,93	0,19	1,40	49 768	7 872
Łódź	497 000	4,65	0,43	3,42	57 399	27 782
Poznań	554 000	5,18	0,54	3,39	97 493	74 880
Rynki regionalne dominujące	4 789 000	44,82	0,58	3,88	498 148	234 939
Szczecin	161 000	1,51	0,21	-	4 060	1 715
Lublin	191 000	1,79	0,29	-	1 803	-3 000
Rynki regionalne drugorzędne	352 000	3,30	0,25	-	5 863	-1 285
Rynki regionalne ogółem	5 141 000	48,12	0,53	-	504 011	233 655
Warszawa (CBD)	2 156 000	20,18	-	-	48 146	18 996
Warszawa (NCL)	3 387 000	31,70	-	-	84 432	63 008
Warszawa	5 544 000	51,88	2,08	8,89	132 578	82 004
Warszawa + dominujące rynki regionalne	10 333 000	96,70	0,94	5,56	630 726	316 943
Ogółem	10 685 000	100,00	0,86	-	636 589	315 659

Źródło: Colliers International Polska, GUS, PKO Bank Polski.

¹ Dane pochodzą z PORF, który analizuje wyłącznie nowoczesne obiekty biurowe (wybudowane po 1989 lub po tym roku gruntownie zmodernizowane, spełniające szereg kryteriów dotyczących standardu) o powierzchni najmu ponad 1 tys. m²; niniejszy raport koncentruje się na zasobach nowoczesnych.

Zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej na rynkach regionalnych



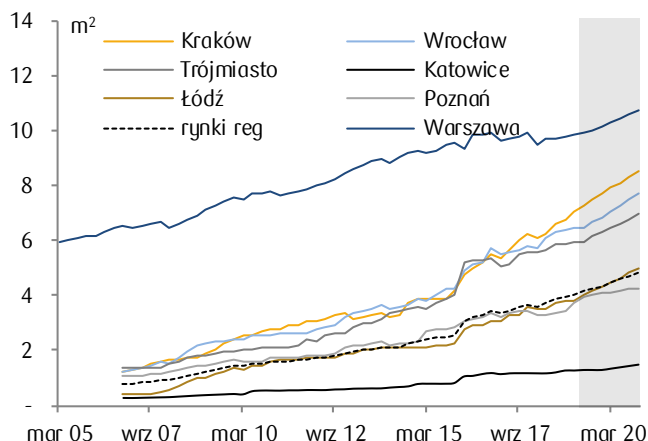
Źródło: Colliers International Polska.

Miasta regionalne, mimo zdecydowanie szybszego tempa rozwoju, pod względem nasycenia powierzchniami biurowymi pozostają nadal daleko w tyle za Warszawą.

Na rynku warszawskim pozostaje widoczne niedopasowanie starszych obiektów do obecnych oczekiwań najemców pod względem jakości, ale również charakterystyki lokalizacyjnej. Obecnie obiekty są w coraz większym stopniu lokowane blisko funkcjonalnego centrum miasta, zwłaszcza w lokalizacjach o bardzo dobrej dostępności komunikacją publiczną.

Nasycenie powierzchniami biurowymi w Warszawie odbiega od nasycenia w większości stolic krajów Europy Zachodniej (zasoby na mieszkańca aglomeracji: Warszawa 2,1; Wiedeń 4,5; Paryż 4,6; Berlin 3,1; Frankfurt 5,2). Należy mieć na uwadze, że zjawisko to jest w dużym stopniu wynikiem nieuwzględnienia w statystykach dla Warszawy pow. biurowych, które powstały przed 1990. W naszej ocenie jest ich nadal blisko 2,4 mln m² (w obiektach w sektorze prywatnym). Po uwzględnieniu całości zasobu nasycenie rynku warszawskiego (aglomeracji) wynosi około 3 m² pow. biurowej (komercyjnej) na mieszkańca.

Nowoczesne zasoby biurowe na pracownika biurowego



Źródło: Colliers International Polska, GUS, PKO Bank Polski.

Warszawa nadal zdecydowanie najbardziej nasyconym i dojrzałym rynkiem.

W Warszawie rosnące niedopasowanie zasobów do obecnego zapotrzebowania rynku.

Nasycenie w Warszawie sztucznie zaniżone przez nieuwzględnianie w statystykach starych zasobów.

3. Podaż nowych powierzchni

Nowa podaż – podstawowe wskaźniki

	Nowa podaż 1h18 (m ²)	Nowa podaż 1h19 (m ²)	Średnia nowa podaż rocznie 1h (2016- 2018) (m ²)	Nowa podaż 2018 (m ²)	Nowa podaż 2019 (m ²) (P)	Nowa podaż 2020 (m ²) (P)	Średnia nowa podaż (2016-2018) (m ²)
Kraków	59 664	89 127	69 017	155 187	169 127	157 000	164 967
Wrocław	103 783	16 504	58 292	146 645	78 504	136 400	113 915
Trójmiasto	49 190	17 400	37 390	77 190	62 400	83 400	66 587
Katowice	18 245	8 390	15 111	50 871	8 390	80 000	39 496
Łódź	5 500	27 782	20 819	33 866	70 782	76 400	47 964
Poznań	1 593	77 380	8 526	21 143	93 680	28 000	29 523
rynk regionalne dominujące	237 975	236 583	209 155	484 902	482 883	561 200	462 451
Szczecin	0	3 460	1 233	2 400	41 460	0	4 240
Lublin	18 523	0	10 843	25 354	0	18 500	20 970
rynk regionalne drugorzędne	18 523	3 460	12 076	27 754	41 460	18 500	25 210
rynk regionalne ogółem	256 498	240 043	221 231	512 656	524 343	579 700	487 661
Warszawa (CBD)	92 947	18 713	119 417	122 097	108 713	260 000	152 747
Warszawa (NCL)	80 735	61 831	95 020	110 618	104 831	117 000	151 893
Warszawa	173 682	80 544	214 437	232 715	213 544	377 000	304 639
Warszawa + dominujące rynki regionalne	411 657	317 127	423 592	717 617	696 427	938 200	767 090
ogółem	430 180	320 587	435 668	745 371	737 887	956 700	792 300

Źródło: Colliers International Polska.

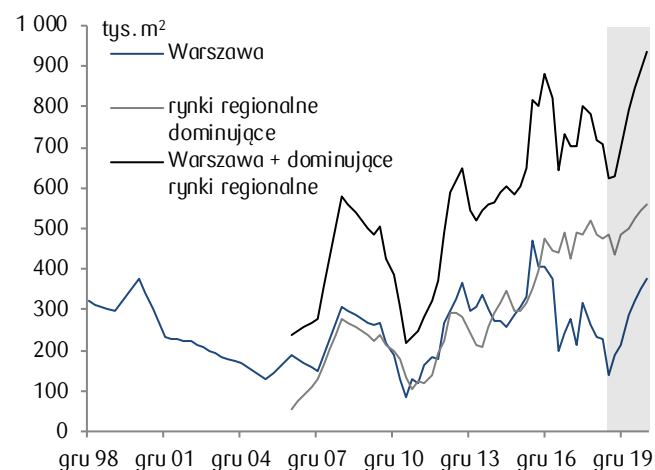
W 1h19 nowa podaż powierzchni biurowych była w kraju niższa o 25% r/r i wyniosła ponad 321 tys. m². Nowa podaż była również niższa o 24% od średniej z lat 2016-18.

Zdecydowanie najgłębszy spadek nowej podaży odnotowano na rynku stołecznym (z 174 tys. m² w 1h18 do 81 tys. m² w 1h19), w regionach nowa podaż pozostawała zasadniczo stabilna.

W Krakowie nowa podaż utrzymywała się na stosunkowo wysokim poziomie (powyżej trendu), natomiast we Wrocławiu oraz w Trójmieście odnotowano wyraźne spadki nowej podaży (wynik poniżej trendu zwłaszcza we Wrocławiu). Na mniejszych rynkach zarówno w Łodzi oraz w Poznaniu odnotowano bardzo wysoką nową podaż oraz wielokrotny wzrost r/r. W przypadku Łodzi jest to kontynuacja dłuższego trendu, natomiast w Poznaniu po bardzo obfitej w nową podaż pierwszej połowie 2019, ponownie nastąpi spowolnienie.

