

# Rozwój rynku nieruchomości komercyjnych a aktywność funduszy nieruchomościowych (na przykładzie działalności funduszu ARKA BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ oraz BPH FIZ Sektora Nieruchomości)

KRYSZYNA URBAN

Według przewidywań analityków sektora bankowego inflacja w grudniu bieżącego roku wyniesie 2,83 proc. W latach 2007-2013 napływ funduszy unijnych w wysokości prawie 100 mld euro zaowocuje ogromnym wzrostem inwestycji w naszym kraju. Tak znaczące kwoty będą napędzać nowe inwestycje, kraj powinien dokonać skoku cywilizacyjnego, szczególnie biorąc pod uwagę przygotowania do czekającego Polskę EURO 2012. Wspomniane 100 mld euro będzie zastrzykiem w fundamenty gospodarcze kraju, co stanowi dla inwestorów sygnał do działania. Podobieństw można doszukać się na rynkach innych krajów europejskich, w tym na rynku hiszpańskim, gdzie inwestowanie w nieruchomości wciąż jest dobrym interesem, pomimo iż od momentu przystąpienia tego kraju do Unii minęło wiele lat.

Dobre wyniki gospodarcze zwróciły uwagę zagranicznych inwestorów, którzy w 2006 roku zwiększyli aktywność na polskim rynku, przewidując utrzymanie w nadchodzących latach wysokiej rentowności inwestycji. Na rynku nieruchomości komercyjnych szczególnie zainteresowanie budzą sektory: nowoczesnych powierzchni biurowych oraz gruntów inwestycyjnych. Sygnalizowanym problemem jest brak planów zagospodarowania przestrzennego, co negatywnie przekłada się na rozwój rynku.

Rok 2006 zaznaczył się kolejnym rekordem wartości inwestycji na polskim rynku nieruchomości, które wyniosły 4,79 mld euro<sup>1</sup>, z czego 2,6 mld euro przyciągnęły nieruchomości handlowe, a 2 mld euro zainwestowano w nieruchomości biurowe. Szacuje się, iż skumulowana wartość inwestycji w nieruchomości w naszym kraju na koniec roku 2006 wynosiła 11 mld euro. Polska oceniana jest przez zachodnich analityków oraz inwestorów jako najatrakcyjniejszy obszar inwestowania spośród krajów Europy Środkowej i Wschodniej<sup>2</sup>. Zdaniem analityków „Rzeczpospolitej” obiekty komercyjne przyciągają coraz więcej funduszy inwestycyjnych. W efekcie rośnie wartość transakcji – w 2007 r. w całej Europie wyniesie prawdopodobnie ponad 240 mld euro.

Wzmocniona aktywność inwestorów wywołuje spadek stóp kapitalizacji. Trend ten obserwujemy od roku 2004.



**Krystyna Urban**  
właścicielka firmy URBAN Consulting  
Wycena Nieruchomości  
i Przedsiębiorstw,  
Doktorantka w Katedrze Inwestycji AE  
w Katowicach

Na koniec 2006 roku stopy kapitalizacji w sektorze nieruchomości biurowych spadły do poziomu 5,5-6,5 natomiast w sektorze nieruchomości handlowych 6,0-6,5<sup>3</sup>. Główną przyczyną trendu spadkowego poziomu stóp kapitalizacji należy upatrywać w rosnącej konkurencji inwestorów oraz ograniczonej podaży atrakcyjnych obiektów inwestycyjnych.

Obserwowany rozwój rynku nieruchomości determinuje wyniki istniejących funduszy nieruchomościowych.

Zasadniczym celem funduszy jest wzrost wartości ich aktywów w wyniku wzrostu wartości lokat. Z jednej strony decyzje oparte są o przewidywania rozwoju rynku nieruchomości, w tym wzrostu dochodów płynących z najmu powierzchni oraz wzrostu wartości nieruchomości na skutek czynników zewnętrznych, jak również z drugiej strony wszystkie działania w okresie trwania funduszu zmierzają do podniesienia wartości nieruchomości będących przedmiotem inwestycji. Zauważamy zatem dwa systemy oddziałujące na siebie wzajemnie – wpływ rozwoju rynku nieruchomości na wyniki funduszy nieruchomościowych oraz wpływ aktywności funduszy na rozwój rynku nieruchomości.

Wczytując się w prospekty emisyjne funduszy, można zauważyć, iż docelowym rynkiem inwestycyjnym jest rynek nieruchomości komercyjnych. W nieruchomości mieszkaniowe zainwestuje jedynie Skarbiec Rynku Mieszkaniowego oraz pośrednio Skarbiec Rynku Nieruchomości, który lokuje swoje aktywa w akcje i udziały spółek działających w segmencie budownictwa mieszkaniowego. Dodatkowo jedynie Arka BZ WBK FIZ zamierza zgodnie z założeniami emisyjnymi uloko-

wać maksymalnie 25 proc. aktywów na tym rynku. Fundusze KBC Indeks Nieruchomości oraz KBC Indeks Światowych Nieruchomości opiera się o inwestycje w akcje i udziały europejskich i światowych spółek deweloperskich. ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus lokuje kapitał pozyskany ze sprzedaży certyfikatów w akcje spółek realizujących inwestycje budowlane oraz produkujących materiały budowlane. Dla potrzeb niniejszego opracowania analizie poddana zostanie aktywność inwestycyjna funduszy Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ oraz BPH Sektora Nieruchomości jako funduszy, które bezpośrednio lokują w nieruchomości komercyjne. Po okresie wstępnych założeń zapisanych w prospektach emisyjnych funduszy, przchodzi czas na pierwsze próby weryfikacji trafności podjętych decyzji inwestycyjnych. Horyzont czasowy niniejszego opracowania obejmuje okres od powstania pierwszych funduszy inwestycyjnych nieruchomości (2004 r.) do chwili obecnej.

