

Tendencje na rynku nieruchomości biurowych

Bartłomiej Śliwiński,
Wydział Nauk Ekonomicznych UW

Wprowadzenie

Lokalizacja biura firmy (najemcy nieruchomości biurowej) jest podporządkowana wielu czynnikom związanym ze specyfiką działalności gospodarczej i wymaga analizy na trzech poziomach:

- po pierwsze: lokalizacji w skali międzynarodowej (firma lokalizując się w skali międzynarodowej podejmuje decyzję o korzyściach płynących z rynku, na którym prowadzi określony typ działalności gospodarczej);
- po drugie: lokalizacji w skali kraju (firma analizuje koszty i korzyści określonej lokalizacji w skali kraju);
- po trzecie: lokalizacji w skali miasta (wybór określonej odległości od centrum, otoczenia społecznego itp.) — na przykład wybór dzielnicy.

Odmiennie rysuje się lokalizacja nieruchomości w projekcie inwestycyjnym, kiedy mamy do czynienia z koncepcją lokalizacji inwestycji w nieruchomości biurową, podporządkowaną celom komercyjnym, tzn. uzyskiwania dochodu z najmu powierzchni dla najemców.

Obydwa aspekty łączą się ze sobą, tzn. atrakcyjność określonych segmentów lokalizacyjnych dla firm przekłada się na atrakcyjność lokalizacyjną wyboru inwestycji w komercyjną nieruchomość biurową.

Niniejsza praca poświęcona jest zagadnieniom funkcjonowania rynku nieruchomości komercyjnych, zwłaszcza nieruchomości biurowych. W pracy dokonano wstępnej analizy tego rynku dla Warszawy w latach 2000–2004. W pracy wykorzystano materiały i dane empiryczne pochodzące od uczestników rynku inwestycyjnego (międzynarodowych firm będących pośrednikami na rynku nieruchomości komercyjnych).

Lokalizacja biura

W przypadku lokalizacji biura mamy do czynienia z następującymi kategoriami firm potencjalnie zgłaszających popyt na powierzchnię biurową:

- firmy o zasięgu międzynarodowym i globalnym, opierające swoją decyzję na sieci placówek w „miastach światowych”, które dają odpowiednią bazę do kontroli i zarządzania globalnym biznesem;
- firmy o zasięgu ogólnokrajowym, zgłaszające zapotrzebowanie na powierzchnię biurową w sposób adekwatny do rozmieszczenia własnej sieci

- działalności gospodarczej, w ramach kraju lokalizujące się w głównych miastach danego regionu (kraju) — „główne miasta krajowe”;
- firmy o zasięgu lokalnym, wykorzystujące sieć placówek w ramach miasta — „główne lokalizacje miasta”;
 - firmy o zasięgu lokalnym, wykorzystujące jedną placówkę biurową.
- W każdym z przypadków analiza lokalizacji podporządkowana jest nieco innym kryteriom.

Miasta światowe i firmy międzynarodowe

W przypadku miast światowych mówimy przede wszystkim o lokalizacji w miastach o dużym znaczeniu dla międzynarodowego biznesu (szczególnie finansowego, usługowego i przemysłowego). Friedman [1986] sugeruje podział na następujące klasy miast światowych:

- miasta w głównych krajach (*core countries*),
- miasta w krajach semiperyferyjnych (*semi-peripheral countries*).

Według Thrifta [1989] główne miasta mogą być podzielone według znaczenia:

- globalnego (np. Nowy Jork, Londyn, Tokio),
- strefowego (np. Paryż, Singapur, Los Angeles),
- regionalnego (np. San Francisco, Dallas).

Z drugiej strony tradycje miast powodują, że stają się one niejako wizytówką pewnych obszarów światowego biznesu (centra finansowe, przemysłowe, korporacyjne, edukacyjne).

Tendencje globalizacyjne współczesnego biznesu wymuszają często tworzenie sieci placówek biurowych we wszystkich krajach danego regionu. Z reguły dla firm międzynarodowych są to stolice krajowe (lub główne miasto kraju), gdzie zlokalizowane jest krajowe centrum koordynacji działalności przedsiębiorstwa. Reasumując można stwierdzić, że szczególne znaczenie mają:

- główne miasta o charakterze światowym (historycznie uznane za stolice określonych rodzajów działalności),
- główne miasta krajowe w ramach regionu (najczęściej stolice).

Dunning i Norman [1987] analizując lokalizację biur firm międzynarodowych, wskazują na następujące czynniki lokalizacyjne:

- łatwość i jakość komunikacji,
- warunki mieszkaniowe i opieki zdrowotnej dla starszych pracowników,
- dostępność odpowiedniej przestrzeni biurowej,
- czynniki językowe i kulturowe,
- ogólne koszty utrzymania,
- dostępność i jakość profesjonalnych pracowników biurowych,
- stosunek rządu do nowych firm.