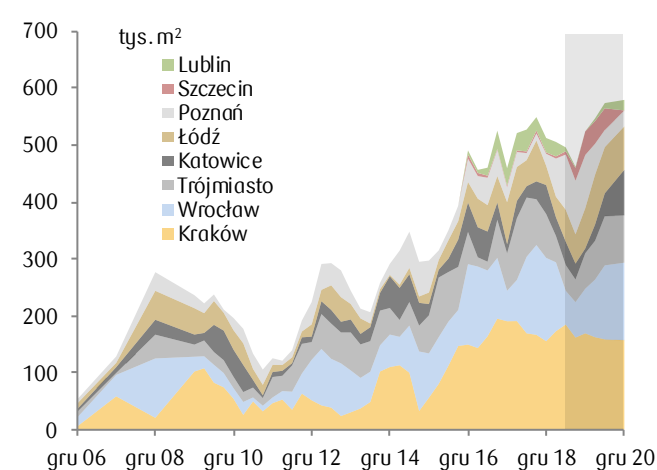
W Warszawie okres wzmożonej nowej podaży przesuwają się na lata 2020-21. Obecne plany deweloperów wskazują, że po roku 2021 można oczekiwać głębokiego regresu w nowej podaży w stolicy.

Nowa podaż (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Nowa podaż na rynkach regionalnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

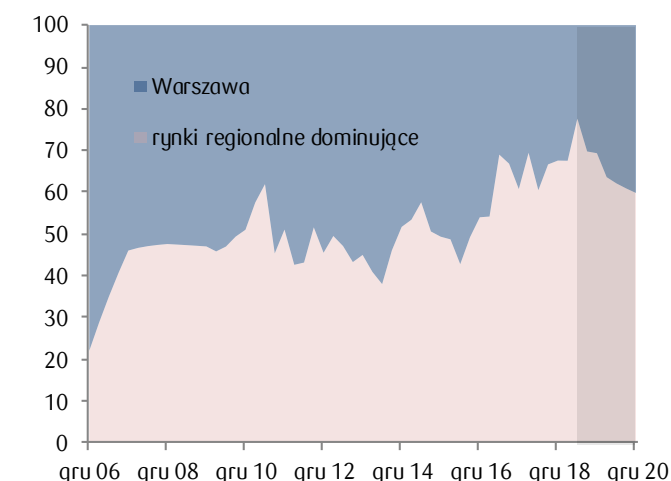
Nowa podaż w 1h18 wyniosła 321 tys. m² (spadek o 25% r/r).

Spadek nowej podaży był widoczny zwłaszcza w stolicy.

W Krakowie, Łodzi oraz w Poznaniu odnotowano wzrosty podaży.

Okres wzmożonej nowej podaży w stolicy przesuwają się na lata 2020-21, po czym nastąpią trwałe spadki.

Dystrybucja nowej podaży (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

W stolicy realistyczny pipeline na początek 3 dekadę wieku wydaje się być dosyć mocno ograniczony ze względu na wyczerpujące się banki ziemi, kwestie reprivatyzacyjne oraz ograniczenie liczby aktywnych podmiotów na rynku deweloperskim.

Obserwowana od końca 2014 narastająca dominacja nowej podaży powierzchni biurowej na rynkach regionalnych jest, w naszej ocenie, trwałą tendencją będącą reakcją na opóźniony rozwój rynku biurowego w miastach regionalnych. **Nowa podaż na rynkach regionalnych rozwijać się będzie aż do końca 2020, po czym nastąpi niewielkie i prawdopodobnie przejściowe spowolnienie począwszy od roku 2021.** Nie będzie ono tak widoczne jak w Warszawie, a sytuacja podażowa na rynkach regionalnych w średnim okresie wykazywać się będzie zdecydowanie większą elastycznością.

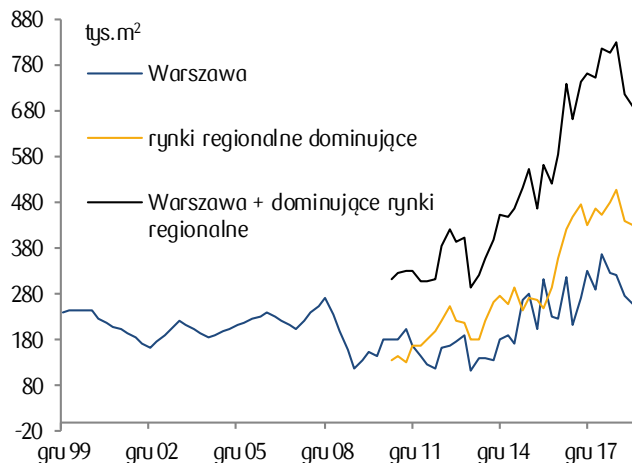
Ze względu na wysokie zainteresowanie zabudową Nowego Centrum Łodzi przez wiodących deweloperów, zmianę postrzegania miasta oraz stałą poprawę w infrastrukturze komunikacyjnej pomiędzy Łodzią a stolicą, **nowa podaż w Łodzi zbliży się do trzech wiodących rynków regionalnych (Krakowa, Wrocławia oraz Trójmiasta).** Łódź już w 2020 przegoni pod względem zasobów Katowice, jak i Poznań.

Nowa podaż na rynkach regionalnych będzie rosła przez kolejny rok, po czym w 2021 nastąpi łagodny spadek.

Wzrost znaczenia Łodzi.

4. Absorpcja

Absorpcja w Polsce (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

W 1h19 absorpcja w kraju wyniosła blisko 250 tys. m², po spadku o 38% r/r. Absorpcja w 1h19 była również niższa od średniej z pierwszej połowy lat 2016-18. Spadek absorpcji w pewnej mierze wynikał ze zdecydowanego spadku nowej podaży r/r w Warszawie, Wrocławiu oraz Trójmieście.

Ogólnie w samym 2q19 absorpcja wzrosła k/k o 220%, a proporcja absorpcji do nowej podaży poprawiła się zdecydowanie (z 42% do 106%). Również na rynkach regionalnych w 2q19 absorpcja wzrosła k/k (o 54%), a proporcja absorpcji do nowej podaży poprawiła się zdecydowanie (z 53% do 85%).

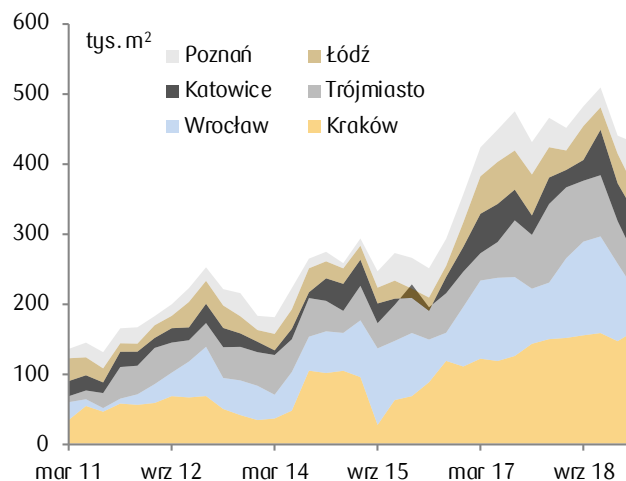
W samej Warszawie po wyjątkowym zdarzeniu, jakim była ujemna absorpcja (-6 tys. m² w 1q19) w 2q19 absorpcja wyniosła 89 tys. m² i była wyższa od nowej podaży.

Absorpcja – podstawowe wskaźniki

		Absorpcja - 1h19 (m2)	Absorpcja - 1h18 (m2)	Udział w absorpcji - 1h19 (%)	Dynamika absorpcji 1h19 r/r (%)	Średnia absorpcja 1h (2016-2018) (m2)
Rynki regionalne dominujące	Kraków	62 832	59 332	25,4	5,9	51 135
	Wrocław	12 462	92 852	5,0	-86,6	58 178
	Trójmiasto	16 331	56 106	6,6	-70,9	39 599
	Katowice	14 360	16 950	5,8	-15,3	12 560
	Łódź	8 202	5 276	3,3	55,5	17 290
	Poznań	42 697	5 235	17,3	715,6	12 642
Rynki regionalne dominujące		156 884	235 751	63,4	-33,5	191 404
Rynki regionalne drugorzędne	Szczecin	1 354	5 019	0,5	-73,0	
	Lublin	6 758	14 837	2,7	-54,5	
Rynki regionalne drugorzędne		8 111	19 857	3,3	-59,1	
Rynki regionalne ogółem		164 995	255 608	66,7	-35,4	
Warszawa	Warszawa (CBD)	12 523	99 617	5,1	-87,4	
	Warszawa (NCL)	69 994	44 068	28,3	58,8	
Warszawa		82 517	143 685	33,3	-42,6	125 302
Warszawa + dominujące rynki regionalne		239 400	379 436	96,7	-36,9	316 705
Ogółem		247 512	399 292	100,0	-38,0	

Źródło: Colliers International Polska.