## AKTYWNOŚĆ FUNDUSZY NIERUCHOMOŚCIOWYCH NA RYNKU POWIERZCHNI KOMERCYJNYCH

Po sprzedaży certyfikatów fundusze Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ oraz BPH Sektora Nieruchomości dysponowały kapitałem własnym na poziomie 782 mln złotych, co pozwala na inwestycje kilkakrotnie wyższe na rynku nieruchomości dzięki polityce współfinansowania inwestycji kapitałem zewnętrznym.

**Tabela 1. Założenia inwestycyjne funduszy Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ (2004 r.) oraz BPH FIZ Sektora Nieruchomości (2005 r.).**

	ARKA BZ WBK	BPH SEKTORA NIERUCHOMOŚCI
Rynek nieruchomości biurowych	50%	45%
Rynek nieruchomości handlowych	20%	35%
Rynek nieruchomości magazynowych	10%	15%
Pozostałe	20%	5%

*Źródło: opracowanie własne na podstawie prospektów emisyjnych funduszy.*

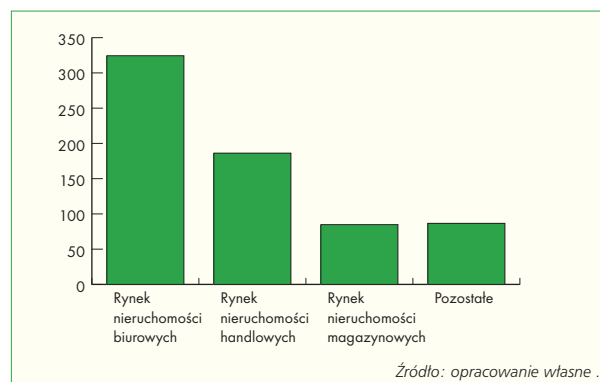
Zgodnie z założeniami opublikowanymi w prospektach emisyjnych, portfel inwestycyjny omawianych funduszy rozłożył się następująco:

Pozyskane środki ze sprzedaży certyfikatów, wraz z dodatkowym kapitałem pochodzącym z zewnętrznych źródeł finansowania, ulokowane zostaną na poszczególnych segmentach rynku nieruchomości zgodnie z powyżej zaprezentowanymi udziałami.

Kapitał pozyskany z subskrypcji certyfikatów udziałowych Arka BZ WBK wyniósł 350 mln złotych, zaś BPH Sektora Nieruchomości 332 mln złotych. Zgodnie z informacją z dnia 29 czerwca 2007 roku dotyczącą wartości aktywów funduszy inwestycyjnych wartość aktywów Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nierucho-

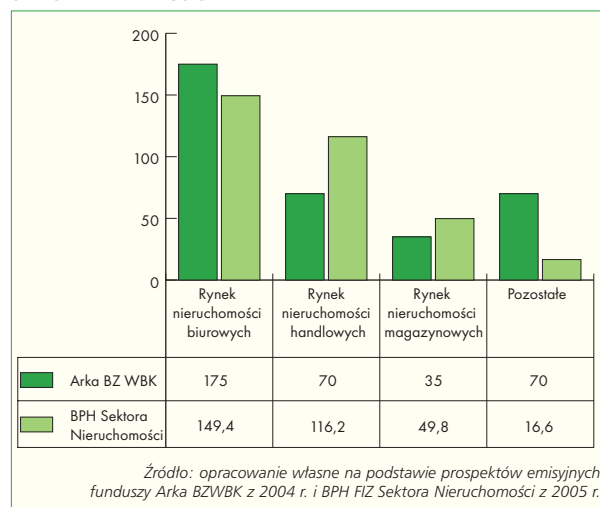
mości FIZ na dzień złożonego komunikatu wyniosła 442 486 573,44 złotych. Łącznie na rynku nieruchomości zainwestowane zostaną 782 mln złotych, co potwierdza tezę o znaczeniu działalności funduszy nieruchomościowych dla rozwoju tego rynku. Zgodnie z powyżej zaprezentowaną polityką inwestycyjną

**Wykres 1. Struktura podziału aktywów pozyskanych ze sprzedaży certyfikatów na poszczególne segmenty rynku nieruchomości – założenia emisyjne (Arka BZWBK 2004 r. i BPH FIZ Sektora Nieruchomości 2005 r. łącznie).**



obydwu funduszy, w poszczególne segmenty rynku nieruchomości zainwestowany zostanie kapitał w wysokości 324,4 mln złotych dla rynku nieruchomości biurowych, 186,2 mln złotych dla rynku nieruchomości handlowych oraz 84,8 mln złotych dla rynku nieruchomości magazynowych.

