

Rynek nieruchomości biurowych: Początki optymizmu?

- 1h21 przebiegł pod znakiem szybko rosnących pustostanów (zwłaszcza w warszawskim CBD), wysokiej nowej podaży w stolicy oraz stabilizacji czynszów.

- Sentyment rynkowy powoli poprawia się, popyt brutto przestał spadać, a na wiodących rynkach zagranicznych mimo nadal szerokiego wykorzystania modelu pracy hybrydowej odnotowano pozytywną absorpcję.

- Na koniec 1h21 zasoby nowoczesnych powierzchni biurowych w Warszawie oraz na ośmiu głównych rynkach regionalnych przekroczyły 11,0 mln m².

- Udział Warszawy w zasobach w kraju wyjątkowo wzrósł r/r z 50,4% do 50,7%. W najbliższych kwartałach przewidujemy powrót do stopniowego osłabienia pozycji stolicy.

- W 1h21 nowa podaż powierzchni biurowych w kraju wyniosła blisko 353 tys. m² (+25% r/r). Wzrost podaży po części wynika z relatywnie niskiej bazy w 2q20 w wyniku opóźnień wywołanych przez Covid-19, jak i nagromadzeniem projektów oddawanych do użytku w Warszawie. Podaż w 1h21 była zdominowana oddawaniem realizowanych od dawna obiektów w warszawskim CBD.

- Wzrost podaży w stolicy wyniósł 111% r/r. Na rynkach regionalnych kolejny rok utrzymały się spadki podaży (-28% r/r). **Plany deweloperów dla Warszawy wskazują, że po 1h22 można oczekiwać głębokiego, kilkuletniego regresu w nowej podaży w stolicy, nawet do poziomu ok. 100 tys. m² w 2023.**

- Nowa podaż na rynkach regionalnych mimo zapaści w absorpcji nadal rozwija się. Plany deweloperów wskazują wysoką podaż aż do końca 2023. Rynkami, które w najbliższych dwóch latach będą musiały zmierzyć się z narastającą podażą są Łódź oraz Katowice. Ograniczenie nowej podaży na rynkach regionalnych w wyniku narastających pustostanów nastąpi ze zdecydowanym opóźnieniem.

- W 1h21 absorpcja w kraju wyniosła zaledwie ok. 100 tys. m², po spadku o 48,8% r/r. Tym samym absorpcja w 1h21 kształtowała się niemal 200 tys. m² poniżej średniej z pierwszej połowy lat 2017-20 (293 tys. m²) oraz była najniższa od co najmniej 10 lat.

- Wskaźnik wyprzedający, jakim jest powierzchnia najmu brutto za 2q21, pozostaje na obniżonym poziomie, lecz w porównaniu z 2q21 spadek wyniósł zaledwie 0,6% (spadając o 28% w stolicy rosnąc natomiast w regionach o 46%).

- Ze strony najemców rośnie presja do zawierania bardziej elastycznych dla nich umów (krótszych niż 5 lat) oraz z zagwarantowaną możliwością podnajmu części powierzchni.

Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

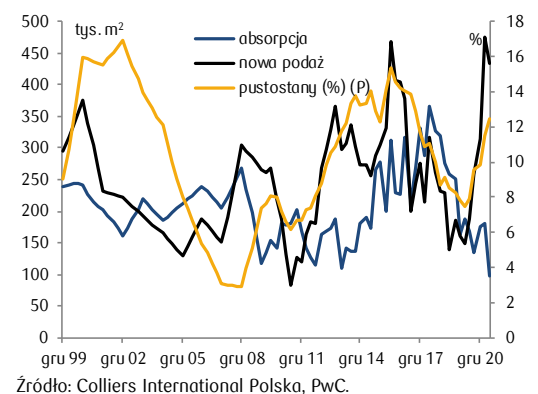
(22) 521 51 80

[@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)

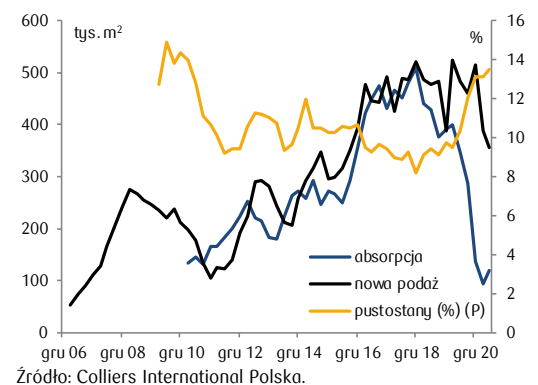
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Marcin Morawiecki

Najważniejsze wskaźniki - Warszawa



Najważniejsze wskaźniki - rynki regionalne





- Na wiodących rynkach europejskich oraz USA wzrost współczynnika pustostanów został zahamowany w 2q21 i odnotowano tam minimalnie dodatnie absorpcje. Są to często rynki z niższą partycypacją pracy w biurze w modelu pracy hybrydowej, niż w Polsce. Dobre wyniki dla wiodących rynków mogą wskazywać na potencjał odbicia w Polsce w najbliższych kwartałach.

- Obserwując szerszy kontekst pozostajemy stosunkowo optymistyczni odnośnie potencjału dalszej absorpcji zarówno na rynku stołecznym, jak i na rynkach regionalnych. Słaby wynik absorpcji w Warszawie za 2q21 jest prawdopodobnie zdarzeniem jednorazowym.

- Współczynnik pustostanów na koniec 1h21 na analizowanych rynkach wyniósł 12,9%. Licząc r/r współczynnik pustostanów wzrósł o rekordowe (od początku badań w 2011) 386 pb. Pustostany, które jeszcze w 2q20 były zdecydowanie poniżej trendu na koniec 2q21 są zdecydowanie powyżej średniej z lat 2017-20 (10%). Wzrost pustostanów trwa nieprzerwanie od pięciu kwartałów, dynamika przyrostu pustostanów na razie nie wyhamowuje w stolicy, lecz poprawia się na rynkach regionalnych.

- W warszawskim CBD do połowy 2022 odnotujemy dosyć odczuwalny wzrost współczynnika pustostanów. Może się on zbliżyć do poziomu z 2016. Po wyhamowaniu nowej podaży sytuacja w Warszawie, zwłaszcza w CBD, będzie poprawiać się. Mimo obecnych wzrostów pustostanów w stolicy, w perspektywie średniookresowej to na rynkach regionalnych sytuacja będzie trudniejsza. Obok Łodzi, rynkiem z narastającymi nierównowagami będą Katowice. Na pozostałych rynkach regionalnych również przewidujemy szybki wzrost pustostanów, wyjątkiem będzie Poznań, gdzie pustostany powinny lekko spadać. Jeżeli deweloperzy, zwłaszcza w regionach, nie dostosują się do nowej rzeczywistości pracy hybrydowej, można oczekiwać długotrwałego okresu rosnących pustostanów.

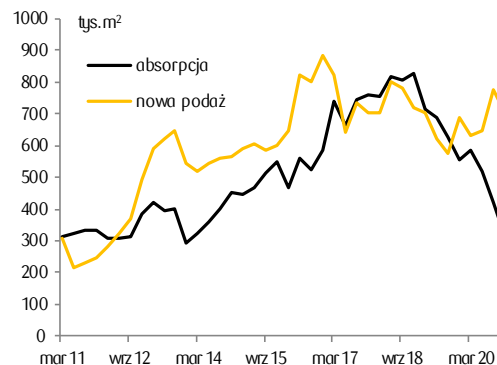
- W 2q21 referencyjne czynsze efektywne, jak i wywoławcze pozostały stabilne na wszystkich rynkach. W całej 1h21 czynsze spadły jedynie w Trójmieście (efektywne o ok. 3,5%).

- W rzeczywistości spadki czynszów efektywnych są głębsze od tych raportowanych przez agencje, w praktyce nie wszystkie ulgi czynszowe są uwzględniane w kalkulacji czynszów efektywnych.

- Spadki czynszów zarówno na rynku polskim, jak i na wiodących rynkach zagranicznych dotychczas były bardzo ograniczone lub wręcz nieistniejące. Jest to sytuacja bardzo różna do tej jaka miała miejsce po kryzysie w roku 2008. Po części jest to prawdopodobnie wynikiem wystąpienia silnych bodźców inflacyjnych jako efektu ekspansji monetarnej i fiskalnej, jak i efekt przyjęcia przez zarządców obiektów optymistycznego scenariusza powrotu pracowników po pandemii.

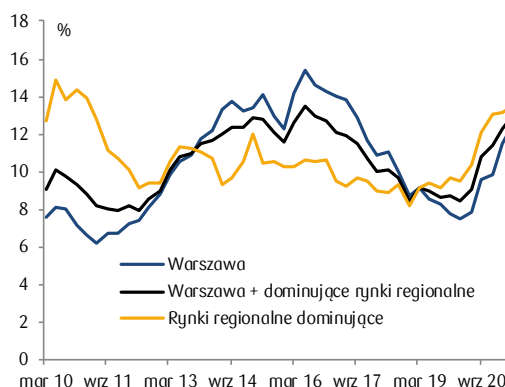
- Obecnie w stolicy przewidujemy stabilizację czynszów, ewentualnie niewielkie spadki. W perspektywie najbliższych 2-3 lat nasza prognoza czynszów na rynkach regionalnych wskazuje zauważalne spadki, zwłaszcza czynszów efektywnych.

Absorpcja w Polsce (4q skum.) na tle nowej podaży



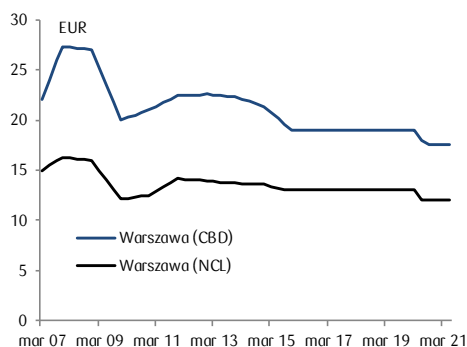
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

Współczynnik pustostanów w Polsce



Źródło: Colliers International Polska.