Główne miasta krajowe i firmy ogólnokrajowe

Główne miasta krajowe to najczęściej kilka lokalizacji w ramach danego kraju, wyodrębnionych ze względu na swoje położenie geograficzne (sieć przestrzenna) lub specyfikę demograficzną (wielkość miasta). Oprócz stolicy (będącej w wielu przypadkach głównym miastem kraju) mamy do czynienia z kilkoma głównymi ośrodkami lokalizacji biur w skali kraju. Warto podkreślić, że szczególnego znaczenia nabiera zazwyczaj tylko kilka lokalizacji krajowych (np. dla rynku polskiego: Poznań, Wrocław, Trójmiasto, Kraków), pozostałe lokalizacje są podporządkowane głównie specyfice sieciowej działalności gospodarczej i potrzebie kontroli w określonej lokalizacji.

Jedno miasto — wiele placówek

Główne lokalizacje miejskie mają szczególne znaczenie dla firm o zasięgu lokalnym, które wymagają bezpośredniego dostępu do klienta w ramach jednego miasta (np. sieć placówek doradztwa finansowego czy placówek medycznych). Warto podkreślić, że wiele firm o zasięgu ogólnokrajowym lub globalnym prócz głównej siedziby (funkcja kontrolna) stwarza zapotrzebowanie na placówki lokalne, związane z oferowaniem usług czy towarów bezpośrednio klientowi (funkcja gospodarcza). Sieci tych placówek i ich rozmieszczenie można analizować korzystając z modeli lokalizacji nieruchomości handlowych, ponieważ ztraca się tutaj czysto biurowy charakter lokalizacji.

Firma lokalna — jedna placówka

Firmy o zasięgu lokalnym określają zapotrzebowanie na placówkę zlokalizowaną w obszarze wybranego miasta. Wybór lokalizacji dotyczy tutaj bardziej wyboru dzielnicy czy jej określonego fragmentu (ze względu na specyfikę otoczenia społecznego i demograficznego) oraz — co nie mniej istotne — ze względu na wysokość płaconego czynszu. Sytuacja ta dotyczy biur małych i średnich przedsiębiorstw przede wszystkim w sferze usług.

Lokalizacja inwestycji w nieruchomości biurowe

Analizując rynek nieruchomości biurowych z punktu widzenia inwestorów zainteresowanych zwrotem z inwestycji, bierze się pod uwagę szereg czynników rzutujących na popyt, zgłaszany przez różne możliwe rodzaje działalności gospodarczej. Ogólnie czynniki lokalizacyjne można kwantyfikować na poziomie cech charakterystycznych dla gospodarki, takich jak m.in.:

- wzrost populacji,
- wzrost zatrudnienia,
- poziom wzrostu gospodarczego (wzrost PKB),
- koncentrację określonych typów działalności.

Analizując czynniki atrakcyjności miasta, możemy dokonać porównania wielowymiarowego cech determinujących atrakcyjność lokalizacji działalności gospodarczej w danym mieście. Podejście jest bardzo podobne do analizy portfelowej atrakcyjności lokalizacji nieruchomości. Przykładem takich

czynników atrakcyjności inwestycyjnej miasta w kontekście nieruchomości biurowych mogą być:

- masa krytyczna (wielkość miasta),
- niskie ryzyko polityczne i socjologiczne,
- płynność nieruchomości na rynku,
- ograniczenia podaży nieruchomości,
- zarządzanie miastem i wizerunek miasta,
- infrastruktura komunikacyjna,
- poziom innowacyjności,
- rynek pracy i edukacja,
- warunki życia,
- warunki prowadzenia działalności gospodarczej,
- dobrobyt,
- wzrost populacji.

Podejście takie stosowane jest przez wiele firm doradczych na rynku nieruchomości — np. JLL.

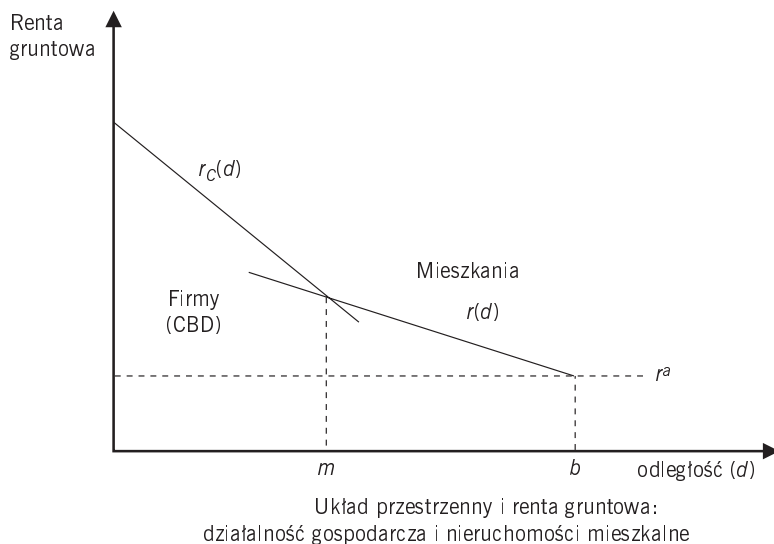
Modele miast a lokalizacja nieruchomości biurowych