**Wykres 2. Zestawienie zaangażowania środków pochodzących ze sprzedaży certyfikatów funduszy Arka BZWBK i BPH FIZ Sektora Nieruchomości w poszczególnych segmentach rynku nieruchomości (w mln złotych w oparciu o założenia prospektów emisyjnych).**



Analizując udział każdego z funduszy z osobna w finansowaniu poszczególnych segmentów rynku nieruchomości, uwzględniając jedynie zaangażowanie środków własnych pozyskanych ze sprzedaży certyfikatów (z pominięciem dodatkowych źródeł finansowania inwestycji), otrzymamy kwotowo poniżej zaprezentowane zestawienie.

Podkreślenia wymaga fakt, iż struktura finansowania inwestycji kapitałem własnym i obcym w przypadku

obydwu funduszy kształtuje się w stosunku 30 do 70, co oznacza, iż pozyskane środki ze sprzedaży certyfikatów obejmują zaledwie 30 proc. środków, jakie fundusze zamierzają ulokować na rynku nieruchomości.<sup>4</sup>

Wszystkie działania w okresie trwania funduszu zmierzają do podniesienia wartości nieruchomości będących przedmiotem inwestycji. Sprawne zarządzanie nieruchomościami znajdującymi się w portfelach funduszy ma

fela rynku nieruchomości w aktywach funduszu w poszczególnych latach działania<sup>5</sup>:

- co najmniej 20 procent aktywów funduszu na koniec pierwszego roku jego działalności
- co najmniej 60 procent aktywów funduszu na koniec drugiego roku jego działalności,
- co najmniej 90 procent aktywów funduszu na koniec trzeciego roku jego działalności.

Tabela 2. Inwestycje ARKA BZ WBK Funduszu Rynku Nieruchomości FIZ.

Data nabycia	Miejscowość	Nieruchomość	Krótki opis
16.05.2007	Warszawa	Jutrzenka Business Park	Obiekt biurowy o pow. 2738 m <sup>2</sup>
28.02.2007	Łódź	Red Tower	Budynek biurowy o pow. 13 tys. m <sup>2</sup>
13.12.2006	Warszawa	Light Office Building	Budynek biurowy o pow. 5,8 tys. m <sup>2</sup>
12.12.2006	Łódź	Aleksandrowska 67/93	Obiekt biurowy o pow. 7,7 tys. m <sup>2</sup>
06.09.2006	Kraków	J&J Cyżyny	Osiedle mieszkaniowe (projekt deweloperski)
01.08.2006	Wrocław	Pasaż pod Błękitnym Słońcem	Obiekt biurowy z częścią handlowo-usługową o pow. 4,6 tys. m <sup>2</sup>
07.06.2006	Warszawa	Trinity Park	Budynek biurowy o pow. 19,5 tys. m <sup>2</sup>
24.05.2006	Olsztyn	Alfa Centrum	Obiekt handlowo-rozrywkowy o pow. 18 tys. m <sup>2</sup>
30.01.2006	Warszawa	Sawa Apartments Wilanów	Osiedle mieszkaniowe (projekt deweloperski)
25.10.2005	Poznań	Winogrody Business Center	Budynek biurowy o pow. 5.730 m <sup>2</sup>
13.10.2005	Warszawa	F. D. S. Plaza	Budynek biurowy o powierzchni 2.656 m <sup>2</sup>
28.09.2005	Łomża	Centrum Handlowe Stokrotka	Działka 9,7 tys. m <sup>2</sup> z dwoma budynkami o pow. 3.700 m <sup>2</sup>
09.09.2005	Warszawa	Aleje Ujazdowskie 10	Budynek biurowy o pow. 3.911 m <sup>2</sup>
26.08.2005	Wrocław	Quattro Forum	Budynek biurowy o pow. 14.300 m <sup>2</sup>
06.07.2005	Kraków	Salwator City	Osiedle mieszkaniowe (projekt deweloperski)
27.04.2005	Ożarów	Centrum Logistyczne Ożarów	Budynek magazynowo-biurowy o pow. 12.967 m <sup>2</sup> (ok. 7 mln euro)
20.04.2005	Warszawa	Galeria pod Dębami	Budynek usługowo-handlowy o pow. 1.670 m <sup>2</sup>
14.02.2005	Gdynia	Alfa Plaza	Budynek biurowy o powierzchni 7.700 m <sup>2</sup>

Źródło: dane opublikowane przez ARKA BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ.

na celu zarówno maksymalizowanie bieżących przychodów z tytułu wynajmu nieruchomości, jak również ostateczny wzrost jej wartości, co bezpośrednio przekłada się na rozwój danego segmentu rynku nieruchomości.

Cel inwestycyjny funduszu ARKA BZ WBK FIZ jest realizowany poprzez bezpośrednio i pośrednio inwestycje na rynku nieruchomości. Fundusz nabywa i zbywa nieruchomości oraz czerpie dochody z ich wynajmu, a także finansuje, w ograniczonym zakresie, inwestycje deweloperskie. Środki, które z uwagi na czas trwania procesu nabywania nieruchomości nie są od razu w nie zainwestowane, wchodzić w skład portfela aktywów płynnych. Okres budowy portfela rynku nieruchomości określony jest na okres nie dłuższy niż 36 miesięcy od dnia rejestracji funduszu, a okres jego likwidacji nie dłuższy niż 1,5 roku z założeniem wyprzedzenia portfela nieruchomości przed zamknięciem funduszu, tj. przed 28 grudnia 2012 r. Celem inwestycyjnym jest jak najkorzystniejsza sprzedaż, jednakże opóźnienia procesu likwidacji portfela nieruchomości może skutkować osłabieniem pozycji negocjacyjnej przy sprzedaży.