Czynsze efektywne - Warszawa



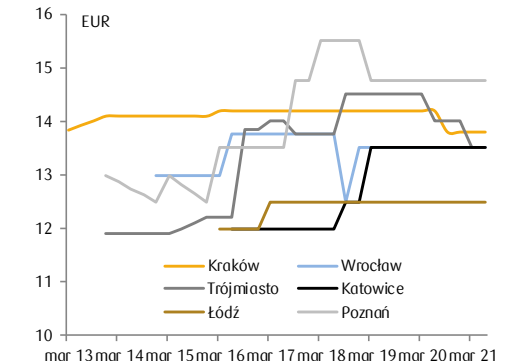
Źródło: Colliers International Polska, C&W.



Główne czynniki szans i zagrożeń

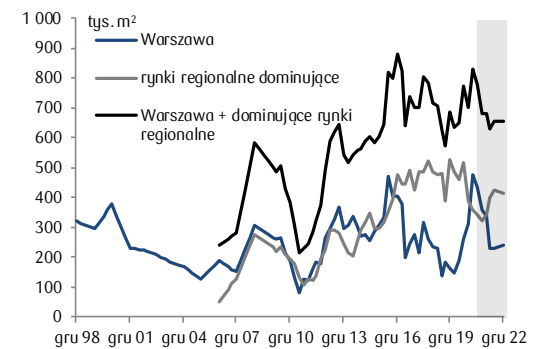
- **Hot desking** w połączeniu z utrwaleniem się modelu pracy hybrydowej może trwale zmniejszyć zapotrzebowanie na biura (mierząc to powierzchnią na jednego pracownika biurowego).
- Z drugiej strony obecne trendy w projektowaniu przestrzeni przewidują więcej miejsca na pracę grupową oraz na relaks i dobrostan pracownika, w tym do pracy w skupieniu, co przekłada się na zwiększenie popytu na powierzchnię.
- **Rozwój sektora BPO/SSC w dobie rosnącej informatyzacji i wirtualizacji procesów biznesowych może znacznie przyspieszyć.** Polska dotychczas była jednym z głównych beneficjentów tych procesów. Przepuszczamy, że w erze post Covid-19 rola Polski będzie rosła, zwłaszcza w obliczu słabości wielu krajów zachodnich, gdzie powrót do biur był zdecydowanie wolniejszy niż w Polsce.
- **Zagrożeniem pozostaje słaba sytuacja demograficzna w Polsce, obecnie weszliśmy w okres rekordowego spadku liczby osób w wieku 20-55.** W krótkim okresie braki kadrowe będą mogły być uzupełnione jedynie poprzez imigrację do Polski. **Jednocześnie należy brać pod uwagę nadal relatywnie niskie nasycenie polskiego rynku pracy stanowiskami wykonywanymi z biura** oraz fakt, że od wielu lat wzrost miejsc pracy był w tych sektorach stosunkowo silny.
- W perspektywie drugiej połowy przyszłej dekady powierzchnia starych zasobów biurowych wyłączanych powoli z użytkowania znacznie maleć. **Stopniowe wygasanie procesu przenoszenia pracowników do nowoczesnych zasobów biurowych będzie miało długofalowy negatywny wpływ na absorpcję.**
- **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.

Czynsze efektywne – rynki regionalne



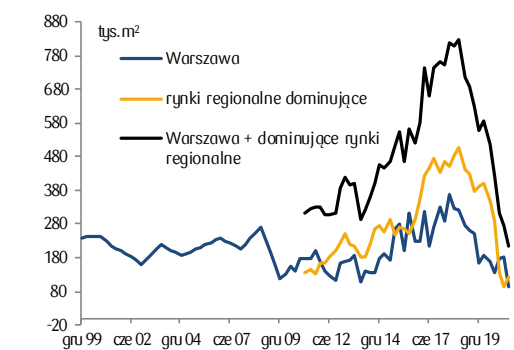
Źródło: Colliers International Polska, C&W.

Nowa podaż (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Absorpcja w Polsce (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.



Spis treści

1. Uwarunkowania makroekonomiczne.....	5
2. Zasoby	7
3. Podaż nowych powierzchni	9
4. Absorpcja.....	11
5. Pustostany	13
6. Czysze.....	15
7. Podstawowe wskaźniki sytuacji na rynku biurowym w monitorowanych miastach.....	17
Słownik skrótów i pojęć.....	19

1. Uwarunkowania makroekonomiczne

Tempo odbudowy aktywności gospodarczej jest szybsze od oczekiwań z początku roku. Wzrost PKB w 2q21 wyniósł 11,1% r/r, co pozwoliło w pełni odrobić wywołane przez pandemię straty. Inwestycje w 2q21 wzrosły o 5,0% r/r wskazując na co najwyżej umiarkowane ożywienie aktywności inwestycyjnej, które w większym stopniu zarysowuje się po stronie firm, przy wciąż wstrzymywanych inwestycjach po stronie samorządów. Konsumpcja prywatna w 2q21 wzrosła o 13,3% r/r (wobec 0,2% r/r w 1q21) wpisując się w obraz konsumenta widoczny m.in. w danych o płatnościach kartowych - popyt konsumpcyjny po otwarciu gospodarki w 2q21 eksplodował i pozostaje do dziś na wysokim poziomie. Dane o wysokiej częstotliwości pokazują, że w trakcie miesięcy wakacyjnych nastąpiła normalizacja aktywności gospodarczej, przy wzroście PKB stabilizującym się na poziomie lekko powyżej 5%. Widać to w przetwórstwie przemysłowym, ale przede wszystkim w sektorach usługowych i w aktywności zakupowej gospodarstw domowych. W skali globalnej elementem ograniczającym ożywienie gospodarcze stały się niedobory komponentów produkcyjnych i zatory transportowe - negatywne oddziaływanie tych czynników widać także w krajowym przetwórstwie. Wzrost aktywności (w ujęciu realnym) coraz mocniej może być także ograniczany przez inflację, która zaczęła negatywnie oddziaływać na nastroje gospodarstw domowych i która budzi wiele obaw po stronie przedsiębiorstw.

W 2q21 16,9% wszystkich pracujących wykonywało swoją pracę z domu, (wobec 19,6% w 1q21 i 4,3% przed pandemią w 4q19), przy czym w 2q21 53,5% pracowało tak z powodu Covid-19 (62,1% w 1q21).

Pomimo wygasania części mechanizmów Tarczy Antykryzysowej, które chroniły rynek pracy, nie widać na nim żadnych niepokojących (z punktu widzenia pracownika) trendów. Zatrudnienie stopniowo zbliża się do poziomów sprzed pandemii, firmy coraz częściej mają problemy z wypełnieniem wakatów, a dynamika płac pozytywnie zaskakuje, wskazując wręcz na odbudowywanie się przedpandemicznej presji płacowej. W efekcie silny wzrost płac z naddatkiem neutralizuje negatywny wpływ podwyższonej inflacji na sytuację finansową gospodarstw domowych. W sierpniu inflacja CPI wyniosła 5,4% r/r i prawdopodobnie pozostanie powyżej poziomu 5% do końca tego roku.

Polityka monetarna na świecie zaczyna się coraz bardziej różnicować pomiędzy państwami: Fed wyraźnie sygnalizuje, że jest bliski podjęcia decyzji o taperingu. EBC deklaruje, że jest daleki od zacieśniania polityki pieniężnej, ale rekalkuluje program pandemicznego QE. Równocześnie część banków (m.in. w regionie CEE) rozpoczęła już cykle podwyżek stóp procentowych. **Większość członków RPP utrzymuje gołębie nastawienie i podkreśla, że niepewność związana z pandemią jest na razie zbyt wysoka, aby rozpocząć proces normalizacji polityki pieniężnej w Polsce, nawet mimo najwyższej od 20 lat inflacji.** Głęboko ujemne realne stopy procentowe zostaną więc z nami jeszcze długo. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że do pierwszej podwyżki stóp procentowych w Polsce dojdzie w 2h22.

Wzrost globalnej niepewności oraz luzowanie polityki pieniężnej przekłada się na odpływ kapitału z gospodarek rozwijających się. Ten trend nie ominął także Polski, która ma jedną z najniższych w UE realnych stóp procentowych. To przekłada się na osłabienie kursu złotego, mimo tego, że fundamenty krajowej waluty pozostały praktycznie nienaruszone w trakcie pandemii. Do końca roku EURPLN

Dane za 2q21 pokazały, że po złagodzeniu restrykcji pandemicznych gospodarka ruszyła pełną parą do przodu i w pełni odrobiła pandemiczne straty.

Dynamika wzrostu gospodarczego normalizuje się na poziomie lekko powyżej 5%.

Silny wzrost płac z naddatkiem neutralizuje niekorzystne oddziaływanie wysokiej inflacji na sytuację finansową gospodarstw domowych.

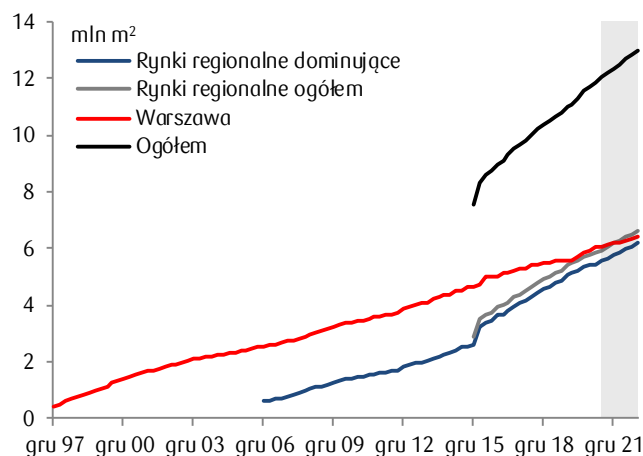
W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że do pierwszej podwyżki stóp procentowych w Polsce dojdzie w 2h22.