Miasto jako ewoluujący organ stanowi interesujący obszar analiz zachowania inwestorów i najemców powierzchni biurowej. Warto podkreślić, że oprócz kontekstu ogólnogospodarczego inwestowania w nieruchomości istotne jest uwzględnienie lokalizacji wewnątrz miasta (segmentacja powierzchni biurowych w obrębie miasta). Przyglądając się tej kwestii widzimy, że przy lokalizacji firmy bierze się pod uwagę — oprócz aspektów prestiżowych — także czynnik ludzki wraz z wszelkimi korzyściami i niewygodami związanymi z funkcjonowaniem w centrum miasta czy poza centrum. Biorąc pod uwagę tradycyjny system miasta, ukształtowany na wczesnych etapach jego formowania, zauważymy, że miasto początkowo przyciąga przemysł i handel do centrum. Centralna lokalizacja działalności gospodarczej w miastach jest uwarunkowana historycznie, a jej ekonomiczne uzasadnienie tkwi w wartości renty gruntowej w wysokości zależnej od odległości od centrum. W tradycyjnym mieście działalność gospodarcza i publiczna zlokalizowana jest w centrum, a strefa mieszkalna na jego obrzeżach.

Obecnie widoczna jest tendencja do przenoszenia działalności gospodarczej (w tym biur) do obszarów położonych w większej odległości od centrum miasta (*urban sprawl*). Co wpływa na decyzję o lokalizacji poza centrum?

Po pierwsze, koszty transportu (dostępność transportowa) w przypadku lokalizacji centralnych mogą być znacznie ograniczone. Przekłada się to bezpośrednio na koszty transportu pracowników, a więc — w skali mikroekonomicznej — wymusza większe wynagrodzenia dla pracowników ponoszących wyższe koszty transportu. Dodatkowym problemem jest tutaj także ograniczenie parkowania w centrach miast (koszty ponoszone za parkowanie w obszarach płatnego parkowania). Dodatkowym czynnikiem podnoszącym wagę tego problemu jest fakt przenoszenia się miejsca zamieszkania osób

z relatywnie wyższym wykształceniem do obszarów podmiejskich. Warto podkreślić, że osoby te jednocześnie są głównymi pracownikami biur. Zupełnie inna sytuacja ma miejsce gdy rozważamy lokalizację przemysłu czy działalności handlowej.



Rys. 1

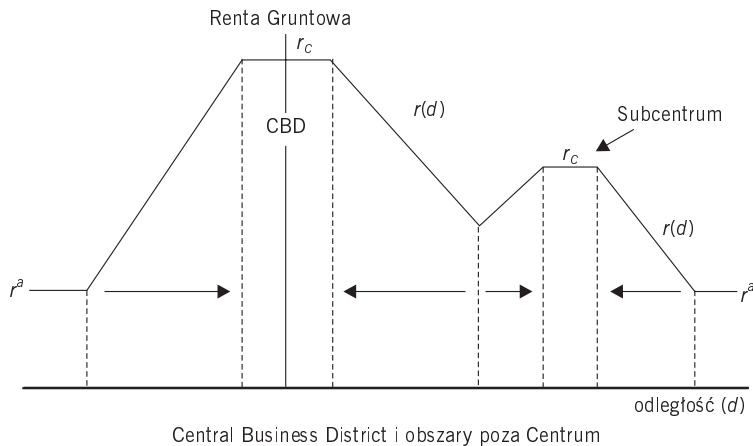
Wysokość renty gruntowej a lokalizacja stref wykorzystania

Źródło: [DiPasquale, Wheaton, 1986, s. 99].

Po drugie, ceny nieruchomości w mieście podnoszą się w miarę zbliżania się do centrum, co powoduje, że firma ponosi wyższe koszty wynikające z takiej lokalizacji. Wysokość czynszu płaconego za powierzchnię w centrum jest kosztem firmy i może być czynnikiem wpływającym na jej wynik finansowy.

Po trzecie, istniejące ograniczenia stref wykorzystania komercyjnego powodują, że podaż nowych nieruchomości w centrach miast jest ograniczona. Dotyczy to także innych regulacji urbanistycznych (np. ograniczenia wysokości zabudowy), co powoduje, że w miastach o dużym obciążeniu centrum nie ma możliwości zwiększenia podaży powierzchni biurowych, co dodatkowo wzmacnia prestiż lokalizacji centralnych.

Tworzenie się subcentrów biurowych jest więc uzasadnione. Lokalizacje poza centrum oferują wiele korzyści przede wszystkim kosztowych (koszty transportu, dostępność komunikacyjna, wysokość czynszu). Czynnikiem negatywnym jest wyraźne obniżenie prestiżu lokalizacji i tzw. słaby adres firmy lokalizującej się w obszarze poza centrum.



Rysunek 2.

Ceny gruntu w lokalizacjach centralnych a kształtowanie się subcentrów powierzchni biurowej

Źródło: [DiPasquale, Wheaton, 1996, s. 106].