Pierwszych inwestycji na rynku nieruchomości fundusz dokonał z początkiem roku 2005. Do końca tego roku portfel inwestycji rzeczowych obejmował wszystkie segmenty rynku nieruchomości. Udział portfela rynku nieruchomości i portfela aktywów płynnych w aktywach funduszu będzie się zmieniał w okresie trwania funduszu. Fundusz będzie dążył do osiągnięcia następującego udziału port-

Fundusz BPH FIZ Sektora Nieruchomości rozpoczął budowanie portfela inwestycyjnego w rok później po ARKA BZ WBK, nabywając w 2006 roku obiekty o funkcji biurowej oraz handlowej. Zgodnie z zapisanym w prospekcie emisyjnym planowanym harmonogramem budowy portfela nieruchomości, realizowane są trzy etapy budowy portfela - liczone od momentu rozpoczęcia działalności przez fundusz BPH FIZ SN w sierpniu 2005 roku:

#### ETAP I (18 miesięcy - do lutego 2007 r.)

- min. 30-procentowy udział nieruchomości w aktywach netto po półtora roku działania Funduszu. Cel ten został przez Fundusz w zakładanym czasie osiągnięty.

#### ETAP II (24 miesiące - do sierpnia 2007 r.)

- min. 50-procentowy udział nieruchomości w aktywach netto po dwóch latach działania Funduszu. Na koniec czerwca 2007 roku poziom ten wyniósł 62 proc.

#### ETAP III (36 miesięcy - do sierpnia 2008 r.)

- zgodnie z przyjętą strategią funduszu, po trzech latach jego działalności, udział nieruchomości w wartości aktywów netto powinien osiągnąć min. 80 proc. Próg 80 proc. oznacza zakończenie procesu budowania portfela i osiągnięcie celu inwestycyjnego<sup>6</sup>.

Efektywność podjętych decyzji oraz planów dalszej realizacji założeń wynikających z prospektów omówiona zo-

**Tabela 3. Inwestycje BPH FIZ Sektora Nieruchomości.**

Data nabycia	Miejscowość	Nieruchomość	Krótki opis
09.02.2006	Warszawa	Viking House	Budynek biurowy klasy A o pow. 4 tys. m <sup>2</sup> (8,4 mln euro)
01.06.2006	Warszawa	Marynarska i Wynalazek	4-budynkowy kompleks biurowy, 18 tys. m <sup>2</sup> (80,3 mln zł)
07.08.2006	Warszawa	CH Okęcie przy Al. Krakowskiej	Powierzchnia handlowa 90 tys. m <sup>2</sup> (77 mln euro)
11.08.2006	Katowice, Chorzów, Bolesławiec	Obiekty handlu detalicznego	łącznie pow. 13,8 tys. m <sup>2</sup> (17,9 mln euro)

Źródło: dane opublikowane przez BPH FIZ Sektora Nieruchomości.

stanie w odniesieniu do obserwowanych trendów na rynku nieruchomości komercyjnych.

## WSPÓŁCZESNE TRENDY NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH W KONTEKŚCIE DZIAŁALNOŚCI FUNDUSZY INWESTUJĄCYCH W NIERUCHOMOŚCI

### Rynek powierzchni biurowych

W I połowie 2007 r., podobnie jak w 2006 r., obserwuje się wysoką aktywność rynku wynajmu powierzchni biurowych w największych miastach Polski. Aktywność inwestorów na rynku powierzchni biurowych dotyczy przede wszystkim nowoczesnych budynków klasy A. Rekordowy poziom inwestycji w tym segmencie rynku nieruchomości przypadł na rok 2004. Ożywienie doprowadziło do zmniejszenia wskaźnika pustostanów w Warszawie oraz innych miastach regionalnych oraz zahamowało proces obniżania czynszów. Od tego czasu zainteresowanie inwestorów rynkiem nieruchomości biurowych oraz powstające nowe powierzchnie zaowocowały na koniec 2006 r. najniższym od kilku lat poziomem pustostanów oraz doprowadziły do wzrostu stawek czynszu. Poziom niewynajętej powierzchni w centrum Warszawy wynosi 4 proc., w Krakowie, Wrocławiu czy Poznaniu wskaźnik ten wynosi 5 proc. Stawki najmu powierzchni klasy A w Warszawie wynoszą 16-20 euro/miesiąc, w Krakowie 13,5-15 euro/miesiąc, w Poznaniu 14-15 euro/mie-

siąc, w Katowicach 13-15 euro/miesiąc, we Wrocławiu 12-14 euro/miesiąc i Trójmieście 12-15 euro/miesiąc<sup>8</sup>.