Absorpcja na poszczególnych rynkach regionalnych (4q skum.)

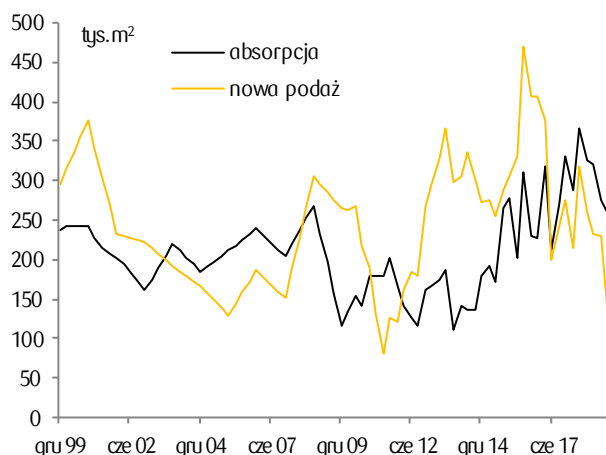


Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

W 1h19 absorpcja była wyraźnie niższa r/r.

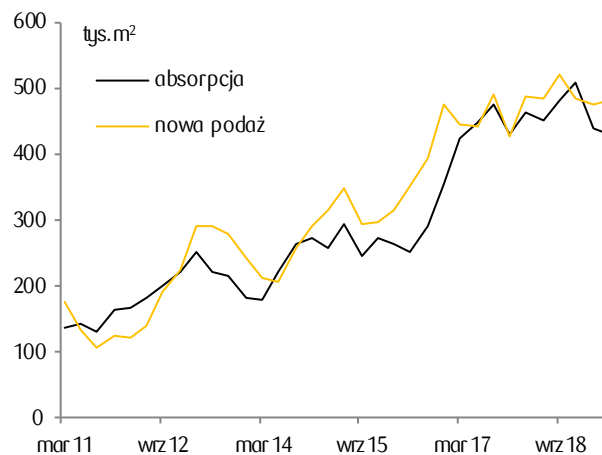
Sytuacja poprawiła się w 2q19.

Absorpcja (4q skum.) na tle nowej podaży Warszawa



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

Absorpcja (4q skum.) na tle nowej podaży rynki regionalne dominujące



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

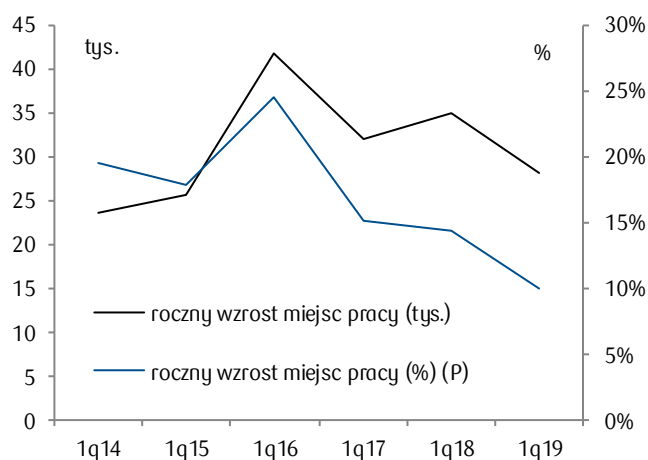
W naszej ocenie **poziom absorpcji** przy przewidywanej ścieżce wzrostu gospodarczego, migracji pracowników do sektora usługowego, migracji najemców do nowych zasobów oraz w kontekście powoli zwalnającego rozwoju sektora BPO/SSC ustabilizuje się zarówno na rynku warszawskim, jak i na rynkach regionalnych.

Polski rynek powierzchni biurowych charakteryzuje się nie tylko nadal niskim nasyceniem w porównaniu z rynkami Europy Zachodniej, ale również odmienną strukturą istniejących zasobów - z nadal dużą ilością powierzchni substandardowej, powstałej przed 1990. Przyspieszająca erozja starych substandardowych zasobów (widoczna obecnie zwłaszcza w Warszawie) zwiększa zapotrzebowanie na nowoczesne powierzchnie biurowe oraz utrzymuje absorpcję na poziomie wyższym od oczekiwanego w wyniku wzrostu liczby pracowników biurowych. Oczywiście w długim terminie erozja starych zasobów zacznie spowalniać, co przełoży się negatywnie na poziom absorpcji.

Rozwój sektora BPO/SSC pozostaje głównym czynnikiem absorpcji w miastach regionalnych.

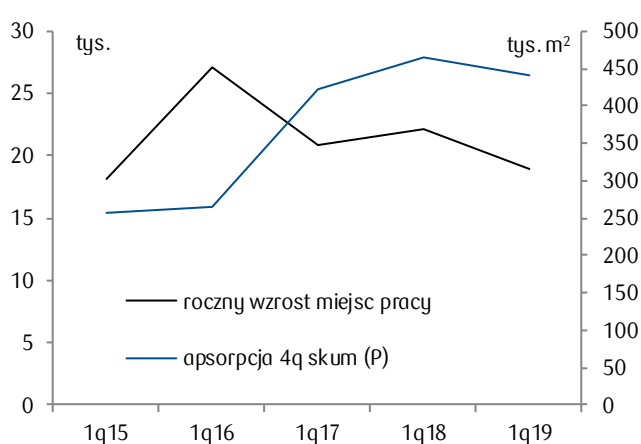
Utrzymanie wysokiej dynamiki absorpcji w długim okresie będzie niemożliwe ze względu na strukturalne ograniczenia.

Roczny wzrost miejsc pracy w Polsce sektor BPO/SSC



Źródło: ABSL.

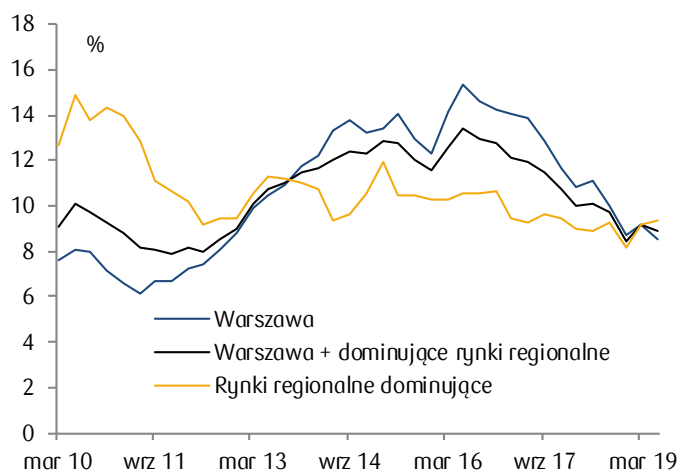
Roczny wzrost miejsc pracy sektor BPO/SSC na tle absorpcji na rynkach regionalnych dominujących



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

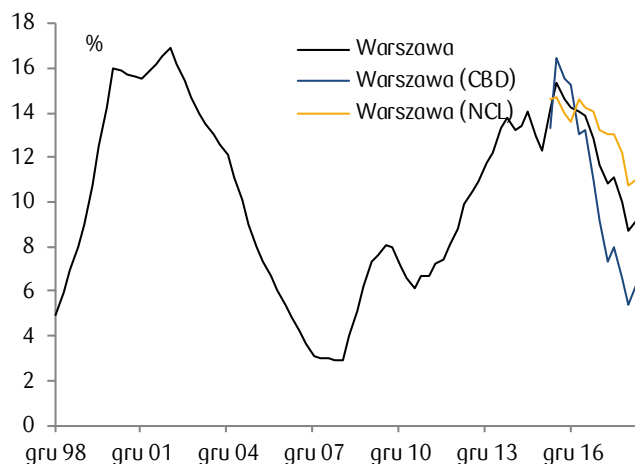
5. Pustostany

Współczynnik pustostanów w Polsce



Źródło: Colliers International Polska.

Współczynnik pustostanów na rynku warszawskim



Źródło: Colliers International Polska, PWC.

Średni współczynnik pustostanów na koniec 1h19 na analizowanych rynkach wyniósł 8,91% i był (za wyjątkiem 4q18) najniższy od 2012.