Budynki biurowe i ich klasyfikacja

Zgodnie z klasyfikacją NAIOP¹:

Budynek biurowy to nieruchomość tworząca środowisko niezbędne do wykonywania zadań związanych z zarządzaniem i czynnościami administracyjnymi, rachunkowością, marketingiem, przetwarzaniem informacji, konsultingiem, zarządzaniem zasobami ludzkimi, usługami finansowymi i ubezpieczeniowymi, usługami edukacyjnymi i medycznymi i innymi profesjonalnymi usługami. Co najmniej 90% powierzchni wewnętrznej jest zaprojektowane i wykończony dla zastosowań biurowych, aczkolwiek powierzchnia może być wykorzystywana w innym celu.

Najczęściej spotykanym sposobem na uwzględnienie różnic w obiektach biurowych jest ich klasyfikacja w obrębie określonego standardu. Najczęściej stosowaną klasyfikacją jest system dzielący budynki na trzy kategorie:

- klasa A,
- klasa B,
- klasa C.

Klasy te są odmienne w różnych obszarach rynku i są oparte głównie na wysokości czynszów, systemach technicznych i usługach oferowane w budynku, rodzaju najemców, wykończeniu oraz lokalizacji. Budynek musi posiadać

¹ 2004 NAIOP Terms and Definitions: Office Market; National Association of Industrial and Office Properties.

kilka cech danej klasy, ale nie musi posiadać wszystkich cech budynków w danej klasie, aby zostać do niej zaliczonym.

B u d y n k i k l a s y A — klasyfikacja używana do opisu budynków, w których wysokość czynszów zawiera się w przedziale 30–40% najwyższych czynszów brutto dla biur na danym rynku. Budynki klasy A są dobrze zlokalizowane z uwagi na potrzeby głównych najemców na danym rynku. Systemy techniczne budynku (m.in. mechaniczne, HVAC, windy) posiadają możliwości zapewniające spełnienie wymagań zarówno obecnych, jak i przyszłych użytkowników. Wykończenie budynku powinno być jak najlepiej zaprojektowane, a użyte materiały i sam budynek muszą pozostać konkurencyjne w stosunku do nowych obiektów. Pomieszczenia powinny być zaprojektowane wydajnie z najlepszej jakości materiałów i wykończeniu. Usługi dostępne w budynku powinny charakteryzować się ponadprzeciętnym zorientowaniem na użytkownika, zarządzaniem i jakością. Budynek nie musi posiadać wszystkich z wskazanych cech, ale musi wykazać istnienie więcej niż jednej z nich, aby zostać zaliczonym do klasy A. Ponieważ charakterystyki nieruchomości na różnych rynkach są diametralnie różne, klasy budynku pozostają subiektywne.

B u d y n k i k l a s y B — klasyfikacja używana do opisu budynków, w których wysokość czynszów zawiera się w przedziale czynszów brutto pomiędzy klasą A a klasą C powierzchni biurowej. Budynki klasy B są położone w średnich i dobrych lokalizacjach z uwagi na potrzeby głównych najemców na danym rynku. Systemy techniczne budynku mają możliwości zapewniające spełnienie wymagań użytkowników. Wykończenie budynku powinno być średnio lub dobrze zaprojektowane (dotyczy to także użytych materiałów). Pomieszczenia powinny charakteryzować się średnią lub dobrą jakością materiałów i wykończenia. Usługi dostępne w budynku powinny być dobrze zarządzane, zorientowane na użytkownika i wysokiej jakości. Budynek nie musi mieć wszystkich z wskazanych cech (ale więcej niż jedną z nich), aby zostać zaliczonym do klasy B. Ponieważ charakterystyki nieruchomości na różnych rynkach są diametralnie różne, klasy budynku pozostają subiektywne.

B u d y n k i k l a s y C — klasyfikacja używana do opisu budynków, w których wysokość czynszów brutto zawiera się w przedziale 10–20% najniższych czynszów brutto dla powierzchni biurowej na danym rynku. Budynki klasy C są położone w słabych i mniej pożądanym lokalizacjach z uwagi na potrzeby głównych najemców na danym rynku. Systemy techniczne budynku posiadają ograniczone możliwości spełnienia wymagań obecnych użytkowników. Wykończenie budynku jest przestarzałe. Pomieszczenia są funkcjonalne i bez ulepszeń. Usługi dostępne w budynku mogą być słabo zorientowane na użytkownika, słabo zarządzane i o niskiej jakości.

Nowoczesne powierzchnie biurowe to z reguły budynki klasy A oraz część zasobu zaliczanego do klasy B, spełniające większość kryteriów oceny w tej klasie.

Cykle na rynku nieruchomości biurowych

Nieruchomości biurowe należy rozpatrywać jako pewien rodzaj zasobów majątkowych, które w sposób wymierny można sprowadzić do zasobu powierzchni. Popyt na te powierzchnie jest kreowany przez firmy. W tym kontekście popyt na powierzchnię (i nieruchomości w ogóle) jest wtórny w stosunku do popytu na dobra i usługi finalne, które są wytwarzane przez daną firmę. Zmiany popytu na przyszłe dobra i usługi finalne przenoszą się na zmiany popytu na powierzchnie użytkowane przy ich wytwarzaniu.