Wzrost globalnej niepewności oraz luzowanie polityki pieniężnej przełożyło się na odpływ kapitału z gospodarek rozwijających się.

może pozostać na podwyższonym poziomie (na koniec roku w okolicach 4,50). W kolejnych latach złoty powinien się umacniać na bazie coraz lepszych fundamentów makroekonomicznych.

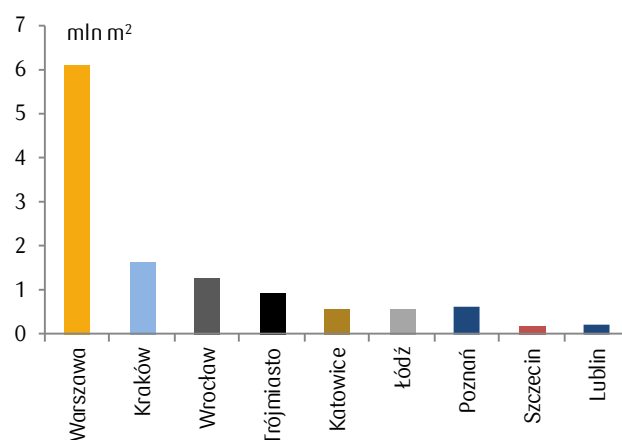
2. Zasoby

Zasoby nowoczesnych powierzchni biurowych



Źródło: Colliers International Polska, PwC.

Zasoby nowoczesnych powierzchni biurowych na koniec 1h21



Źródło: Colliers International Polska.

Na koniec 1h21 zasoby nowoczesnych powierzchni biurowych¹ w Warszawie oraz na ośmiu głównych rynkach regionalnych przekroczyły 11,0 mln m² (z tego blisko 6,1 mln m² w Warszawie).

Od wielu lat rynek pozostaje podzielony na Warszawę, wiodące miasta regionalne (Kraków, Wrocław i Trójmiasto z zasobami ok. 1 mln m²), pozostałe rynki regionalne (Katowice, Łódź i Poznań z zasobami ok. 0,5 mln m²) oraz drugorzędne rynki regionalne (Lublin i Szczecin z zasobami ok. 200 tys. m²).

W najbliższych kwartałach przewidujemy powrót do stopniowego osłabienia pozycji stolicy. Udział Warszawy w zasobach w kraju wyjątkowo wzrósł r/r z 50,4% do 50,7%. Jest to jednak zdarzenie jednorazowe wynikające z nawarstwiania się realizacji znaczących projektów w stolicy. Po kilkuletnim ożywieniu przyrost zasobów w stolicy czeka silne wyhamowanie.

W 2q21 zasoby przekroczyły 11 mln m².

Rozwój rynku pozostaje równomierny, z malejącą rolą Warszawy.

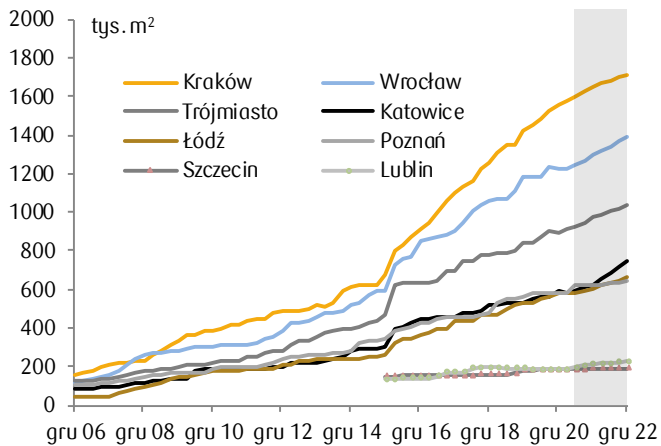
Zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej – podstawowe wskaźniki

	Zasoby 2q21 - (m2)	Udział w zasobach 2q21 - (%)	Zasoby na 1 mieszkańca 2q21	Zasoby na 1 pracownika biurowego 2q21	Wzrost zasobów - r/r (m2)	Wzrost zasobów 2q21/4q20 (m2)
Kraków	1 599 000	13,29	1,27	7,43	115 904	44 310
Wrocław	1 243 000	10,33	1,21	6,82	56 500	16 310
Trójmiasto	924 000	7,68	0,84	6,12	55 511	35 357
Katowice	591 000	4,91	0,22	1,57	31 536	1 336
Łódź	579 000	4,82	0,50	3,98	31 477	948
Poznań	619 000	5,14	0,61	3,78	36 830	35 830
Rynki regionalne dominujące	5 555 000	46,17	0,67	4,50	327 758	134 091
Szczecin	183 000	1,52	0,24	-	787	-
Lublin	198 000	1,64	0,30	-	11 964	14 500
Rynki regionalne drugorzędne	381 000	3,17	0,27	11 177	14 500	14 500
Rynki regionalne ogółem	5 936 000	49,34	0,61	338 935	148 591	148 591
Warszawa (CBD)	2 640 000	21,94	-	-	368 298	162 039
Warszawa (NCL)	3 456 000	28,72	-	-	39 627	21 139
Warszawa	6 096 000	50,66	2,29	9,78	407 925	183 178
Warszawa + dominujące rynki regionalne	11 651 000	96,83	1,06	6,27	735 683	317 269
Ogółem	12 032 000	100,00	0,97	746 860	746 860	331 769

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

Ze względu na profil popytu w stolicy, nowe obiekty biurowe od 2016 są lokowane blisko funkcjonalnego centrum miasta, zwłaszcza w lokalizacjach, gdzie bez trudu można dotrzeć komunikacją publiczną. Coraz bardziej ograniczona podaż działek budowlanych oraz rosnąca konkurencja na grunty ze strony deweloperów mieszkaniowych będzie skutecznie ograniczać podaż na rynku stołecznym.

Nasycenie powierzchniami biurowymi w aglomeracji warszawskiej (1,9 m² na mieszkańca) odbiega od nasycenia w większości stolic krajów Europy Zachodniej (np. zasoby na mieszkańca aglomeracji: Wiedeń 4,4; Paryż 4,5; Berlin 3,0; Bruksela 5,1). Należy mieć na uwadze, że zjawisko to jest w znacznym stopniu wynikiem nieuwzględnienia w statystykach dla Warszawy powierzchni biurowych, które powstały przed 1990. W naszej ocenie jest ich ok. 1,8 mln m² (w obiektach w sektorze prywatnym). Po uwzględnieniu całości zasobu nasycenie rynku warszawskiego (aglomeracji) wynosi ok. 2,5 m² powierzchni biurowej (komercyjnej) na mieszkańca. Szybsze niż na rynkach wysoce rozwiniętych przenoszenie się najemców ze starych niesklasyfikowanych zasobów do nowoczesnych zasobów powiększa absorpcję oraz sprzyja wysokiemu tempu przyrostu nowoczesnych powierzchni biurowych. Stopniowo wraz z dalszym ubytkiem starych zasobów proces ten będzie wygasł.

Warszawa nadal zdecydowanie najbardziej nasyconym rynkiem.

W stolicy w wyniku epidemii deficyt działek budowlanych na cele biurowe pogłębił się.

Nasycenie nowoczesnych powierzchni biurowych jest nadal stosunkowo niskie, co sprzyja ciągłemu rozwojowi rynku.

3. Podaż nowych powierzchni

Nowa podaż – podstawowe wskaźniki

	Nowa podaż 1h20 (m2)	Nowa podaż 1h21 (m2)	Średnia nowa podaż rocznie 1h (2017- 2020) (m2)	Nowa podaż 2019 (m2)	Nowa podaż 2020 (m2)	Nowa podaż 2021 (m2) (P)	Nowa podaż 2022 (m2) (P)	Średnia nowa podaż (2017-2020) (m2)
Kraków	69 140	42 375	74 715	157 842	140 734	93 275	64 600	161 035
Wrocław	8 250	11 810	37 827	147 272	57 191	63 810	94 700	101 187
Trójmiasto	29 891	34 986	26 835	61 110	60 251	85 686	61 600	66 099
Katowice	31 135	1 536	17 999	9 890	61 335	35 836	119 000	34 520
Łódź	18 500	0	21 367	60 673	51 534	27 100	55 000	55 007
Poznań	15 310	35 830	27 446	88 186	18 310	36 830	21 200	38 493
rynk regionalne dominujące	172 226	126 537	206 188	524 973	389 355	342 537	416 100	456 342
Szczecin	3 400	0	1 715	23 132	3 400	8 000	0	7 963
Lublin	0	0	7 245	0	0	13 500	16 000	13 952
rynk regionalne drugorzędne	3 400	0	8 960	23 132	3 400	21 500	16 000	21 915
rynk regionalne ogółem	175 626	126 537	215 147	548 105	392 755	364 037	432 100	478 257
Warszawa (CBD)	86 746	168 428	54 464	55 896	275 497	264 128	173 000	129 520
Warszawa (NCL)	20 035	57 826	68 636	106 267	38 523	73 126	65 600	116 547
Warszawa	106 781	226 254	123 100	162 163	314 020	337 254	238 600	246 066
Warszawa + dominujące rynki regionalne	279 007	352 791	329 288	687 136	703 375	679 791	654 700	702 408
ogółem	282 407	352 791	338 247	710 268	706 775	701 291	670 700	724 323

Źródło: Colliers International Polska.