Niższy wskaźnik pustostanów w powierzchniach biurowych pozwala spodziewać się opłacalności kolejnych inwestycji w tym segmencie rynku nieruchomości. Bardzo dobre wyniki polskiej gospodarki i optymistyczne prognozy na najbliższe lata spowodowały, że największe międzynarodowe koncerny postrzegają Polskę jako optymalną lokalizację dla swoich centrów obsługi biznesu oraz ośrodków badawczych, wobec czego spada poziom pustostanów. Ograniczona liczba nowych dużych projektów może spowodować wyraźny wzrost stawek czynszowych, zwłaszcza w centrum Warszawy. Istotne znaczenie dla tego segmentu rynku ma działalność Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ, którą koncentruje wokół powierzchni biurowych, posiadając w swym portfelu łącznie 87,8 m<sup>2</sup> nowoczesnej powierzchni biurowej, w tym w Warszawie (*Utrzenka Business Park, Light Office Building, Trinity Park, F. D. S. Plaza, Al. Ujazdowskie 10*), Wrocławiu (*Pasaż Pod Błękitnym Słońcem, Quattro Forum*), Poznaniu (*Winogrady Business Centre*), Gdyni (*Alfa Plaza*) i Łodzi (*Red Tower, Aleksandrowska 67/93*).

W portfelu BPH FIZ Sektora Nieruchomości znajdują się obiekty biurowe z Warszawy o łącznej powierzchni 22 tys. m<sup>2</sup>. Zakładając realizację założeń prospektu emisyjnego, spodziewać się można dalszej aktywności funduszu w tym segmencie rynku – docelowy portfel funduszu ma się

**Tabela 4. Planowane inwestycje na rynku powierzchni biurowych w Polsce.**

Obiekt	Powierzchnia biurowa w m <sup>2</sup>	Rok oddania do użytku	Inwestor
<b>Warszawa</b>			
Złote Tarasy	23.000	2007	ING Real Estate
Harmony Office Centre	15.000	2007	Harmony Office Centre
Platinum Business Park (1. etap)	40.000	2007	GTC
Centrum Belvedere	28.000	2008	Immoconsult
Marynarska Point	26.000	2008	Skanska
Tulipan House	17.800	2008	Slough Estates
International Business Centre (2. etap)	19.400	2007	Quinlan Private Golup
<b>Wrocław</b>			
Silver Forum	13.000	2007	Archicom Atrium
Grunwaldzka Centre	36.000	2008	Skanska
Bema Plaza	35.000	2008	Ghelamco
Globis	14.500	2008	GTC
<b>Kraków</b>			
Newton	10.000	2007	GTC
M65 Meduza	4.000	2007	GD&K Group
<b>Poznań</b>			
Andersia Tower	9.000	2007	Von der Hayden Group

Źródło: The Polish Real Estate Mark 2007, Price Waterhouse Coopers.

składać z siedmiu nieruchomości biurowych. Aktywność funduszy, przy ograniczonej podaży nowoczesnych obiektów biurowych, przyczyniła się do wzrostu koniunktury oraz stanowiła zachętę dla deweloperów tej branży. Sytuacja ta widoczna jest przede wszystkim na rynku warszawskim, dla którego analitycy przewidują ponowne ożywienie budowlane na lata 2007-2010 i przyrost powierzchni biurowych o 1 mln m<sup>2</sup>, co w sumie z obiektami obecnie funkcjonującymi da około 3,4 mln m<sup>2</sup> nowoczesnych biur<sup>9</sup>. W Krakowie, Wrocławiu, Poznaniu, jak i w Łodzi, Katowicach oraz Trójmieście spodziewany jest, w ciągu najbliższych kilku lat, znaczny przyrost powierzchni biurowej, w wyniku trwających obecnie lub planowanych budów. Do 2010 r. ilość powierzchni o wysokim standardzie w tych miastach podwoi się. W 2006 r. podaż nowoczesnych powierzchni biurowych w każdym z miast nie przekraczała 140.000 m<sup>2</sup><sup>10</sup>.

### Rynek powierzchni handlowych

2006 rok stanowił kolejną fazę ożywienia na rynku powierzchni handlowych, kierując zainteresowanie inwestorów również na mniejsze miasta. Całkowita podaż nowoczesnych powierzchni handlowych w naszym kraju na koniec 2005 roku wynosiła 6 mln m<sup>2</sup>. Taki poziom oddanej do użytku powierzchni handlowej w większych miastach zbliża się do poziomu nasycenia. Stąd zainteresowanie inwestorów mniejszymi miastami. Wskaźnik nasycenia rynku powierzchni handlowych w miastach o znaczeniu regionalnym jest bardzo niski, więc spodziewać się można aktywności funduszy również w tych regionach. Świadczy o tym także transakcja nabycia przez fundusz BPH w sierpniu 2006 r. obiektów handlu detalicznego w Katowicach, Chorzowie i Bolesławcu za łączną kwotę 17,9 mln euro. Obiekty handlu detalicznego zostały w pełni wynajęte przez międzynarodowych klientów o uznanej renomie. Umowy najmu mają charakter długoterminowy. Najemcami są firmy z branży elektronicznej i spożywczej. Kluczową inwestycją w segmencie nieruchomości handlowych z dotychczasowego portfela funduszu jest nabycie również w sierpniu 2006 r. CH Okęcie za kwotę 77 mln euro. Centrum Handlowe składa się z czterech budynków handlu detalicznego, budynku biurowego oraz budynku magazynowego. Centrum jest w pełni wynajęte (przez firmy z branży elektronicznej, wyposażenia wnętrz i budowlanej), a umowy najmu mają charakter długoterminowy.