Szczególne znaczenie dla rynku inwestycji w nieruchomości biurowe mają zmiany w ogólnej aktywności gospodarczej. Zmiany te mogą powodować wiele konsekwencji dla inwestorów. Stanowią one także obszar szczególnej obserwacji dla zarządców nieruchomości komercyjnych. Z jednej strony bowiem, jak twierdzą Pyhrr, Roulac i Born [1999]:

Cykle koniunkturalne są znaczącym powodem sukcesu finansowego i kryzysów w historii inwestycji w nieruchomości. Cykle te stanowią główny czynnik sukcesu bądź upadku ze względu na ich dynamiczny wpływ na stopy zwrotu z inwestycji w nieruchomości, ryzyko i wartość inwestycji w czasie.

Z drugiej zaś strony, mając do czynienia z cyklem koniunkturalnym możemy mówić o konieczności dynamicznego dopasowania sytuacji na rynku nieruchomości do zmieniających się stanów równowagi, co oznacza proces dostosowania czynszów do aktualnego popytu na powierzchnię biurową.

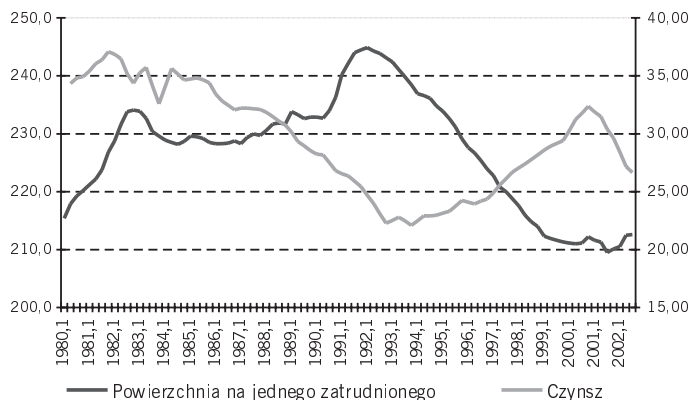
Wydaje się więc uzasadnione analizowanie oddziaływania zmian koniunkturalnych na rynek nieruchomości. Próbując wyjaśnić zagadnienie, będziemy zmuszeni najpierw zastanowić się nad równowagą na poszczególnych rynkach wchodzących w skład rynku nieruchomości.

Rynek powierzchni biurowej

Rynek powierzchni biurowej obejmuje zbiór relacji zachodzących pomiędzy firmami zgłaszającymi zapotrzebowanie na powierzchnię oraz dostawcami tej powierzchni. Analizując zapotrzebowanie na powierzchnię biurową, można wyraźnie wyodrębnić kilka podstawowych tez o zachowaniu się firm — użytkowników tej powierzchni:

- po pierwsze, wielkość powierzchni zajmowanej przez firmę jest zależna od aktywności gospodarczej firm, stąd szczególne znaczenie przypisuje się analizie ogólnych czynników zmian koniunktury gospodarczej. Zgłaszany popyt wynika głównie ze zwiększenia obrotów gospodarczych (czynnik czysto koniunkturalny) oraz z perspektyw i możliwości rozwojowych przedsiębiorstw na danym rynku (np. w skali międzynarodowej, dlatego można mówić o czynnikach globalnych). Pierwszy z analizowanych czynników przenosi się na zapotrzebowanie na powierzchnię z pewnym opóźnieniem w stosunku do wyniku działalności firmy — firma musi zdobyć przekonanie o trwałości rozwoju rynku mierzonego zwykle wielkością obrotu, drugi

z czynników działa z pewnym wyprzedzeniem w stosunku do cyklu gospodarczego, tzn. jest wynikiem prognoz odnoszących się do możliwości stosunkowo bliskiej poprawy lub pogorszenia się koniunktury oraz chęci „zajęcia dobrego miejsca na rynku”;



Rys. 3.

Zależność pomiędzy realnym czynszem a powierzchnią na jednego zatrudnionego (rynek nowoczesnej powierzchni biurowej w USA)

Źródło: MIT Center for Real Estate.