W Warszawie, gdzie pustostany spadają wyjątkowo szybko, współczynnik na koniec 2q19 wyniósł 8,53% i był bezwzględnie najniższy od 2012. W trakcie samego 2q19 współczynnik pustostanów spadł dosyć gwałtownie po gorszym 1q19, kiedy to pustostany w Warszawie wzrosły w otoczeniu ujemnej absorpcji.

W przypadku miast regionalnych współczynnik na poziomie 9,31% na koniec 1h19 był minimalnie niższy od średniej z lat 2016-18. Również w regionach 2q19 był lepszy od 1q19 pod względem kształtowania się pustostanów.

Najwyższe współczynniki pustostanów (po około 12%) występują w Poznaniu oraz w Łodzi. Również na tych rynkach w trakcie 1h19 nastąpił największy przyrost pustostanów. W przypadku Poznania nowa podaż w najbliższym czasie zostanie zredukowana, co powinno ograniczyć przyrost powierzchni pustych.

Rynkiem problematycznym może okazać się Łódź, gdzie na rynek wejdzie wiele obiektów budowanych na zasadach spekulacyjnych, które będą wchodziły na rynek w przeciągu następnych dwóch lat.

Współczynnik pustostanów jest w trendzie spadkowym oraz niemal najniższy od 2012. Spadki koncentrują się w Warszawie

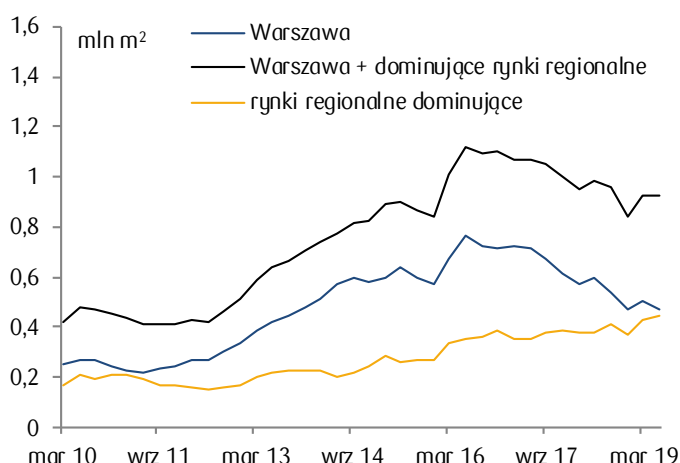
Łódź, z uwagi na dużą skalę obiektów spekulacyjnych, może być problematycznym rynkiem w trakcie najbliższych dwóch lat.

Pustostany- podstawowe wskaźniki

		Współczynnik pustostanów 2q19 (%)	Dynamika współ. pustostanów 2q19/1q19 (pp)	Dynamika współ. pustostanów 2q19/4q18 (pp)	Dynamika współ. pustostanów r/r (pp)	Średni współczynnik pustostanów (2016- 2018) (%)	Pustostany 2q19 (m2)	Przyrost pustostanów 2q19/4q18 (m2)	Przyrost pustostanów r/r (m2)
	Kraków	10,05	-0,06	1,47	0,73	8,33	135 449	27 588	27 404
	Wrocław	9,34	0,86	0,24	-0,38	9,41	100 047	4 123	1 721
	Trójmiasto	6,06	0,62	0,00	-0,68	9,36	48 000	1 069	-2 315
	Katowice	7,44	-1,35	-1,36	-3,40	12,87	39 239	-6 488	-12 525
	Łódź	12,13	5,10	3,46	3,51	8,13	60 261	19 580	22 391
	Poznań	12,08	-3,75	4,83	4,37	10,72	66 933	32 183	31 744
Rynki regionalne dominujące		9,40	0,26	1,23	0,50	9,60	449 927	78 056	68 420
	Szczecin	5,27	-1,50	0,17	-1,57		8 487	362	-2 251
	Lublin	10,58	-4,20	-4,86	-9,11		20 237	-9 758	-17 058
Rynki regionalne drugorzędne		8,15	-3,00	-2,63	-5,71		28 724	-9 396	-19 309
Rynki regionalne ogółem		9,31	0,03	0,96	0,05		478 652	68 659	49 111
	Warszawa (CBD)	5,65	-0,64	0,25	-2,30		121 748	6 473	-45 846
	Warszawa (NCL)	10,37	-0,62	-0,41	-2,71		351 175	-6 985	-80 761
Warszawa		8,53	-0,61	-0,14	-2,55	12,62	472 923	-513	-126 607
Warszawa + dominujące rynki regionalne		8,93	-0,21	0,49	-1,18	11,35	922 851	77 543	-58 187
Ogółem		8,91	-0,30	0,39	-1,34	11,41	951 575	68 147	-77 496

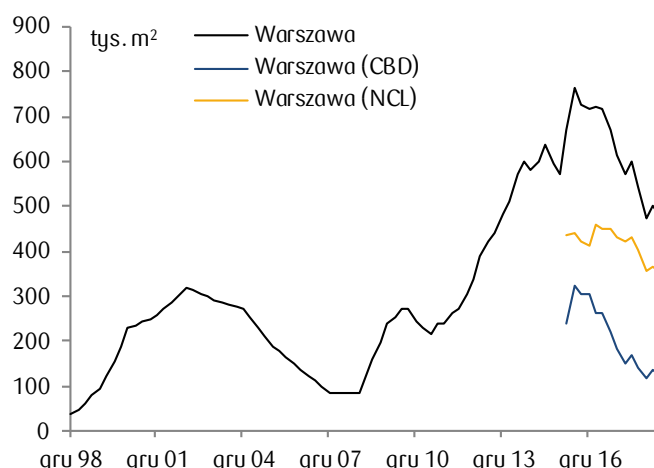
Źródło: Colliers International Polska,

Pustostany w Polsce



Źródło: Colliers International Polska.

Pustostany na rynku warszawskim



Źródło: Colliers International Polska, PwC, PKO Bank Polski.

Sytuacja z pustostanami w Warszawie stale się poprawia, wprowadzanie na rynek projektów już budowanych rozkłada się w czasie, jednocześnie niewiele nowych projektów wchodzi w fazę realizacyjną. Obecnie kończone projekty od wiodących deweloperów są wynajęte niemal w całości na wiele miesięcy przed oddaniem do użytku. Niewielka ilość nowej podaży w perspektywie drugiej połowy 2021 może skłonić najemców do ponownego spojrzenia na niepopularne w ostatnich latach strefy Służewca Przemysłowego oraz korytarza Al. Jerozolimskich. Już teraz strefa NCL w trakcie ostatnich 4 kw. wykazuje się jeszcze szybszym tempem redukcji współczynnika pustostanów od CBD.

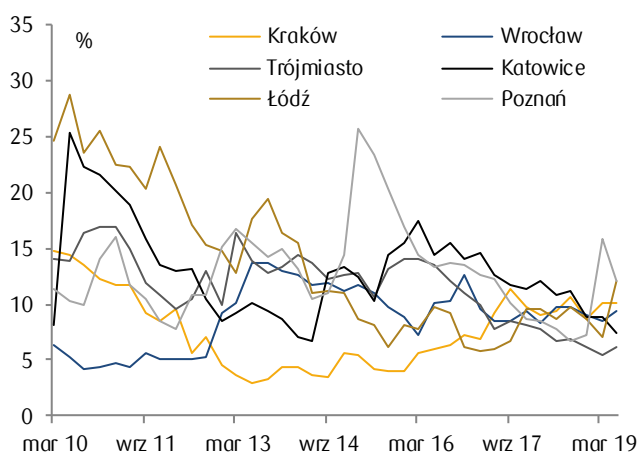
Rynki regionalne mimo nadal dobrej perspektywy rozwoju sektora BPO/SSC, ze względu na prognozowany wyraźny wzrost nowej podaży, zanotują wzrost współczynnika pustostanów, jednak będzie to miało miejsce z generalnie bardzo niskich poziomów. Dojście do poziomu około 13% z 2016 jest mało prawdopodobne przy obecnych prognozach wzrostu gospodarczego.

Nasza prognoza dla rynku krakowskiego poprawiła się po bardzo dobrych wynikach absorpcji z 2018 i 1h19, przewidujemy jedynie umiarkowany wzrost współczynnika pustostanów do końca 2020. Rynkiem z ryzykiem istotnego wzrostu współczynnika pustostanów pozostaje obecnie Łódź.

Przewidujemy dalsze spadki pustostanów w Warszawie, zwłaszcza po roku 2020.