Fundusz łącznie zamierza nabyć sześć dużych obiektów handlowych. Godna uwagi jest analiza stawek czynszowych w poszczególnych obiektach. Według analityków PWC<sup>11</sup>, w Warszawie, Krakowie, Poznaniu i Wrocławiu poziom czynszów jest wyższy w centrach handlowych w stosunku do powierzchni handlowych przy głównych ulicach miast, natomiast w Katowicach, Łodzi, Trójmieście i Szczecinie tendencja ta jest odwrotna. Szansą na dalszy rozwój segmentu handlowego rynku nieruchomości będzie rekultywacja obiektów przemysłowych, za przykładem obiektów w Łodzi i Poznaniu. Wzorem nowoczesnych powierzchni w Warszawie,

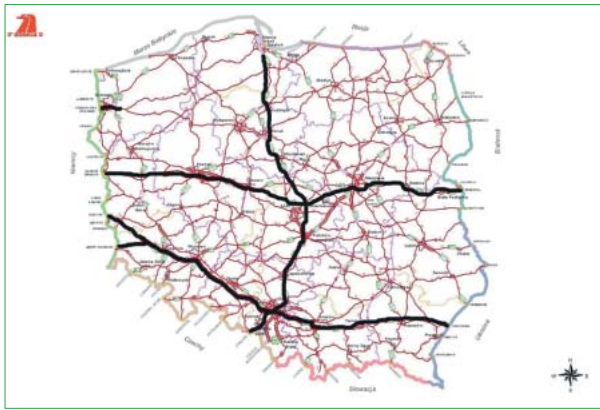
szansę powodzenia mają w pozostałych głównych miastach kraju obiekty handlowe o zdywersyfikowanych funkcjach – wykorzystania powierzchni jednego obiektu dla funkcji handlowych, rozrywkowych, rekreacyjnych, sportowych.

### Rynek powierzchni magazynowych

Ogólna powierzchnia magazynowo-logistyczna wynosi obecnie ok. 16-17 mln m<sup>2</sup>, z czego ok. 12 proc. stanowią nowoczesne obiekty<sup>12</sup>, przy czym jednym z najistotniejszych parametrów nowoczesnych obiektów magazynowych jest możliwość wysokiego składowania, czyli ok. 8-9 metrów wysokości. Segment rynku magazynowego z każdym rokiem rozwija się dynamicznie. W samym 2005 roku inwestorzy oddali do użytku 0,5 mln m<sup>2</sup> nowej powierzchni magazynowo-logistycznej. W roku 2006 podaż nowoczesnych powierzchni magazynowo-logistycznych wzrosła o 26 proc.<sup>13</sup> Na obserwowane ożywienie na tym rynku ma wpływ przede wszystkim rozwój infrastruktury drogowej oraz rozwój rynku powierzchni handlowych, wymagających stałego magazynowania towarów handlowych w pobliżach większych obiektów handlowych – chłonny rynek zbytu. Centralne położenie Polski w Europie pozostaje decydującym czynnikiem zainteresowania zagranicznych inwestorów rynkiem powierzchni magazynowych w naszym kraju.

Na rozwój infrastruktury drogowej ogromny wpływ miały środki pozyskane z Unii Europejskiej w ramach Zintegrowanego Programu Operacyjnego Rozwoju Regionalnego, dzięki którym inwestycje te najczęściej w 75 proc. finansowane były ze środków europejskich. W najbliższych latach wiele projektów infrastrukturalnych, mających na celu poprawę sieci transportowej, współfinansowanych będzie ze środków europejskich w ramach Programu Operacyjnego „Infrastruktura i Środowisko”. Spodziewać się można spektakularnego rozwoju rynku powierzchni magazynowych dzięki przyznanemu Polsce organizowaniu finałów EURO 2012. Realizacja zaplanowanego rozwoju infrastruktury drogowej i komunikacyjnej do roku 2012, tj. budowa blisko 900 km autostrad łączących sześć polskich miast (Gdańsk, Warszawa, Poznań, Wrocław, Katowice, Kraków), rozbudowa lotnisk, infrastruktury kolejowej, jest szansą na prawdziwy skok cywilizacyjny naszego kraju.

Dostępność komunikacyjna, będąca kluczową cechą decydującą o wyborze lokalizacji obiektów magazynowo-logistycznych, dzięki planowanym inwestycjom budowy dróg i autostrad, przełoży się bezpośrednio na ogromne zainteresowanie inwestorów rynkiem powierzchni magazynowych w Polsce. Spodziewać się można zatem w najbliższym czasie zakupu przez fundusze gruntów niezabudowanych przeznaczonych pod usługi w atrakcyjnych lokalizacjach – z bardzo dobrym połączeniem komunikacyjnym oraz powstających obiektów magazynowych. Fundusz BPH FIZ Sektora Nieruchomości, zgodnie z wstępnymi założeniami, planuje nabyć pięć obiektów magazynowych. Terminy oddania do użytku planowanej infrastruktury drogowej pokrywają się z terminem trwania funduszy, co może