W 1h21 nowa podaż powierzchni biurowych w kraju wyniosła blisko 353 tys. m² (+25% r/r). Nowa podaż była również nieznacznie wyższa (o 4,4%) od średniej z lat 2017-20. Wzrost podaży po części wynika z relatywnie niskiej bazy w 2q20 w wyniku opóźnień wywołanych przez Covid-19. Podaż w 1h21 była zdominowana oddawaniem realizowanych od dawna obiektów w warszawskim CBD.

Wzrost podaży ograniczył się do stolicy wynosząc imponujące 111% r/r. Na rynkach regionalnych kolejny rok utrzymały spadki nowej podaży (-28% r/r). Z miast regionalnych wysoka podaż utrzymała się w Trójmieście oraz w Poznaniu.

Mimo, że podaż w 1h21 miała miejsce w dużej mierze w trakcie lockdownu, prace budowlane w Polsce w odróżnieniu od innych krajów zachodu pozostały otwarte. Wykonawcy mierzyli się z ograniczaniem w dostawach wybranych materiałów budowlanych oraz z rosnącymi cenami, które w większości nie byli w stanie przetrzymać na deweloperów.

W Warszawie występuje okres wzmoczonej podaży, który skończy się już w 1h22. Plany deweloperów wskazują, że po 2021 można oczekiwać głębokiego regresu w nowej podaży w stolicy do poziomu ok. 100 tys. m² w 2023.

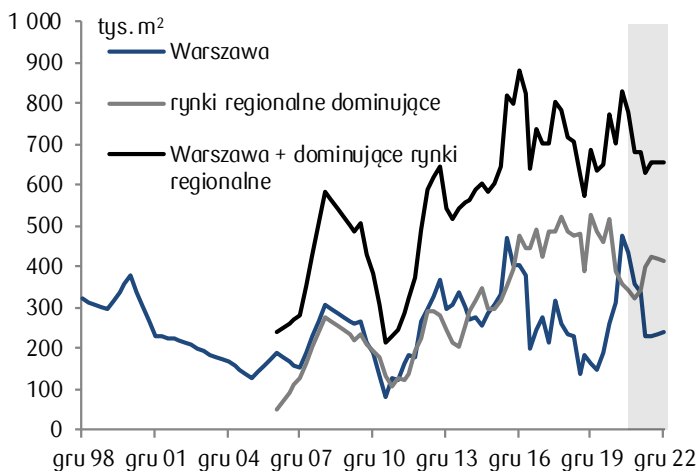
Nowa podaż w 1h21 pozostała wysoka i wyniosła 353 tys. m² (wzrost o 25% r/r).

Spadek był ograniczony do rynków regionalnych.

Epidemia Covid-19 dotychczas nie wpłynęła znacząco na podaż.

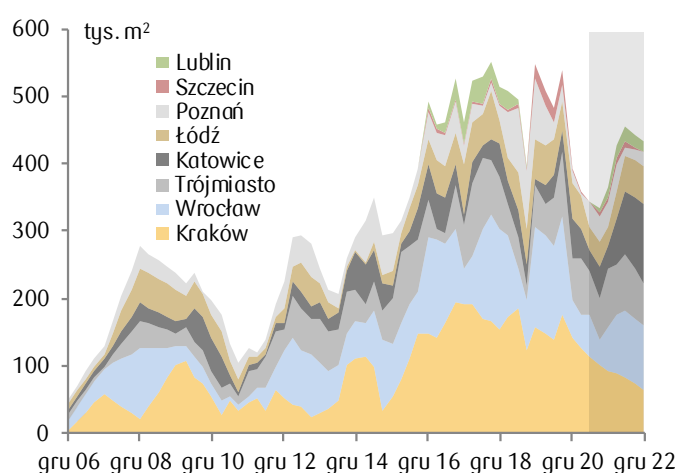
W Warszawie występuje przejściowy okres wzmoczonej podaży.

Nowa podaż (4q skum.)



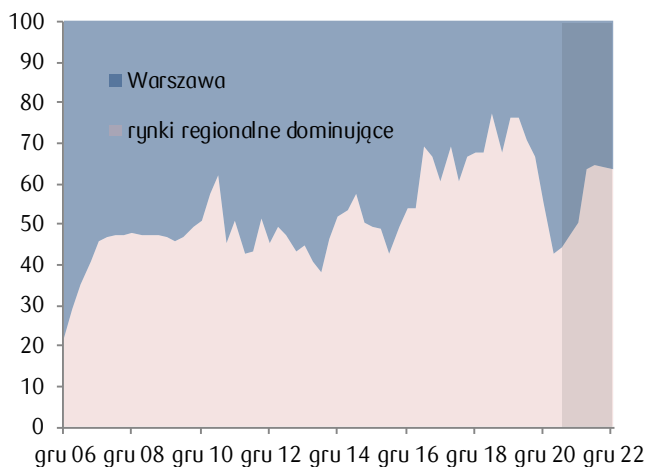
Źródło: Colliers International Polska.

Nowa podaż na rynkach regionalnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Dystrybucja nowej podaży (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Wyjątkowo kosztownym zjawiskiem dla rynku stołecznego jest luka podażowa, która wystąpiła począwszy od 2h22. Ograniczenie podaży potrwa co najmniej do 2024, a prawdopodobnie dłużej. Luka podażowa była wynikiem korekty rynkowej po wzmożonej aktywności w uruchamianiu inwestycji z lat 2006-17, jak i narastającym problemem z pozyskiwaniem gruntów w centrum stolicy.

Nowa podaż na rynkach regionalnych mimo zapaści w absorpcji nadal się rozwija, plany deweloperów wskazują na wysoką podaż aż do końca 2023. W wyniku dostępności projektów oraz gruntów sytuacja podażowa na rynkach regionalnych w średnim okresie wykazywać się będzie zdecydowanie większą elastycznością, co może w konsekwencji generować nadpodaż.

Rynkami, które będą musiały zmierzyć się z narastającą podażą w najbliższych dwóch latach, są Łódź oraz Katowice. Z racji znikomej nowej podaży zupełnie inaczej będzie wyglądała sytuacja Poznania. W przypadku Trójmiasta rosnąca nowa podaż stosunkowo w większości powinna zostać wchłonięta. w Katowicach gwałtowniejszy wzrost nowej podaży będzie się wpisywał w relatywnie niewielki rynek biurowy z historycznie niewielką absorpcją.

Covid-19 nie ograniczy krótkoterminowej podaży nowych obiektów biurowych zarówno w stolicy, jak i na rynkach regionalnych. Epidemia nie wpłynęła znacząco na organizację prac budowlanych oraz nie doprowadziła do zatrzymania inwestycji w toku. Ograniczenie nowej podaży na rynkach regionalnych nastąpi ze zdecydowanym opóźnieniem w wyniku narastających pustostanów.

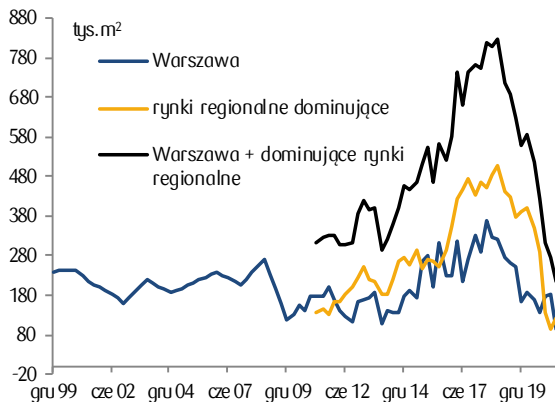
Stołeczna luka podażowa korzystnie dla rynku zbiegła się z epidemią Covid-19.

Mimo epidemii na rynkach regionalnych nowa podaż pozostanie w trendzie bocznym.

Skutki Covid-19 mogą ograniczyć podaż dopiero w 2022.

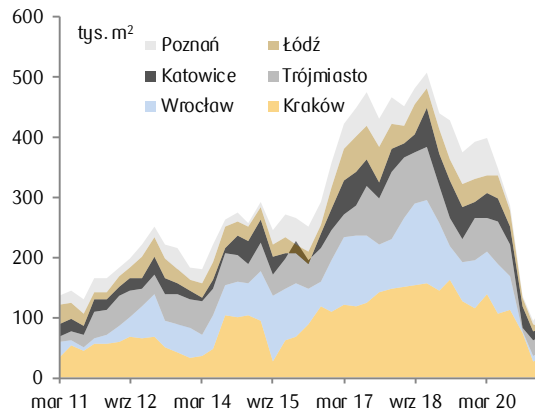
4. Absorpcja

Absorpcja w Polsce (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

Absorpcja na poszczególnych rynkach regionalnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

W 1h21 absorpcja w kraju wyniosła blisko 100 tys. m², po spadku o 48,8% r/r. Był to kolejny spadek absorpcji za 1h roku po spadku o 21,3% w 2020. Tym samym absorpcja w 1h21 kształtowała się blisko 200 tys. m² poniżej średniej z pierwszej połowy lat 2017-20 (293 tys. m²) oraz była najniższa od co najmniej 10 lat. Spadek absorpcji był zaledwie łagodny na rynkach regionalnych (o 14,3%), w samej stolicy absorpcja spadła gwałtownie (o 91% r/r) i to mimo wysokiej nowej podaży jaka wystąpiła w stolicy. Po części powyższa sytuacja była związana z bilansem ujęć i dodań do zasobów, która była ujemna w 1h21 w stolicy oraz silnie dodatnia na rynkach regionalnych.

W 1h21 absorpcja była wyraźnie niższa r/r.

W samym 2q21 absorpcja spadła o 49% r/r. Jednak spadek ten miał miejsce zasadniczo na rynku stołecznym, gdzie w 2q21 odnotowano negatywną absorpcję (ujemne 15 tys. m²). Rynki regionalne przy wyższym przyroście nowej podaży (o 80 tys. m² vs 59 tys. m² w stolicy) odnotowały nie tylko pozytywną absorpcję (70 tys. m²), ale i wzrost o 78% r/r.