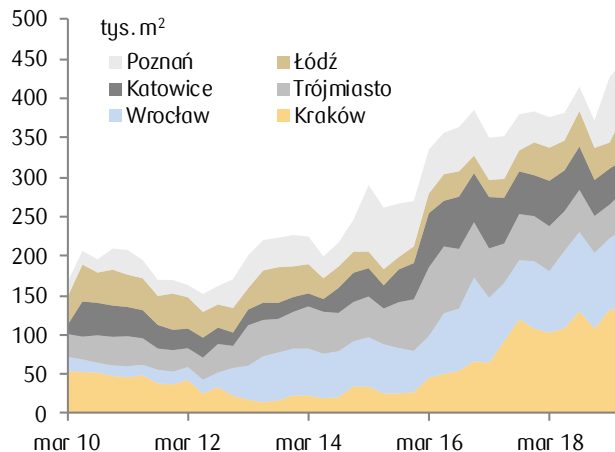
Na większości rynków regionalnych przewidujemy niewielki wzrost poziomu i współczynnika pustostanów.

Współczynnik pustostanów na rynkach regionalnych



Źródło: Colliers International Polska.

Pustostany na rynkach regionalnych



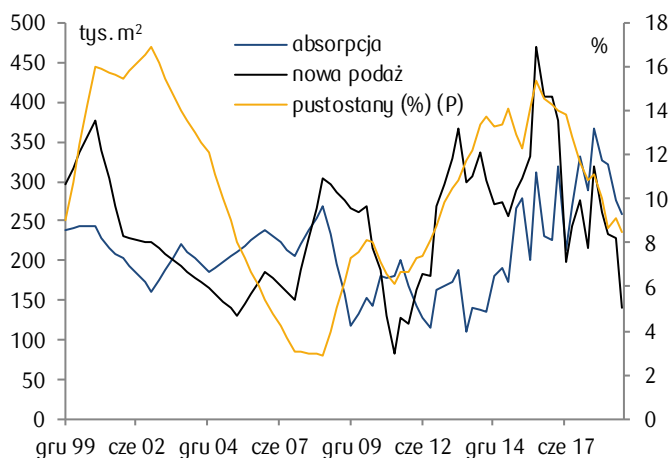
Źródło: Colliers International Polska.

6. Podstawowe wskaźniki sytuacji na rynku biurowym w monitorowanych miastach

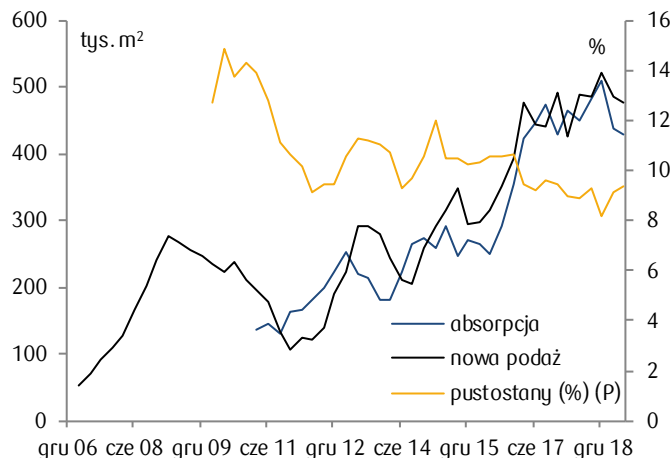
Poniższe wykresy przedstawiają współczynnik pustostanów na poszczególnych rynkach wraz z podażą nowych powierzchni oraz absorpcją powierzchni.