**Tabela 5. Docelowy układ autostrad na podstawie Rozporządzenia RM z dnia 15 maja 2004 r.**

<b>A1</b>	S6/S7 (Gdańsk) – Toruń – Łódź – Piotrków Trybunalski – Częstochowa – Gliwice – Gorzyczki – Granica Państwa (Ostrawa)
<b>A2</b>	(Berlin) granica państwa – Świecko – Poznań – Łódź – Warszawa – Białą Podlaską – Kukuryki – granica państwa (Mińsk)
<b>A4</b>	(Drezno) granica państwa – Jędrzychowice – Krzyżowa – Legnica – Wrocław – Opole – Gliwice – Katowice – Kraków – Tarnów – Rzeszów – Korczowa – granica państwa (Lwów)
<b>A6</b>	(Berlin) granica państwa – Kołbaskowo – Szczecin (S3 – węzeł „Rzęśnia”)
<b>A8</b>	autostradowa obwodnica Wrocławia na odcinku A4 – Psie Pole
<b>A18</b>	(Berlin) granica państwa – Olszyna – A4 (Krzyżowa)

*Źródło: Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad.*

istotnie wpłynąć na zysk funduszy ze sprzedaży tego typu nieruchomości. Analitycy Price Waterhouse Coopers określają obecny okres (2007 rok) jako stadium powolnego ożywienia prowadzącego do rozwoju tego segmentu rynku nieruchomości komercyjnych. Oznacza to, iż podejmowane w bieżącym okresie inwestycje budowy, bądź zakupu obiektów tego segmentu rynku pozwoli na osiągnięcie spodziewanych rezultatów w przyszłości.

Fundusze nieruchomościowe inwestujące pośrednio na rynku poprzez zakup akcji i udziałów spółek z branży budowlanej, dzięki zaplanowanym inwestycjom infrastrukturalnym do roku 2012 w naszym kraju, mogą spodziewać się znacznych zysków dzięki notowanemu ożywieniu w branży oraz wzrostom notowań spółek budowlanych. Na wzroście tym zyskać może znacząco ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus, który lokuje aktywa w akcje spółek realizujących inwestycje budowlane oraz produkujących materiały budowlane.

## ZAKOŃCZENIE

Jednym z ważniejszych czynników, mogących wpłynąć na wyniki działalności funduszy nieruchomościowych w poszczególnych segmentach rynku nieruchomości komercyjnych, który nie był rozpatrywany we wstępnych kalkulacjach, a który może przesądzić o powodzeniu i niepowodzeniu wysokich stopach zwrotu z inwestycji w certyfikaty udziałowe funduszy, może okazać się organizowanie przez Polskę EURO 2012. Jak już zostało za-

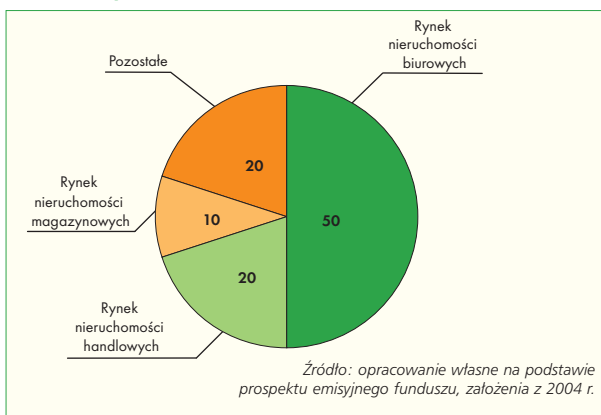
znaczony, na wzroście tym zyskać może głównie ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus, które lokują aktywa w akcje spółek realizujących inwestycje budowlane oraz produkujących materiały budowlane. Szansę na ogromny rozwój gospodarczy, jaką niesie za sobą organizowanie tak prestiżowych imprez sportowych, analitycy porównują do wyzwania równorzędnego z chwilą, kiedy wstępowaliśmy do Unii Europejskiej. Analizując wpływ EURO 2012 dla Polski w kontekście działalności funduszy nieruchomościowych, można spodziewać się spadku stóp zwrotu z inwestycji w nieruchomości mieszkaniowe oraz akcje i udziały spółek z branży budownictwa mieszkaniowego, ze względu na wzmacniającą się presję na wzrost cen materiałów budowlanych i płac. W najbliższych latach oczekiwać należy ogromnego rozwoju rynku nieruchomości. Rosnące zapotrzebowanie na materiały budowlane oraz wykwalifikowanych pracowników przy przedsięwzięciach budowy dróg, autostrad, stadionów oraz hoteli, może oznaczać duże trudności dla firm deweloperskich budujących mieszkania. Nie przełoży się to jednak na powodzenie inwestycji deweloperskich funduszy, ze względu na ogromne zainteresowanie nabywców budowanymi przez fundusze osiedlami mieszkaniowymi w Warszawie i Krakowie.

Bardzo dobre wyniki polskiej gospodarki, o czym świadczą dane GUS za II kwartał 2006 r.: wzrost gospodarczy na poziomie 5,5 proc. PKB, przyrost inwestycji wynoszący 14,4 proc., tj. najwyższy od 8 lat, a także niska inflacja na poziomie 1,1 proc. (stan na lipiec 2006 r.) budzą duże zainteresowanie inwestorów polskim rynkiem nieruchomości, szczególnie nieruchomości komercyjnych. Dodatkowo postępujące prace nad tworzeniem lokalnych planów zagospodarowania przestrzennego przełożą się na dalszy wzrost cen nieruchomości gruntowych niezabudowanych oraz wzrost aktywności deweloperskiej.