Stosunkowo dobre wyniki absorpcji za 2q21 w regionach.

Wskaźnik wyprzedający, jakim jest powierzchnia najmu brutto za 2q21, pozostaje obniżony ze względu na otoczenie epidemiczne, lecz w porównaniu z 2q21 spadek wyniósł zaledwie 0,6% (spadając o 28% w stolicy rosnąc natomiast w regionach o 46%).

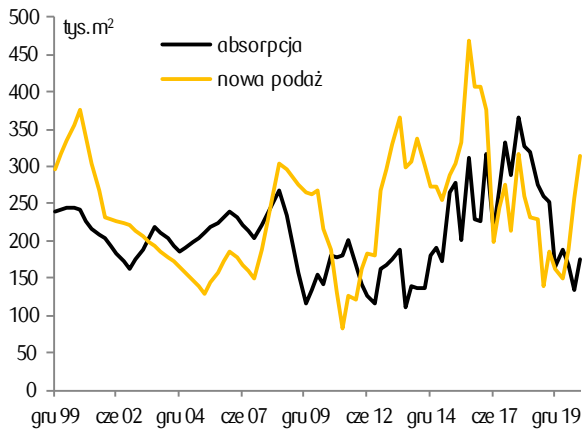
Aktywność na rynku najmu pozostaje niska, lecz nie spada dalej.

Absorpcja – podstawowe wskaźniki

	Absorpcja - 4q skum (m ²)	Dynamika absorpcji 4q skum r/r (%)	Średnia absorpcja (2017-2020) (m ²)	Absorpcja - 1h21 (m ²)	Absorpcja - 1h20 (m ²)	Dynamika absorpcji 1h21 r/r (%)	Średnia absorpcja 1h (2017-2020) (m ²)
Kraków	32 592	- 69,36	121 979	14 060	54 334	- 74,12	56 864
Wrocław	14 168	- 82,85	75 347	24 700	13 523	- 82,66	44 129
Trójmiasto	22 906	- 67,95	60 145	34 492	18 103	- 90,53	30 575
Katowice	11 757	- 68,41	38 687	1 198	26 453	- 95,47	19 395
Łódź	-2 609	- 106,61	36 557	-10 627	6 786	- 256,60	14 053
Poznań	41 405	- 296,76	34 313	31 849	-6 260	- 608,75	15 225
Rynki regionalne dominujące	120 218	- 65,41	367 028	95 672	112 939	- 15,29	180 241
Szczecin	-3 281	- 116,65	9 408	-1 732	2 094	- 182,71	2 278
Lublin	1 049	- 124,04	10 957	-1 294	-6 907	- 81,27	5 473
Rynki regionalne drugorzędne	-2 232	- 114,55	20 365	-3 026	-4 813	- 37,12	7 750
Rynki regionalne ogółem	117 986	- 67,49	387 394	92 646	108 126	- 14,32	187 991
Warszawa (CBD)	117 879	- 4,42	143 326	9 624	88 705	- 89,15	58 789
Warszawa (NCL)	-21 199	- 146,79	104 972	-2 571	-2 125	- 21,00	46 767
Warszawa	96 680	- 42,67	248 298	7 052	86 580	- 91,85	105 556
Warszawa + dominujące rynki regionalne	216 898	- 57,98	615 326	102 724	199 519	- 48,51	285 797
Ogółem	214 666	- 59,61	635 692	99 698	194 706	- 48,80	293 547

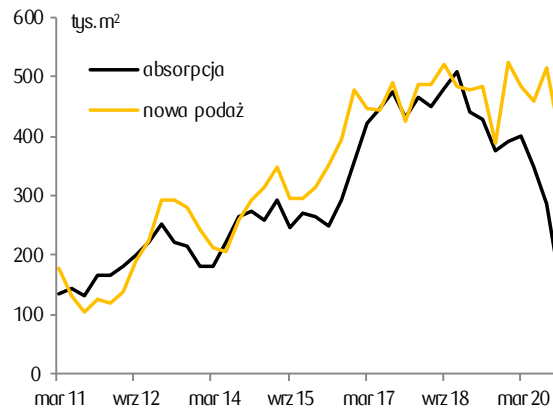
Źródło: Colliers International Polska.

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



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

Absorpcja (4q skum.) na tle nowej podaży rynków regionalnych dominujących



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

W naszej ocenie negatywny wpływ epidemii Covid-19 na absorpcję będzie długoterminowy. Dzięki szokowi, jakim dla najemców jest pandemia, model pracy zdalnej (głównie w formie hybrydowej) utrwali się i w połączeniu ze stopniowym przechodzeniem na „hot desking” będzie negatywnie wpływać na absorpcję w okresie całego cyklu odnawiania się umów najmu (5-7 lat).

Na wiodących rynkach europejskich oraz USA wzrost współczynnika pustostanów został zahamowany w 2q21 i odnotowano tam minimalnie dodatnie absorpcje. Są to często rynki z niższą partycypacją pracy w biurze w modelu pracy hybrydowej niż w Polsce oraz z historycznie niższym poziomem absorpcji do istniejących zasobów.

Rynek krajowy w odróżnieniu od zaawansowanych rynków zachodnich charakteryzuje się stosunkowo niskim nasyceniem oraz szybkim przyrostem pracowników biurowych, a struktura istniejących zasobów dużą ilością powierzchni substandardowej. **Obserwując szerszy kontekst pozostajemy stosunkowo optymistyczni odnośnie potencjału dalszej absorpcji zarówno na rynku stołecznym, jak i na rynkach regionalnych. Słaby wynik absorpcji w Warszawie za 2q21 jest prawdopodobnie zdarzeniem jednorazowym.**

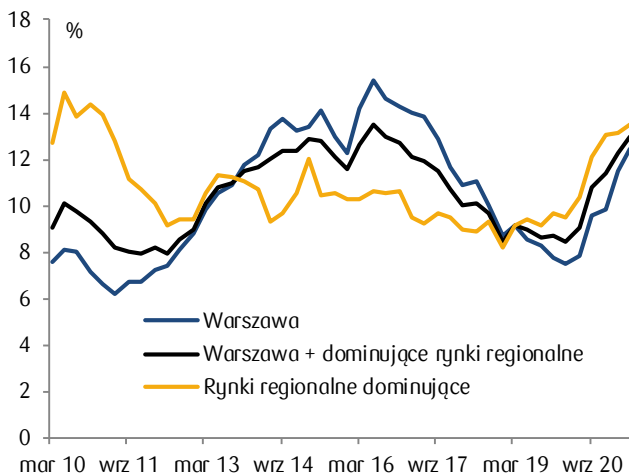
Praca hybrydowa trwale ograniczy absorpcję.

Na wiodących rynkach zachodnich w 2q21 odnotowano minimalnie pozytywne absorpcje.

Relatywnie do rozwiniętych rynków zachodnich sytuacja na rynku biurowym w Polsce będzie lepsza.

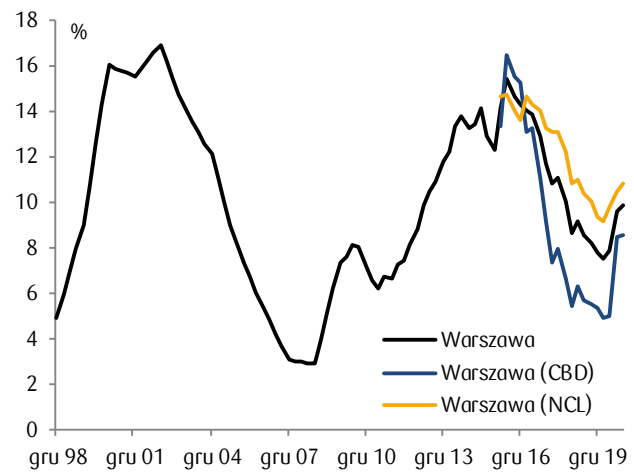
5. Pustostany

Współczynnik pustostanów w Polsce



Źródło: Colliers International Polska.

Współczynnik pustostanów na rynku warszawskim



Źródło: Colliers International Polska, PWC.

Na koniec 1h21 średni współczynnik pustostanów na analizowanych rynkach wyniósł 12,9%. Licząc r/r współczynnik pustostanów wzrósł o rekordowe (od początku badań w 2011) 386 pb. Pustostany, które jeszcze w 2q20 były zdecydowanie poniżej trendu, na koniec 2q21 są stanowczo powyżej średniej z lat 2017-20 (10%).

Wzrost pustostanów trwa nieprzerwanie od pięciu kwartałów, dynamika przyrostu pustostanów na razie nie wyhamowuje w stolicy, a na rynkach regionalnych poprawia się.

W Warszawie w 1h21 współczynnik pustostanów wyniósł 12,5% po wzroście r/r o 458 pb. (przyrost współczynnika był najszybszy od 21 lat). W przypadku miast regionalnych współczynnik na poziomie 13,35% na koniec 1h21 był o 353 pb. wyższy od średniej z lat 2017-20, a licząc r/r współczynnik wzrósł o 314 pb.

W warszawskim CBD odnotujemy dosyć odczuwalny wzrost współczynnika pustostanów do połowy 2022. Może się on zbliżyć do poziomu z 2016. W kolejnych latach przy ograniczonej nowej podaży oraz coraz szerszym powrocie do biur nie przewidujemy utrwalenia się wysokich pustostanów na tym rynku.

Licząc r/r pustostany narastały w rekordowym tempie.

W 1h21 dynamika przyrostu wyhamowała w regionach.

Rekordowo szybkie przyrosty w stolicy.