Współczynnik pustostanów, nowa podaż oraz absorpcja

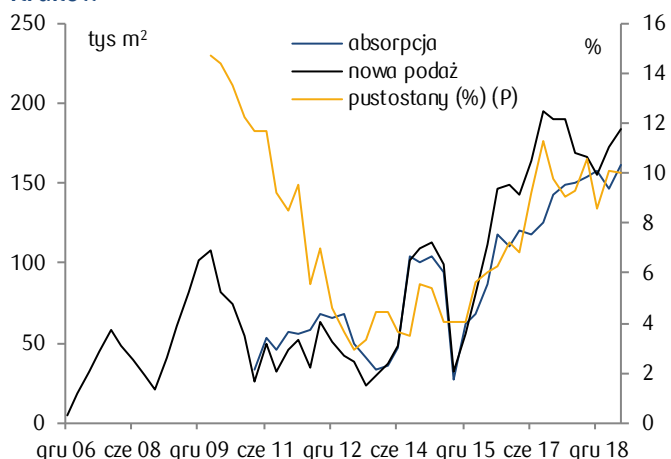
Rynek warszawski



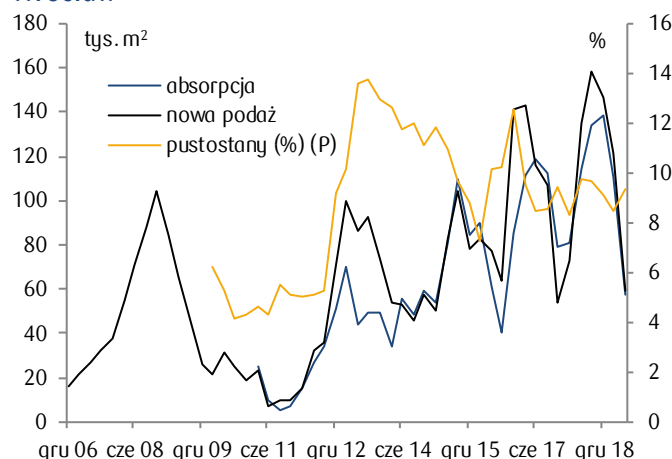
Rynki regionalne



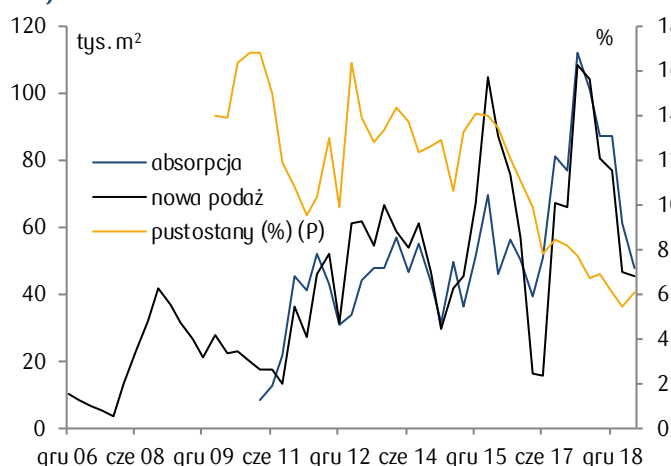
Kraków



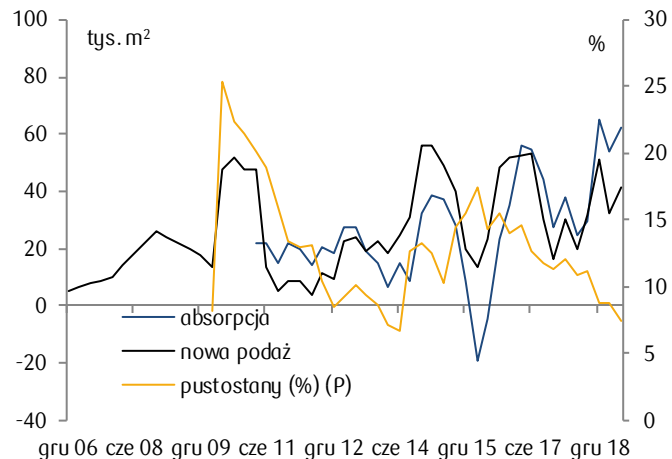
Wrocław

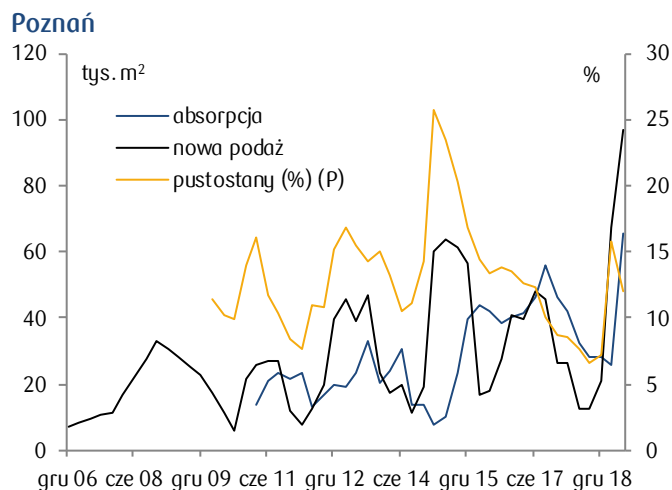
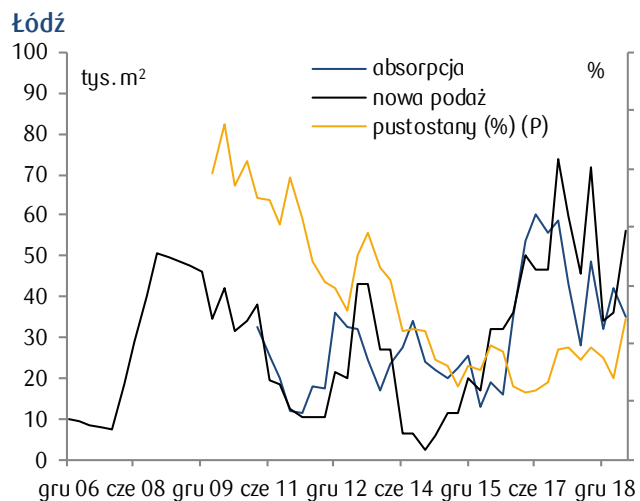


Trójmiasto



Katowice

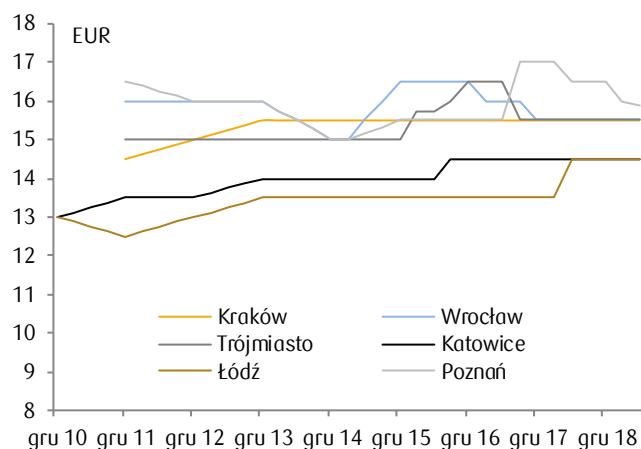




Źródło: Colliers International Polska.

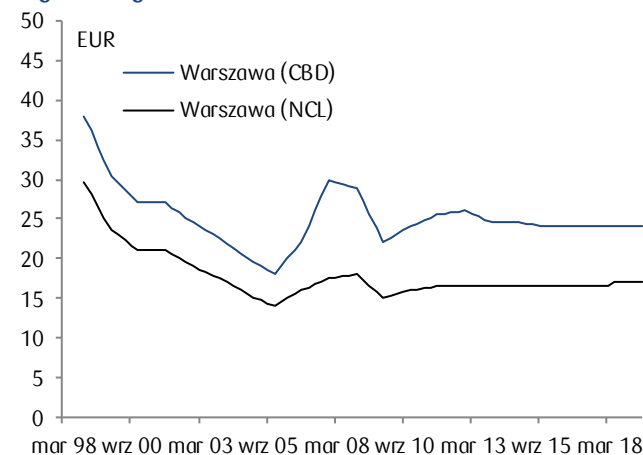
7. Czynsze

Czynsze wywoławcze na rynkach regionalnych



Źródło: Colliers International Polska.

Czynsze wywoławcze w Warszawie



Źródło: Colliers International Polska, C&W.

W 1h19 czynsze zarówno efektywne, jak i wywoławcze w Warszawie i w większości miast regionalnych pozostawały stabilne. W 1h19 pod względem czynszów efektywnych odnotowano spadek w Poznaniu, gdzie również spadły czynsze wywoławcze. W tym czasie czynsze wywoławcze wzrosły jedynie w Lublinie.

W samym 2q19 nie odnotowano zmian stawek czynszów efektywnych. Pod względem czynszów wywoławczych odnotowano minimalny spadek w Poznaniu oraz niewielki wzrost w Lublinie.

Nasza prognoza czynszów na rynkach regionalnych wskazuje obecnie na wysokie prawdopodobieństwo utrzymania stabilnych stawek czynszów w perspektywie najbliższych 2-3 lat. Nie przewidujemy spadków czynszów na głównych trzech rynkach regionalnych (Kraków, Wrocław, Trójmiasto). Ewentualne spadki czynszów są, naszym zdaniem, możliwe na rynku łódzkim (ze względu na przejściową nadpodaż) oraz na obecnie najdroższym rynku poznańskim.

W Warszawie wzrastający deficyt podaży prawdopodobnie doprowadzi do wzrostów czynszów w perspektywie 2020 oraz lat kolejnych, będzie to widoczne zarówno w obiektach prime, jak i drugorzędnych. Informacje płynące z rynku negocjacji nowych umów wskazują, że wzrost czynszów już się rozpoczął.

W 1h19 na większości rynków czynsze efektywne, jak i wywoławcze, pozostają stabilne.

W Poznaniu przy rosnącym pustostanie odnotowano spadek czynszów.

Na większości rynków regionalnych przewidujemy kontynuację stabilizacji czynszów.

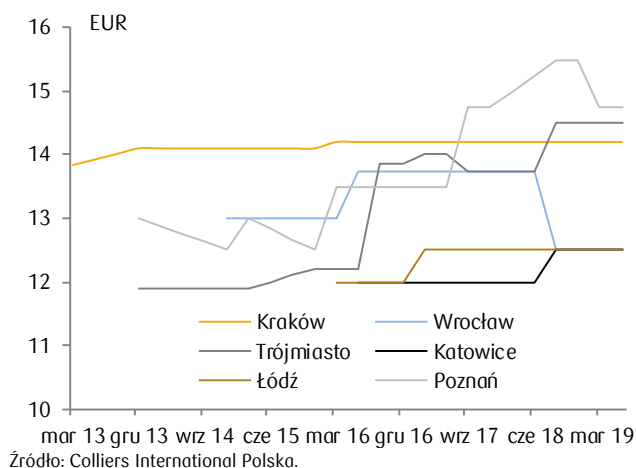
W Warszawie odnotowujemy pierwsze oznaki wzrostu czynszów, co będzie kontynuowane.

Czynsze – podstawowe wskaźniki

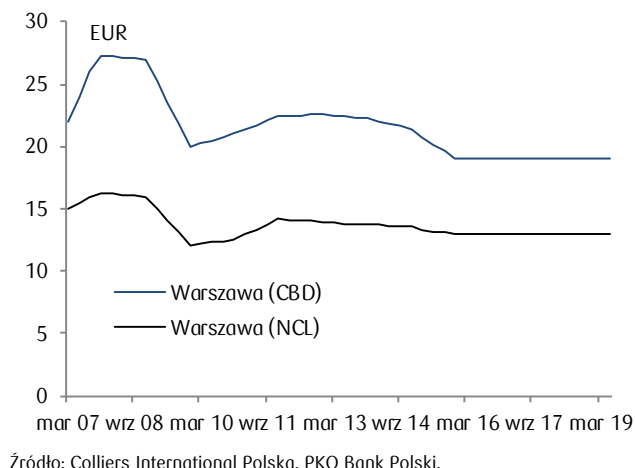
	Miesięczne czynsze wywoławcze (EUR)	Dynamika czynszów wywoławczych 2q19/1q19 (%)	Dynamika czynszów wywoławczych 1h19/2h18 (%)	Dynamika czynszów wywoławczych r/r (%)	Miesięczne czynsze efektywne (EUR)	Dynamika czynszów efektywnych 2q19/1q19 (%)	Dynamika czynszów efektywnych 1h19/2h18 (%)	Dynamika czynszów efektywnych r/r (%)
Kraków	15,50	0,00	0,00	0,00	14,20	0,00	0,00	0,00
Wrocław	15,50	0,00	0,00	0,00	12,50	0,00	0,00	-9,09
Trójmiasto	15,50	0,00	0,00	0,00	14,50	0,00	0,00	5,45
Katowice	14,50	0,00	0,00	0,00	12,50	0,00	0,00	4,17
Łódź	14,50	0,00	0,00	0,00	12,50	0,00	0,00	0,00
Poznań	15,90	-0,62	-3,64	-3,64	14,75	0,00	-4,84	-3,28
Szczecin	14,50	0,00	3,57	11,54				
Lublin	13,50	3,85	3,85	12,50				
Warszawa (CBD)	24,00	0,00	0,00	0,00	19,00	0,00	0,00	0,00
Warszawa (NCL)	17,00	0,00	0,00	0,00	13,00	0,00	0,00	0,00

Źródło: Colliers International Polska, C&W.