- po drugie, zapotrzebowanie na powierzchnię może ulegać zmianom w zależności od wysokości czynszu płaconego przez firmy za powierzchnię biurową. Istnieje tutaj zależność pomiędzy wysokością czynszu a ilością powierzchni zajmowanej przez firmę przy określonym poziomie zadań gospodarczych (a więc określonym poziomie zatrudnienia). Zmiany w tym obszarze to dopasowywanie ilości powierzchni przypadającej na jednego zatrudnionego. Pomiar tego zjawiska odbywa się poprzez określanie elastyczności czynszowej (cenowej) popytu, która wskazuje na zmiany procentowe powierzchni przypadającej na jednego zatrudnionego do procentowej zmiany czynszu

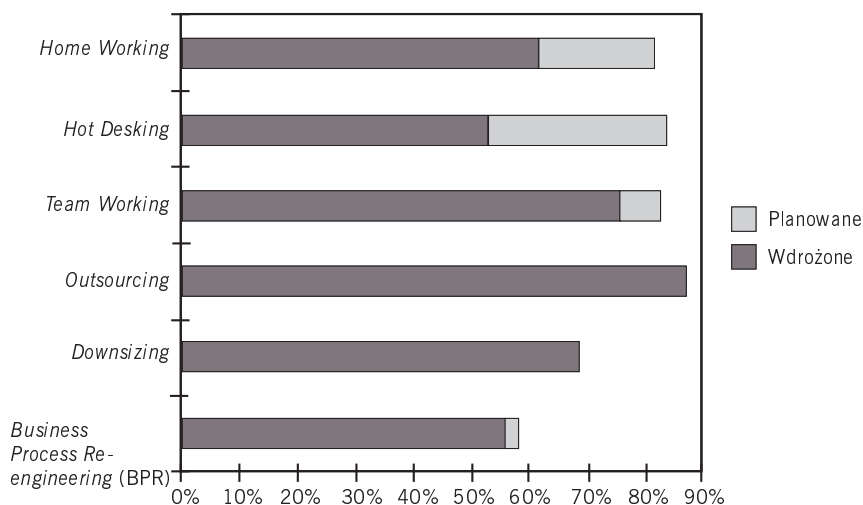
$$\beta = \frac{\% \text{ zmiana powierzchni biurowej na 1 zatrudnionego}}{\% \text{ zmiana czynszu}}$$

- po trzecie, zmieniające się wzorce zatrudnienia w firmach (przenoszenie części działalności poza biuro — np. *homeworking* czy *outsourcing*) będą powodowały „technologiczne” zmiany popytu na powierzchnię biurową. W tym obszarze warto zadać sobie następujące pytania: jakie są konsekwencje wykorzystania nowych praktyk pracy dla powierzchni zajmowanej przez firmę, jak szeroki jest zakres zmian zachodzących w firmie, jak struktura rynku powierzchni wpływa na zmiany organizacyjne w firmie? Według Gibson i Lizieri [2001] badania przeprowadzone dla rynku brytyjskiego wskazują, że:

[...] nowe praktyki pracy i nowe struktury biznesowe są na szeroką skalę wdrażane w przedsiębiorstwach. Szczegółowa analiza wskazuje jednak, że w wielu przypadkach udział pracowników uczestniczących w nowych formach pracy jest stosunkowo mały. W rezultacie wpływ na portfel nieruchomości zajmowanych przez firmę jest mniej dramatyczny niżby się wydawało. Zmiana ma charakter bardziej ewolucyjny niż rewolucyjny.

Warto jednak podkreślić istnienie tego czynnika, zwłaszcza w kontekście długiego cyklu życia nieruchomości (rola czynników ewolucyjnych ujawnia się bowiem w dłuższej perspektywie).

Wprowadzanie nowych praktyk pracy



Rys. 4.

Badania dotyczące wykorzystania nowych praktyk biznesowych przeprowadzone na grupie dużych firm brytyjskich

Home Working — wykorzystanie domu jako podstawowego miejsca pracy biurowej pracownika. Pracownik pracujący w domu jest traktowany na identycznych zasadach, jak pracujący w biurze, a komunikacja z nim odbywa się poprzez sieć teleinformatyczną.

Hot Desking — występuje w przypadku, gdy pracownicy nie posiadają własnych biur (miejsce pracy), ale są przydzielani do przestrzeni biurowych zależnie od potrzeb. System wykorzystywany przez firmy zatrudniające pracowników pozostających większość czasu poza biurem (konsultanci, personel sprzedażowy). Takie podejście daje możliwość redukcji przestrzeni biurowej i kosztów. Pracownicy mogą natomiast rezerwować określony czas, w którym wykorzystują „biurko” w firmie (*hoteling*).

Team Working — brak podziału przestrzeni biurowej na „pokoje” czy „gabinety”, praca zespołu odbywa się w jednym pomieszczeniu, co ma zwiększać interakcję i spójność zespołu pracowników.

Outsourcing — zlecenie na zewnątrz wykonywanych dotychczas przez firmę funkcji niebędących jej główną kompetencją biznesową (procesy pomocnicze).

Downsizing — proces redukcji części pracowników, najczęściej ze zbiurokratyzowanych obszarów firmy (często związany ze znaczną redukcją firmy), prowadzony w celu podwyższenia wydajności i zyskowności procesów.

BPR — podejście proponuje analizę i redefinicję procesów zachodzących w przedsiębiorstwie w celu poprawy jakości tych procesów, czasu ich realizacji i zmniejszenia kosztu działań firmy. Niejako „przy okazji” BPR firma ujawnia zasoby mogące zostać zlikwidowane (dotyczy to także pracowników i zasobów powierzchni biurowej).

Źródło: [Gibson, Lizieri, 2001].