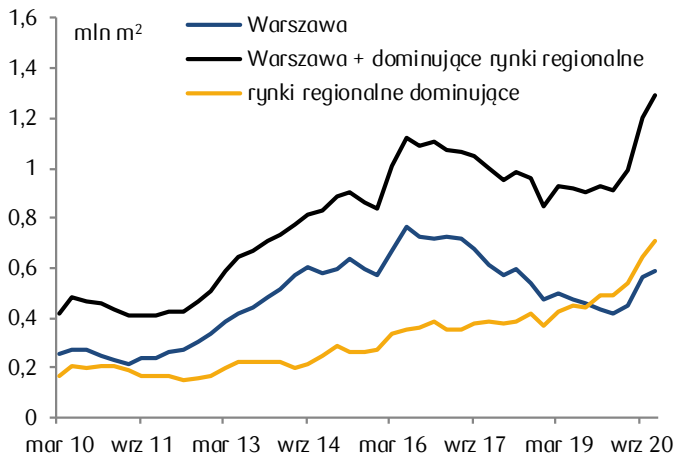
W przeciągu roku sytuacja w Warszawie powinna się stabilizować.

Pustostany- podstawowe wskaźniki

	Współczynnik pustostanów 2q21 (m2)	Dynamika współ. pustostanów 2q21/1q21 (pp)	Dynamika współ. pustostanów 2q21/4q20 (pp)	Dynamika współ. pustostanów r/r (pp)	Średni współczynnik pustostanów (2017-2020) (%)	Pustostany 2q21 (m2)	Przyrost pustostanów 2q21/4q20 (m2)	Przyrost pustostanów r/r (m2)
Kraków	15,49	0,49	1,50	4,41	10,16	247 736	30 250	83 312
Wrocław	14,08	-	0,87	2,90	10,33	175 013	-8 390	42 332
Trójmiasto	9,22	0,17	0,27	3,17	6,99	85 171	865	32 605
Katowice	9,16	-	0,00	3,02	9,46	54 154	138	19 779
Łódź	18,32	1,43	1,97	5,17	10,14	106 180	11 575	34 086
Poznań	12,90	0,39	0,11	1,60	11,09	79 839	3 981	-4 575
Rynki regionalne dominujące	13,47	0,32	0,38	3,13	9,72	748 092	38 419	207 540
Szczecin	7,82	0,39	0,94	1,39	8,02	14 349	1 732	2 494
Lublin	15,20	3,55	7,42	4,90	13,36	30 064	15 794	10 915
Rynki regionalne drugorzędne	11,65	2,11	4,32	3,27	10,89	44 413	17 526	13 409
Rynki regionalne ogółem	13,35	0,43	0,62	3,14	9,82	792 505	55 945	220 949
Warszawa (CBD)	13,79	1,59	5,25	8,79	7,71	363 990	152 416	250 419
Warszawa (NCL)	11,45	0,55	0,62	1,65	11,63	395 628	23 710	60 826
Warszawa	12,46	1,00	2,59	4,58	10,10	759 618	176 125	311 245
Warszawa + dominujące rynki regionalne	12,94	0,68	1,53	3,88	9,98	1 507 710	214 545	518 785
Ogółem	12,90	0,72	1,62	3,86	10,01	1 552 123	232 071	532 194

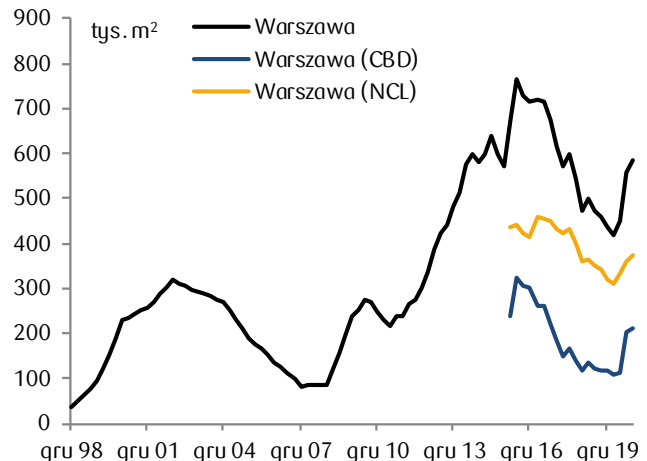
Źródło: Colliers International Polska,

Pustostany w Polsce



Źródło: Colliers International Polska.

Pustostany na rynku warszawskim



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

W NCL przy stałej niskiej podaży sytuacja z pustostanami powinna być stabilniejsza w krótkim okresie. Jednakże z racji starszych zasobów, w długim terminie rynek ten będzie charakteryzował się gorszymi wskaźnikami.

Mimo obecnych wzrostów w stolicy to na rynkach regionalnych sytuacja będzie trudniejsza w perspektywie średniookresowej.

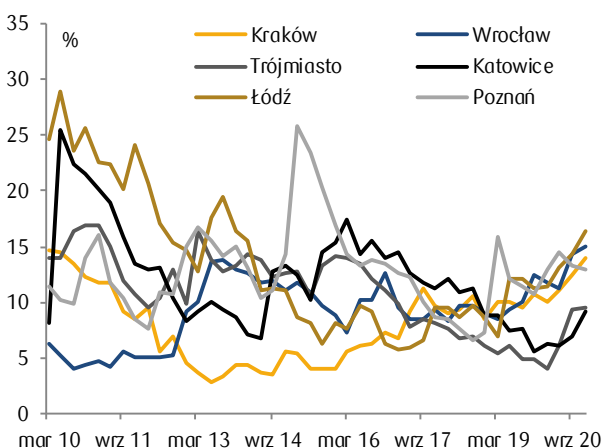
Zgodnie z naszą prognozą rynkiem problematycznym do końca 2022 wydaje się być Łódź, gdzie na rynek wejdzie wiele obiektów budowanych na zasadach spekulacyjnych, co przy lekko ujemnej absorpcji w okresie post-pandemicznym oraz już wysokim poziomie wakatów prawdopodobnie wywinduje współczynnik pustostanów powyżej 20% zarówno pod koniec 2021, jak i 2022. Obok Łodzi rynkiem z narastającymi nierównowagami będą Katowice. Na pozostałych rynkach regionalnych również przewidujemy szybki wzrost pustostanów za jedynym wyjątkiem Poznania, gdzie pustostany powinny lekko spadać.

W naszej ocenie trwałym efektem epidemii Covid-19 będzie przyspieszenie migracji pracowników z pracy biurowej w kierunku pracy zdalnej. Jeżeli deweloperzy, zwłaszcza w regionach nie dostosują się do nowej rzeczywistości można oczekiwać długotrwałego okresu rosnących pustostanów.

W NCL nadal ryzyko pustostanów strukturalnych.

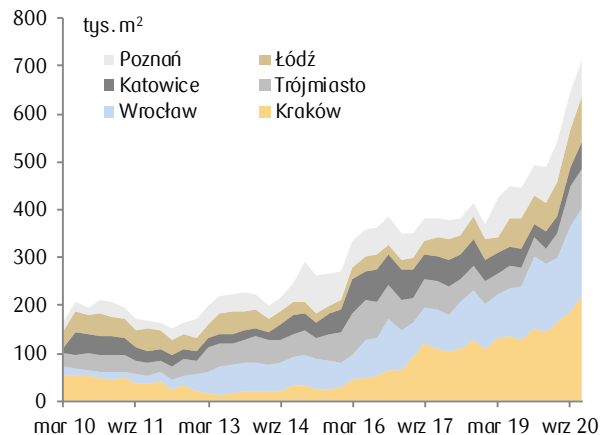
W regionach mimo przejściowo lepszej sytuacji niż w stolicy problemy z pustostanami mogą być długofalowe.

Współczynnik pustostanów na rynkach regionalnych



Źródło: Colliers International Polska.

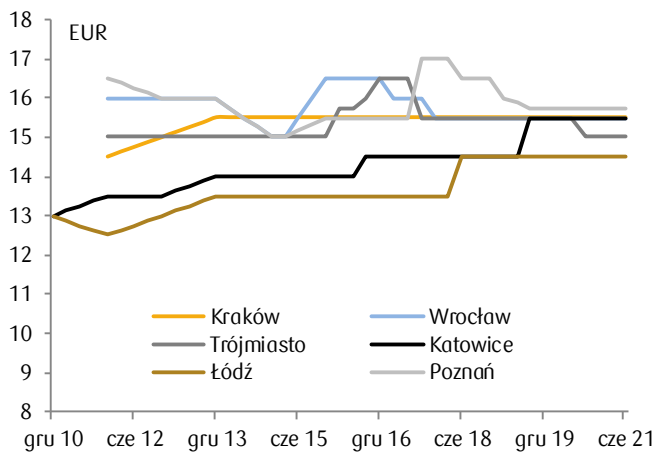
Pustostany na rynkach regionalnych



Źródło: Colliers International Polska.

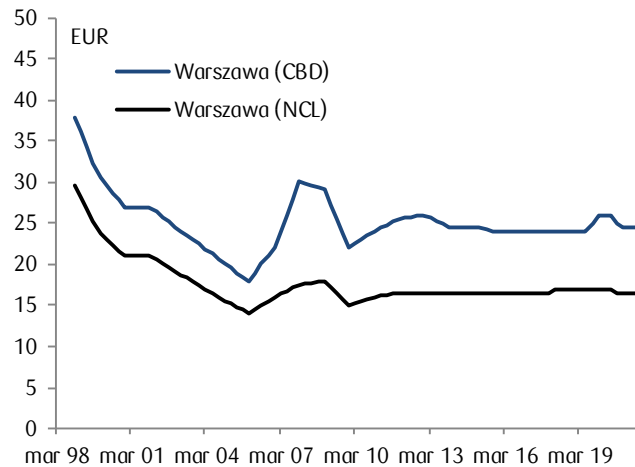
6. Czynsze

Czynsze wywoławcze na rynkach regionalnych



Źródło: Colliers International Polska.

Czynsze wywoławcze w Warszawie



Źródło: Colliers International Polska, C&W.