Czynsze efektywne na rynkach regionalnych



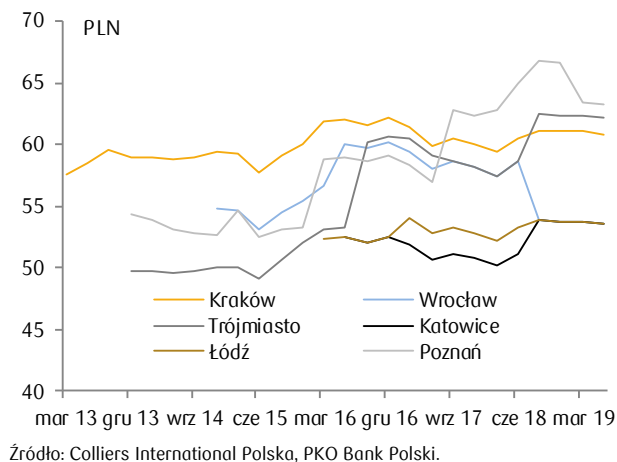
Czynsze efektywne w Warszawie



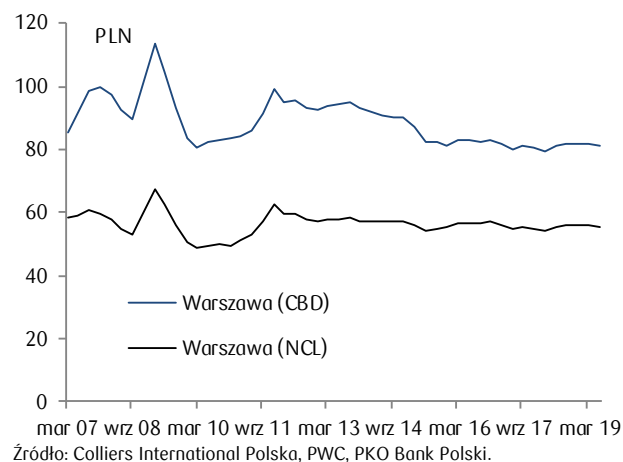
Stawki czynszów pomiędzy budynkami nowo oddawanymi oraz starymi stopniowo rozwarstwiają się. Jest to proces naturalny i wynika z rosnących różnic pomiędzy obiektami formalnie pozostającymi w zasobie powierzchni nowoczesnych, a obiektami najnowszymi. Jednak spadający współczynnik pustostanów, zwłaszcza w stolicy, prawdopodobnie doprowadzi do zahamowania tego procesu, począwszy od 2020.

Nadal następuje rozwarstwienie w czynszach pomiędzy obiektami klasy A i B.

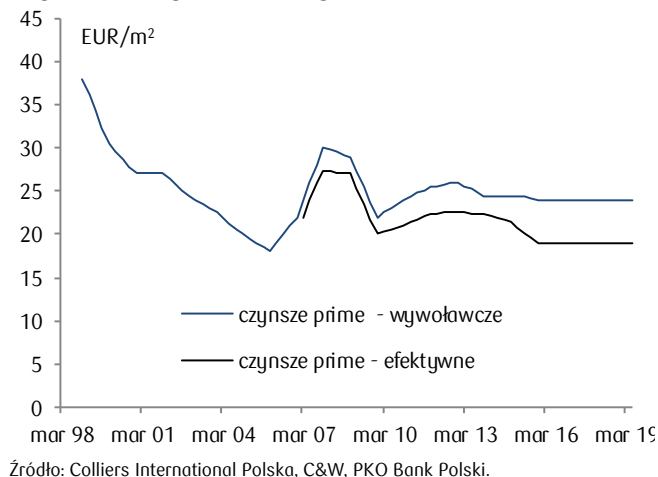
Czynsze efektywne (PLN) na rynkach regionalnych



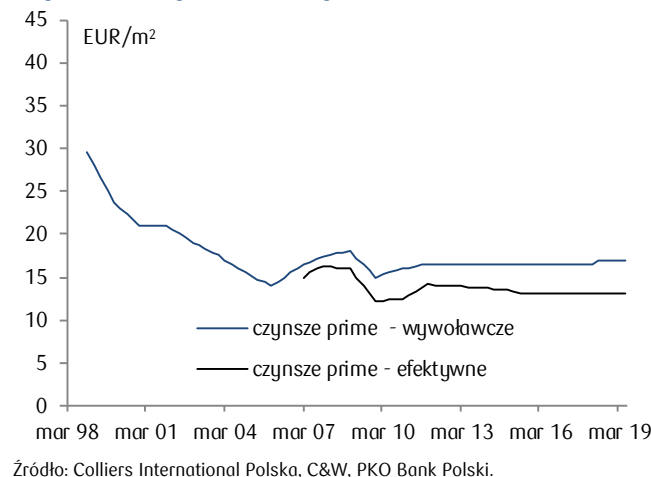
Czynsze efektywne (PLN) w Warszawie



Czynsze efektywne oraz wywoławcze w Warszawie (CBD)



Czynsze efektywne oraz wywoławcze w Warszawie (NCL)



8. Podsumowanie i prognoza

W 1h19 nowa podaż, wzrost zasobów i absorpcja były niższe r/r zarówno w regionach, jak i na rynku stołecznym. W regionach absorpcja była niższa od przyrostu zasobów, tym samym podwyższył się poziom i współczynnik pustostanów. Czynsze pozostawały zasadniczo stabilne.

Na koniec 1h19 zasoby na analizowanych rynkach zbliżyły się do 10,7 mln m², pod koniec roku zasoby przekroczą 11 mln m².

W 1h19 nowa podaż powierzchni biurowych była w kraju niższa o 25% r/r i wyniosła ponad 321 tys. m². Nowa podaż była również niższa o 21% od średniej z lat 2016-19.

Zdecydowanie najgłębszy spadek nowej podaży odnotowano na rynku stołecznym, w regionach nowa podaż pozostawała zasadniczo stabilna. Obecne zahamowanie jest jedynie przejściowe, a w trakcie następnych 6 kw. wystąpi ponownie szybki przyrost nowej podaży, osiągając po raz pierwszy blisko 1 mln m² w 2020.

W 1h19 absorpcja w kraju wyniosła blisko 250 tys. m², po spadku o 38% r/r. Absorpcja w 1h19 była tym samym również niższa od średniej z pierwszej połowy lat 2016-18 (317 tys. m²). Spadek absorpcji po części wynikał ze zdecydowanego spadku nowej podaży r/r w Warszawie, Wrocławiu oraz Trójmieście.

Ogólnie w kraju w samym 2q19 absorpcja wzrosła k/k o 220%, a proporcja absorpcji do nowej podaży zdecydowanie poprawiła się (z 42% do 106%). Również na rynkach regionalnych w 2q19 absorpcja wzrosła k/k o 54%, a proporcja absorpcji do nowej podaży uległa znacznej poprawie (z 53% do 85%).

W samym 2q19 deficyt absorpcji w relacji do wzrostu zasobów był niższy od 1q19, a mimo deficytu absorpcji wolumen podpisanych umów najmu w 1h19 wzrósł r/r.

Dobre wyniki absorpcji w 2q19 oraz bardzo wysoki wolumen transakcji najmu w 1h19 wskazują, że niewielki spadek absorpcji w 1h19 miał charakter jednorazowy. Zwłaszcza w regionach i szczególnie w 2020 absorpcja będzie musiała zmierzyć się z kilkunastoprocentowym wzrostem nowej podaży, jaki będzie wtedy miał miejsce.

Współczynnik pustostanów na koniec 1h19 na analizowanych rynkach wyniósł 8,91% i był, za wyjątkiem 4q18, najniższy od 2012.

W Warszawie, gdzie pustostany spadają wyjątkowo szybko, współczynnik na koniec 2q19 wyniósł 8,53% i był najniższy od 2012. W przypadku miast regionalnych współczynnik na poziomie 9,31% był nieznacznie niższy od średniej z lat 2016-18. Zarówno w Warszawie, jak i w regionach sytuacja pustostanów była w 2q19 lepsza niż w 1q19, kiedy to w stolicy wystąpiło przejściowe załamanie absorpcji.