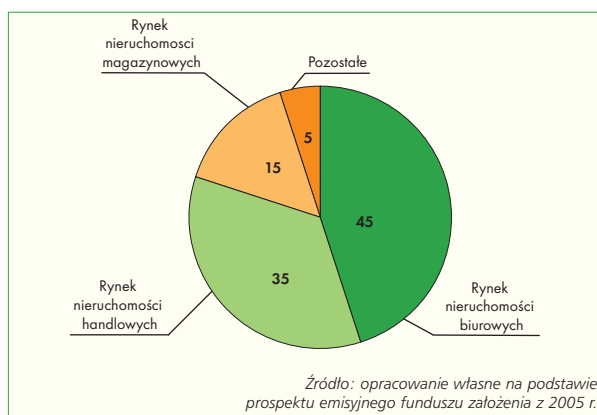
Dobra koniunktura gospodarcza w kraju pozwoli spodziewać się zainteresowania funduszy inwestycjami w powierzchni handlowe nie tylko w Warszawie i głównych miastach Polski, lecz również w mniejszych miastach wojewódzkich. Rozwój gospodarczy kraju pozwoli spodziewać się dalszego rozwoju segmentu nieruchomości biurowych, natomiast planowane nakłady inwestycyjne na infrastrukturę transportu, głównie budowę sieci dróg krajowych i autostrad, pozwoli oczekiwać rozwoju segmentu nieruchomości magazynowo-logistycznych.

Wpływ aktywności funduszy inwestujących w nieruchomości na rozwój tego rynku został zauważony i doceniony w Niemczech, gdzie przewiduje się zwolnienie z podatku dochodowego inwestycji w certyfikaty funduszy nieruchomościowych<sup>15</sup>, co stanowi istotną zachętę dla inwestorów do ulokowania kapitału na rynku nieruchomości za pośrednictwem funduszy. Podobne rozwiązanie legislacyjne w Polsce z pewnością zachęciłoby kolejnych inwestorów do lokowania kapitału na rynku nieruchomości za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych nieruchomościowych. ■

**Wykres 3. Struktura portfela inwestycyjnego Arka BZ WBK Funduszu Rynku Nieruchomości FIZ.**



**Wykres 4. Struktura portfela inwestycyjnego BPH FIZ Sektora Nieruchomości.**



#### Literatura:

1. Prospekt Emisyjny Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ.
2. Prospekt Emisyjny BPH FIZ Sektora Nieruchomości.
3. Raporty bieżące i okresowe Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ.
4. Raporty bieżące i okresowe BPH FIZ Sektora Nieruchomości.
5. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego za I kwartał 2007 ARKA BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ
6. Polski rynek nieruchomości komercyjnych 2007, raport Knight Frank, wersja elektroniczna.
7. Rynek nieruchomości biurowych 2006, raport Knight Frank, wersja elektroniczna.
8. The Polish Real Estate Mark 2007, Price Waterhouse Coopers, wersja elektroniczna.
9. Henzel H., Rola pośrednika na rynku nieruchomości, Difin, Warszawa 2007.
10. Kucharska-Stasiak E., Nieruchomość w gospodarce rynkowej, PWN, Warszawa 2006.
11. Borowski G., Nieruchomościowe fundusze inwestycyjne, Nieruchomości, listopad 2004.
12. Buczek S., Polskie fundusze nieruchomości a rynek nieruchomości, „Nasz Rynek Kapitałowy”, luty 2006, nr 2.
13. Fijor J. M., Gdzie inwestować za granicą?, „Kurier Finansowy”, maj/czerwiec 2007, nr 3.
14. Maciejewski K., Jak wybrać TFI?, „Kurier Finansowy”, maj/czerwiec 2007, nr 3.

#### Przypisy:

- 1 Knight Frank, Raport z Rynku powierzchni komercyjnych 2007, www.knightfrank.com.pl
- 2 Price Waterhouse Coopers, The Polish Real Estate Market 2007, www.pwc.com.pl
- 3 Ibidem.
- 4 Poziom zaciągniętych kredytów przez BPH FIZ powinien osiągnąć poziom 882 mln złotych, co oznacza, iż na rynku nieruchomości zainwestowanych będzie 1,27 mln złotych.
- 5 Wprowadzenie do sprawozdania finansowego za I kwartał 2007 r. ARKA BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ.
- 6 Raport kwartalny Funduszu BPH FIZ SN z dnia 12 lipca 2007 r.
- 7 Knight Frank, Raport z Rynku powierzchni biurowych 2006, www.knightfrank.com.pl
- 8 Knight Frank, Raport z Rynku powierzchni komercyjnych 2007, www.knightfrank.com.pl
- 9 [http://www.4invest.pl/Rynek\\_nieruchomosci\\_komercyjne\\_w\\_Polsce,a,5,i,1.html](http://www.4invest.pl/Rynek_nieruchomosci_komercyjne_w_Polsce,a,5,i,1.html)
- 10 „Rośnie zainteresowanie nieruchomościami komercyjnymi”, 12 lipiec 2007 r., Sylwia Huck-Gaicka, www.inwestycje.pl
- 11 The Polish Real Estate Mark 2007, Price Waterhouse Coopers.
- 12 The Polish Real Estate Mark 2007, Price Waterhouse Coopers.
- 13 Knight Frank, Raport z rynku powierzchni komercyjnych 2007.
- 14 Price Waterhouse Coopers, The Polish Real Estate Market 2007, www.pwc.com.pl
- 15 G. Borowski, Nieruchomościowe fundusze inwestycyjne, Nieruchomości, listopad 2004.