W 2q21 zarówno referencyjne czynsze efektywne jak i wywoławcze pozostały stabilne na wszystkich rynkach. W całym 1h21 czynsze spadły jedynie w Trójmieście (efektywne o ok. 3,5%). Najwięcej spadków czynszów w okresie post epidemicznym miało miejsce w 2h20.

W rzeczywistości prawdopodobne są głębsze spadki czynszów efektywnych od tych raportowanych przez agencje, w praktyce nie wszystkie ulgi czynszowe są uwzględniane w kalkulacji czynszów efektywnych.

Spadki czynszów zarówno na rynku polskim, jak i na wiodących rynkach zagranicznych były dotychczas bardzo ograniczone lub wręcz nieistniejące. Jest to sytuacja bardzo różna do tej jaka miała miejsce po kryzysie w roku 2008. Po części jest to prawdopodobnie wynikiem wystąpienia silnych bodźców inflacyjnych jako efektu ekspansji monetarnej i fiskalnej w okresie lockdownów oraz przyjęcia przez rządzących obiektów optymistycznego scenariusza powrotu pracowników.

Obecnie w stolicy przewidujemy stabilizację czynszów, ewentualnie niewielkie spadki. W perspektywie najbliższych 2-3 lat nasza prognoza czynszów na rynkach regionalnych wskazuje zauważalne spadki zwłaszcza czynszów efektywnych, mogą również nastąpić głębsze spadki na rynkach wrażliwych, takich jak Katowice oraz Łódź.

Czynsze – podstawowe wskaźniki

	Miesięczne czynsze wywoławcze (EUR)	Dynamika czynszów wywoławczych 2q21/1q21 (%)	Dynamika czynszów wywoławczych 1h21/2h20 (%)	Dynamika czynszów wywoławczych y/y (%)	Miesięczne czynsze efektywne (EUR)	Dynamika czynszów efektywnych 2q21/4q20 (%)	Dynamika czynszów efektywnych 1h21/2h20 (%)	Dynamika czynszów efektywnych y/y (%)
Kraków	15,50	0,00	0,00	0,00	13,80	0,00	0,00	-2,82
Wrocław	15,50	0,00	0,00	0,00	13,50	0,00	0,00	0,00
Trójmiasto	15,00	0,00	0,00	-3,23	13,50	0,00	-3,57	-3,57
Katowice	15,50	0,00	0,00	0,00	13,50	0,00	0,00	0,00
Łódź	14,50	0,00	0,00	0,00	12,50	0,00	0,00	0,00
Poznań	15,75	0,00	0,00	0,00	14,75	0,00	0,00	0,00
Szczecin	14,50	0,00	0,00	0,00	0,00			
Lublin	13,50	0,00	0,00	0,00	0,00			
Warszawa (CBD)	24,50	0,00	0,00	-5,77	17,50	0,00	0,00	-2,78
Warszawa (NCL)	16,50	0,00	0,00	-2,94	12,00	0,00	0,00	0,00

Źródło: Colliers International Polska, C&W.

W 1q21 spadły czynsze efektywne pozostawały stabilne. Skala spadków w okresie post pandemicznym bardzo ograniczona.

Część spadków może być ukryta.

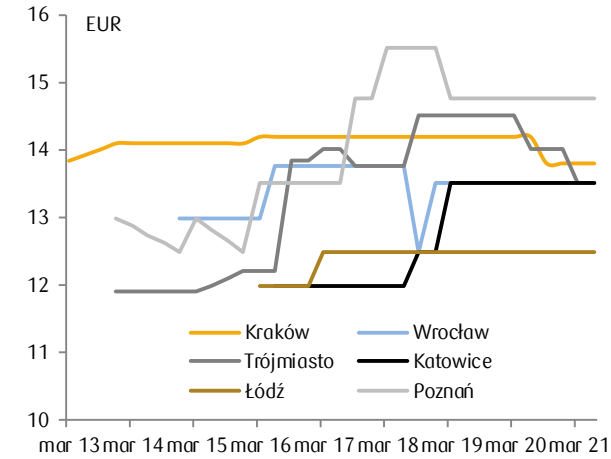
W ujęciu globalnym na wiodących rynkach spadki czynszów były minimalne.

Przewidujemy stabilizację czynszów w stolicy i adjustację do dołu w regionach.

Istotnym czynnikiem ryzyka na polskim rynku pozostaje pogłębienie się osłabienia PLN, co może zwiększyć presję na głębsze spadki czynszów, które pozostają ustalane i kwotowane w EUR.

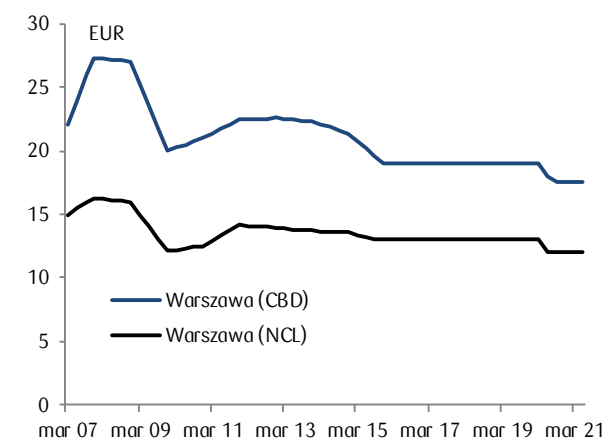
Wiele zależy od przyszłej siły PLN.

Czynsze efektywne na rynkach regionalnych



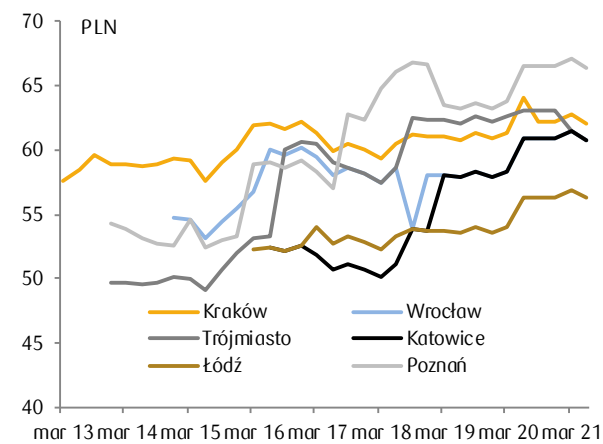
Źródło: Colliers International Polska.

Czynsze efektywne w Warszawie



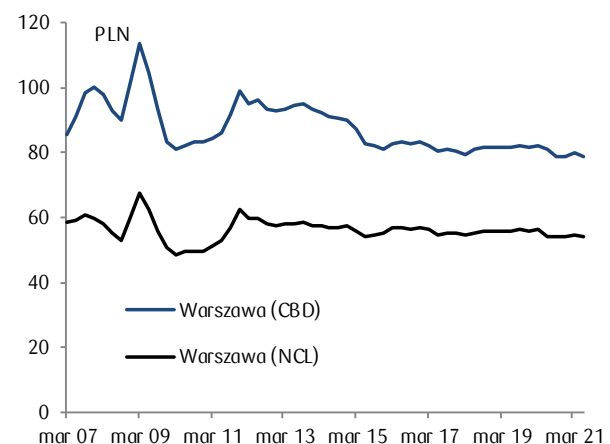
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

Czynsze efektywne (PLN) na rynkach regionalnych



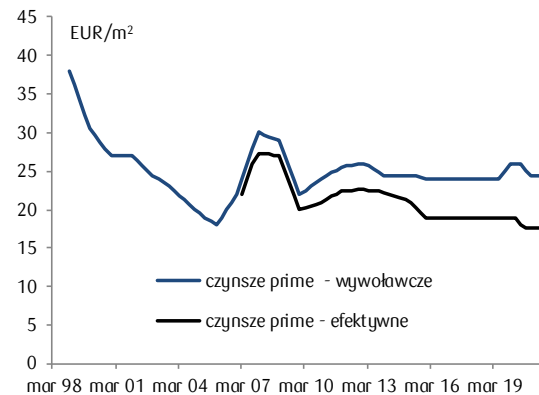
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski.

Czynsze efektywne (PLN) w Warszawie



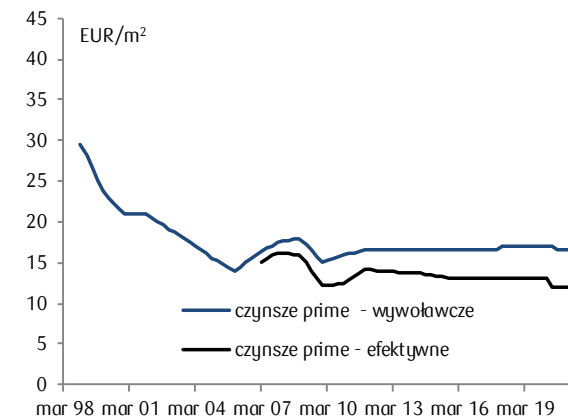
Źródło: Colliers International Polska, PWC, PKO Bank Polski.

Czynsze efektywne oraz wywoławcze w Warszawie (CBD)



Źródło: Colliers International Polska, C&W, PKO Bank Polski.

Czynsze efektywne oraz wywoławcze w Warszawie (NCL)



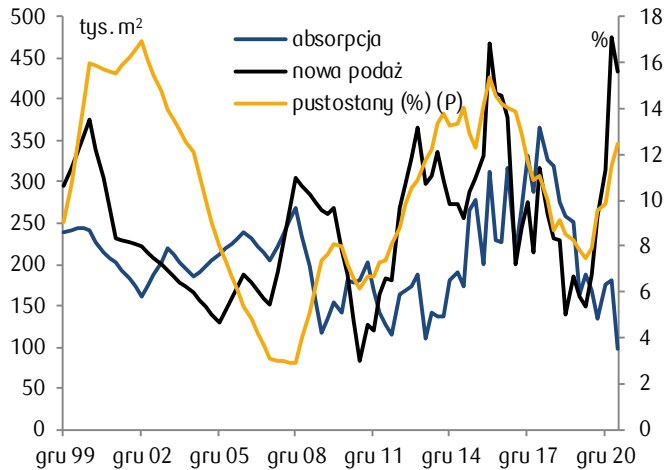
Źródło: Colliers International Polska, C&W, PKO Bank Polski.