W trakcie następnych dwóch lat przewidujemy dalszy spadek współczynnika pustostanów w stolicy oraz stabilizację (ewentualnie niewielki wzrost) na rynkach regionalnych. Rynek z ryzykiem istotnego wzrostu współczynnika pozostaje obecnie łódź.

W 1h18 odnotowano spadek tempa wzrostu zasobów oraz absorpcji.

Nowa podaż w 1h19 była niższa od średniej wieloletniej, spadek był najwyraźniej widoczny w stolicy.

W otoczeniu niższej nowej podaży w 1h19 absorpcja spadła r/r o 38%; w 2q19 wyniki absorpcji poprawiły się.

Gorsze wyniki absorpcji są naszym zdaniem przejściowe; nowa podaż odbije już w 2h19.

W kolejnych kwartach oczekujemy wzrostu absorpcji, nie będzie on jednak nadążał za wzrostem nowej podaży w regionach.

Pustostany pozostają na niskim poziomie po niewielkim wzroście w 1h19. Wzrost pustostanów koncentrował się w regionach.

Przewidujemy dalszy spadek współczynnika pustostanów w stolicy oraz niewielki wzrost w regionach.

W 1h19 czynsze zarówno efektywne, jak i wywoławcze w Warszawie i w większości miast regionalnych pozostawały stabilne. W Poznaniu, gdzie nastąpił wzrost pustostanów, czynsze zarówno efektywne jak i wywoławcze spadły nieznacznie. W samym 2q19 nie odnotowano zmian stawek czynszów efektywnych. W Poznaniu spadły czynsze wywoławcze.

Nasza prognoza czynszów na rynkach regionalnych wskazuje obecnie na wysokie prawdopodobieństwo utrzymania stabilnych stawek czynszów w perspektywie najbliższych 2-3 lat. Ewentualne spadki czynszów są naszym zdaniem możliwe na rynku łódzkim (ze względu na przejściową nadpodaż) oraz na obecnie najdroższym rynku poznańskim.

W Warszawie wzrastający deficyt podaży prawdopodobnie doprowadzi do wzrostów czynszów w perspektywie 2020 oraz lat kolejnych.

Główne czynniki ryzyka

Rozwarstwienie pomiędzy budynkami ze względu na ich wiek i jakość będzie nadal wzrastać. Bezpośrednią konsekwencją mogą być nasilające się spadki wartości obiektów klasy B oraz C relatywnie do klasy A.

W perspektywie drugiej połowy przyszłej dekady powierzchnia starych zasobów biurowych wyłączanych rocznie z użytkowania zacznie maleć. Powolne wygasanie procesu przenoszenia pracowników do nowoczesnych zasobów biurowych będzie miało w długim terminie negatywny wpływ na absorpcję nowoczesnych powierzchni biurowych.

Nadchodzące zmiany technologiczne oraz związane z tym zmiany w organizacji pracy mogą potencjalnie ograniczyć popyt na powierzchnie biurowe. Rozwój zdalnej pracy prawdopodobnie jednak nie nastąpi szybko. Jest on nie tylko uwarunkowany dostępną technologią informatyczną, ale i czynnikami kulturowymi, które nie ulegają szybkim zmianom.

Zasoby biurowe w polskich miastach regionalnych są w znacznym stopniu wykorzystywane do eksportu usług. Popyt na takie usługi jest wrażliwy na poziom wynagrodzeń w polskiej gospodarce. Długotrwały wzrost wynagrodzeń może ograniczyć konkurencyjność polskich pracowników biurowych sektora BPO/SSC, ograniczając popyt na powierzchnie biurowe w tym segmencie.

Istotnym czynnikiem wywołującym wzrost podaży powierzchni biurowych oraz oferowanie ich po stosunkowo niskich czynszach jest sytuacja na europejskich rynkach finansowych. Tanie finansowanie dotychczas nie spowodowało powstania bańki spekulacyjnej na krajowym rynku inwestycyjnym, ale doprowadziło do znacznego obniżenia kosztów najmu nieruchomości, co jest nie do utrzymania przy wyższych kosztach finansowania. Przewidujemy jednak, że normalizacja polityki pieniężnej w strefie euro powinna przebiegać stopniowo, co umożliwi deweloperom dostosowanie się do wyższego kosztu finansowania poprzez czasowe ograniczanie podaży i wzrost czynszów.

Czynsze w 1h19 na większości rynków pozostawały na niezmienionym poziomie.

W perspektywie najbliższych 2-3 lat przewidujemy stabilizację czynszów w regionach oraz ich wzrost w Warszawie.

Rozwarstwienie pomiędzy klasami powierzchni.

Zmiany technologiczne mogą mieć negatywny wpływ na rynek tylko w bardzo długim terminie.

Sektor biurowy na rynkach regionalnych jest coraz bardziej uzależniony od eksportu usług.

Perspektywa wzrostu kosztów finansowania stanowi zagrożenie w postaci spadków wartości kapitałowych przy obecnych historycznie niskich stopach zwrotu.

Słownik skrótów i pojęć

ABSL (Association of Business Service Leaders in Poland) - Związek Liderów Sektora Usług Biznesowych - organizacja prowadzi badania nad sektorem BPO/SSC w Polsce.

Absorpcja - Absorpcja stanowi popyt netto (na potrzeby raportu wyłącznie na nowoczesne powierzchnie biurowe) liczony jako różnica pomiędzy zasiedloną powierzchnią w okresie badania oraz w okresie poprzedzającym.

BPO/SSC (Business Process Outsourcing/Shared Service Centres) - outsourcing procesów biznesowych/centrum usług wspólnych są rodzajami nowoczesnych usług biznesowych.

CBD - Centralny obszar biznesu w Warszawie, stanowiący określone przez PORF strefy Centralne oraz CBD.

Czynsze efektywne - liczone tak jak czynsze wywoławcze, ale uwzględniają: typowy margines negocjacyjny oraz zamortyzowane zachęty oferowane najemcom, takie jak zwolnienia z czynszów, ponadstandardowe wykończenie wnętrz, kontrybucja finansowa i inne.

Czynsze wywoławcze - w niniejszym raporcie czynsze wywoławcze kwotowane są jako stawki miesięczne netto (bez VAT) za 1m² powierzchni najmu. Czynsze nie uwzględniają opłat eksploatacyjnych, dodatkowo płatnych. W raporcie przedstawiono czynsze typu „Prime” liczone za najlepsze, ale typowe budynki biurowe (z wyłączeniem budynków typu butikowego). Czynsze wywoławcze liczone są dla typowej umowy najmu 1000 m² powierzchni najmu na 5 lat.

Klasa A/B - Klasami A oraz B są oznaczane nowoczesne zasoby biurowe w Polsce. Zasadniczo do budynków klas A oraz B kwalifikują się budynki wybudowane po 1990 lub kompleksowe modernizacje budynków starszych.

Klasa C - Budynki klasy C stanowią obiekty niekwalifikujące się do kategorii klas A oraz B, przeważnie są to budynki starsze, sprzed 1990.

Nasycenie - dla potrzeb raportu nasycenie liczone jako ilość m² nowoczesnej powierzchni biurowej podzielona przez liczbę pracowników sekcji PKD generujących istotny popyt na powierzchnie biurowe.

NCL - obszar pozacentralny wg PORF, stanowiący pozostały obszar Warszawy.

NVR (Natural Vacancy Rate) - naturalny współczynnik pustostanów.

PORF (Polish Office Research Forum) - Forum Wymiany Danych Rynkowych, zrzeszające wiodące agencje nieruchomości komercyjnych w Polsce.

Rynki Regionalne - zgodnie z przyjętą w raporcie typologią - dominujące to Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Katowice, Łódź oraz Poznań; drugorzędne to Szczecin oraz Lublin.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
f: 22 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Zespół Analiz Sektorowych

	analizy.sektorowe@pkobp.pl	22 521 81 22
dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl	22 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	22 521 81 88
Michał Koleśnikow	michal.kolesnikow@pko.bp	22 521 81 23
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	22 521 81 25
Wojciech Matysiak	wojciech.matysiak@pkobp.pl	22 521 51 80
Katarzyna Piętka-Kosińska	katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl	22 521 65 15
Filip Romanowski	filip.romanowski@pkobp.pl	22 521 87 39
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	22 521 81 24

Zespół Analiz Makroekonomicznych

	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
Marta Petka-Zagajewska	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki	marcin.morawiecki@pkobp.pl	22 521 72 24
-------------------	--	--------------

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.