Model cyklu koniunkturalnego na rynku powierzchni można analizować z uwzględnieniem następujących wartości zagregowanych:

- wielkość powierzchni zajmowanej przez firmy (lub stopień wykorzystania) — jest to efektywnie zajęta dostępna powierzchnia biurowa (procentowy udział zajmowanej powierzchni biurowej w stosunku do ogólnie dostępnej powierzchni biurowej);
- wielkość powierzchni niewynajętej — jest to niewykorzystana komercyjnie powierzchnia biurowa (procentowy udział niewykorzystanej powierzchni w stosunku do ogólnie dostępnej powierzchni biurowej);
- wysokość czynszu płaconego za powierzchnię biurową — wysokość efektywnego czynszu płaconego za powierzchnię biurową w poszczególnych segmentach rynku.

W realiach zarządzania powierzchniami biurowymi wyraźnie widać alternatywę pomiędzy stawką czynszu a stopniem niewykorzystania, co oznacza, że brak odpowiedniej polityki kształtowania czynszu może doprowadzić do niekorzystnych zmian w poziomie wykorzystania komercyjnej nieruchomości biurowej. Zarządca nieruchomości biurowej powinien tak kształtować czynsz w nieruchomości, aby osiągnąć optimum z punktu widzenia stopnia jej wykorzystania, co oznacza występowanie zmiany czynszów w zależności od pozycji na krzywej cyklu koniunkturalnego.

Rynek developerski

Rynek developerski najprościej można scharakteryzować jako rynek nowych nieruchomości komercyjnych. Decyzja o inwestycji w nieruchomość komercyjną jest podejmowana na podstawie analizy wartości kosztów budowy i porównania ich z wartością rynkową nieruchomości. Wartość rynkowa nieruchomości może być wynikiem oszacowania wartości dochodu generowanego przez nieruchomość — inwestycje w nieruchomości przynoszą wysoką stopę zwrotu z inwestycji w ich komercyjnym wykorzystaniu. Wysoka wartość stóp zwrotu z nieruchomości powoduje ich atrakcyjność inwestycyjną pod warunkiem, że wysokość kosztów budowy nieruchomości jest niższa niż wartość bieżąca zdyskontowanych przepływów gotówkowych netto osiągniętych przez nieruchomość w przyszłości. Czynniki decydującymi o równowadze na tym rynku będą więc następujące czynniki:

- poziom kosztów usług budowlanych (włączając koszt gruntu) i wysokość marży pobieranej przez developerów z tytułu realizacji kontraktów na budowę nieruchomości komercyjnych;

- wysokość dochodu osiąganego przez określony rodzaj i klasę nieruchomości (stopa zwrotu z nieruchomości, zależna od wysokości czynszu i stopnia wykorzystania);
- okres realizacji inwestycji w nieruchomości (ze względu na długi okres realizacji inwestycji na rynku developerskim konieczne jest odpowiednie „wyprzedzanie” reakcji rynkowych, czyli — ze względu na mało elastyczną podaż — zajmowanie odpowiedniej pozycji na rynku w momencie wystąpienia zmian, np. dostarczanie powierzchni w fazie ożywienia lub szczytu koniunktury gospodarczej);
- koszt kapitału dostępnego dla inwestorów, zmieniający się w zależności od rodzaju prowadzonej polityki pieniężnej, która jest odpowiednio skorelowana z cyklem koniunkturalnym.

Rynek transakcji majątkowych

Analizując zachowania uczestników rynku nieruchomości biurowych w kontekście zmian koniunkturalnych, nie sposób nie wspomnieć o specyficznej cykliczności transakcji majątkowych na tym rynku.

Po pierwsze, w okresach dobrej koniunktury wartość dochodu z nieruchomości będzie relatywnie wysoka w porównaniu z okresami recesji i kryzysu gospodarczego. Oznacza to, że inwestorzy posiadający nieruchomości w fazie kryzysu, muszą liczyć się ze znacznym spadkiem efektywności inwestycji, często na progu możliwości pokrycia zobowiązań wynikających z zadłużenia obiektu inwestycji (np. spłata odsetek od kredytów). Oznaczać to będzie też, że firmy o słabym zapleczu finansowym będą zmuszone do pozbycia się nieruchomości ze względu na brak możliwości przetrwania okresu złej koniunktury.