7. Podstawowe wskaźniki sytuacji na rynku biurowym w monitorowanych miastach

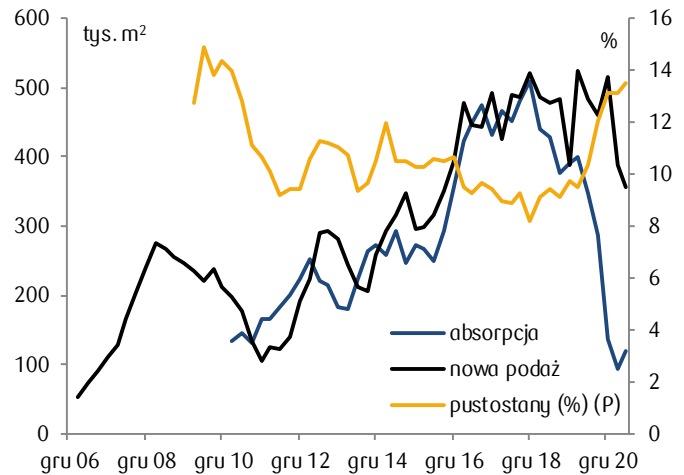
Poniższe wykresy przedstawiają współczynnik pustostanów na poszczególnych rynkach wraz z podażą nowych powierzchni oraz absorpcją powierzchni.

Współczynnik pustostanów, nowa podaż oraz absorpcja

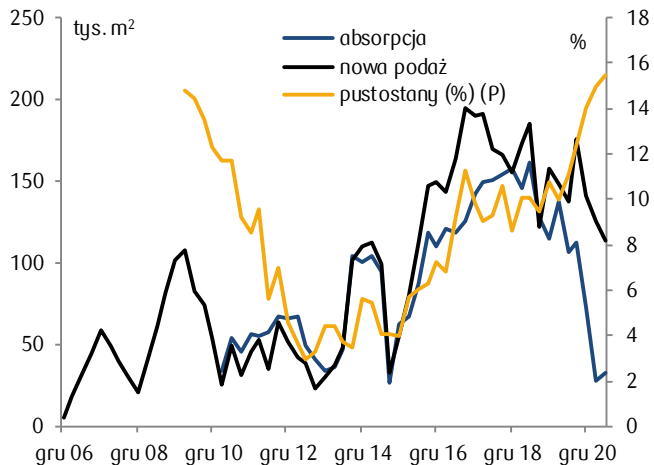
Rynek warszawski



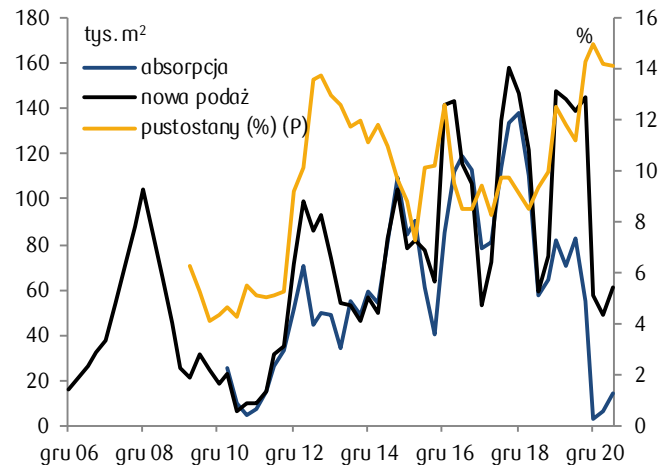
Rynki regionalne



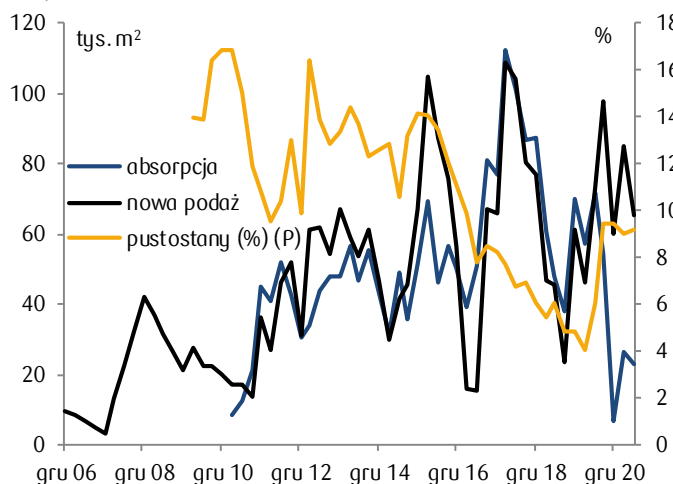
Kraków



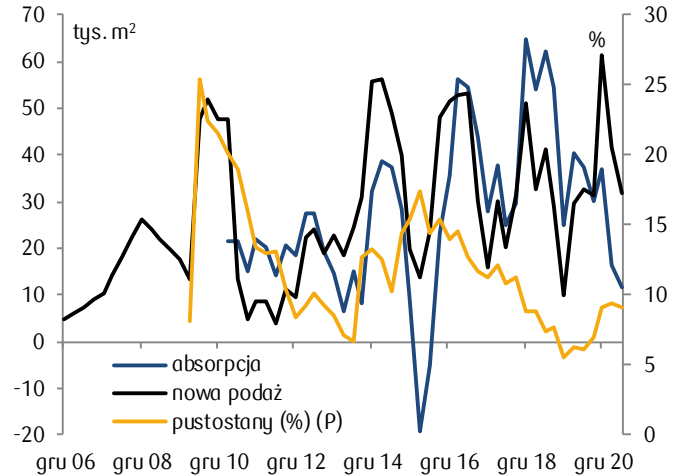
Wrocław

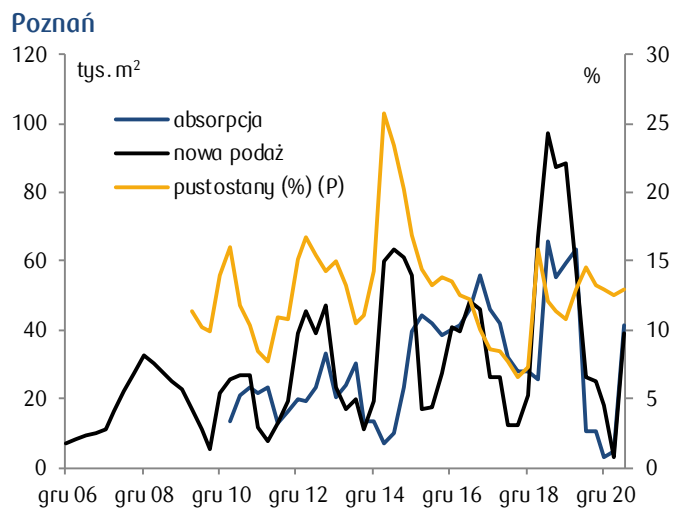
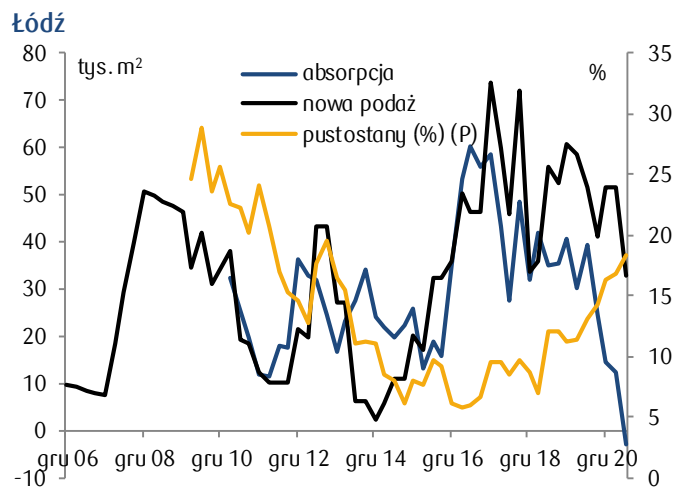


Trójmiasto



Katowice





Źródło: Colliers International Polska.

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.

Coworking - koncepcja biura współdzielonego. Poszczególne podmioty są podnajemcami (przeważnie na zasadach maksymalnie elastycznych) powierzchni ówczesnie wynajętej oraz wyposażonej przez operatora coworku.

Czynsze efektywne - liczone tak jak czynsze wywoławcze, ale uwzględniają typowy margines negocjacyjny oraz zamortyzowane zachęty oferowane najemcom, takie jak zwolnienia z czynszów, ponadstandardowe wykończenie wnętrza, 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.

Hot desking - koncepcja wykorzystania biura gdzie poszczególne pracownik nie jest przypisany do konkretnego biurka, wymaga stosowania przenośnego sprzętu elektronicznego. System ten w teorii umożliwia ograniczenie ilości biurek poniżej liczby zatrudnianych pracowników.

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.

Nasylenie - dla potrzeb raportu nasylenie 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.

Department Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

22 521 80 84

Zespół Analiz Nieruchomości

Wojciech Matysiak (kierownik)

wojciech.matysiak@pkobp.pl

22 521 51 80

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl

22 521 81 22

Aleksandra Majek

aleksandra.majek@pkobp.pl

22 521 80 84

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

22 521 72 24

Katarzyna Piętka-Kosińska

katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

22 521 65 15

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



C
A

Materiał zatwierdził(a): Wojciech Matysiak

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.