Modelowanie rynku nieruchomości biurowych — model 4Q (4 kwadry)

Modelowanie rynku powierzchni biurowej wymaga bardziej szczegółowego rozważania specyfiki rynku nieruchomości. Proste modele równowagi rynkowej często tutaj zawodzą. Jedną z koncepcji analitycznych jest model 4Q (*4-Quadrant Model*) opracowany przez DiPasquale i Wheatona [1996], który próbuje powiązać ze sobą kilka współistniejących zdarzeń. Model opisuje relacje zachodzące pomiędzy 4 podstawowymi zmiennymi rynku nieruchomości biurowych:

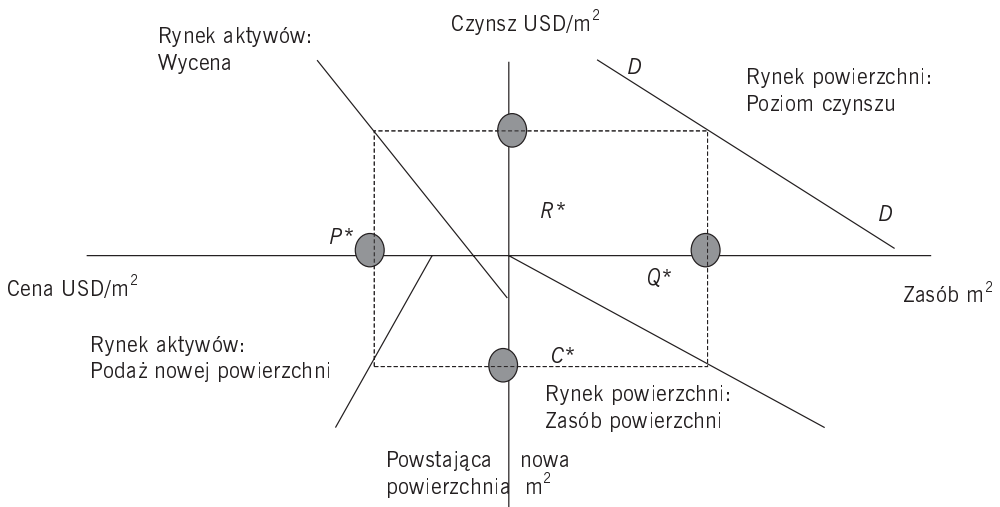
- 1) poziom czynszów (*rents*),
- 2) wartość nieruchomości (*price*),
- 3) wielkość nowo powstającej powierzchni w m. kw. (*construction*),
- 4) wielkość istniejącej powierzchni w m. kw. (*stock*).

Podstawowe pytania zadawane w modelu 4Q

- Jakie są zasady kształtowania czynszu na rynku powierzchni (kwadra NE — północno-wschodnia)?

- Jak wyceniana jest nieruchomość biurowa na rynku aktywów (kwadra NW — północno-zachodnia)?
- Co powoduje powstawanie nowych powierzchni (kwadra SW — południowo-zachodnia)?
- Jakie są związki nowych powierzchni z istniejącym zasobem powierzchni (kwadra SE — południowo-wschodnia)?

Model w podejściu scenariuszowym tłumaczy zmienność cech rynku nieruchomości (czynsze, poziom wolnej powierzchni, dostarczanie nowych powierzchni). Szczególne znaczenie ma do wyjaśniania zjawisk gwałtownych wzrostów i spadków czynszów i stopnia wykorzystania oraz pomaga w zrozumieniu generalnych zasad rządzących zachowaniami właścicieli powierzchni, najemców i developerów, szczególnie zmiany wartości nieruchomości na rynku aktywów. Warto podkreślić, że model przyjmuje racjonalność zachowań uczestników rynku nieruchomości.



Rys. 5.

Równowaga na rynku powierzchni — model 4Q

Źródło: [DiPasquale, Wheaton, 1996, s. 8].

Kwadra NE: Określenie poziomu czynszu

Oś pozioma pokazuje ilość dostępnej powierzchni na rynku w m^2 , oś pionowa określa wysokość czynszu płaconego za powierzchnię w USD za m^2 rocznie. Popyt na powierzchnię jest określany jako linia D (zgodnie z wcześniejszą analizą popytu i podaży). Istniejący zasób powierzchni jest określony jako Q^* , czynsz w punkcie równowagi określony jest jako R^* . Im wyższa ilość dostępnej powierzchni, tym mniejszy czynsz w punkcie równowagi.

Kwadra NW: Wycena

Oś pozioma określa cenę za m^2 powierzchni na rynku aktywów. Oś pionowa określa wysokość czynszu uzyskiwanego z m^2 powierzchni. Linia w tej części wykresu określa wysokość stopy kapitalizacji używaną do wyceny wartości nieruchomości na podstawie dochodu z niej uzyskiwanego. Cena równowagi ustalona jest na poziomie P^* . W przypadku, gdy czynsze za jednostkę powierzchni rosną, następuje wzrost wartości dochodowej powierzchni na rynku aktywów.

Kwadra SW: Dostarczanie nowej powierzchni

Oś pozioma określa cenę za m^2 powierzchni na rynku aktywów, oś pionowa określa stopień aktywności developerskiej (budowa nowych powierzchni). Linia reprezentuje relację pomiędzy wartością nieruchomości na rynku aktywów a intensywnością działalności developerskiej. Równowaga zostaje osiągnięta przy stopniu aktywności developerów (ilości dostarczanej nowej powierzchni) na poziomie C^* . Zwiększanie się wartości nieruchomości (a co za tym idzie, atrakcyjności inwestycyjnej nieruchomości przy ustalonych kosztach jej budowy), powoduje stymulowanie działalności developerów na rynku powierzchni biurowej.

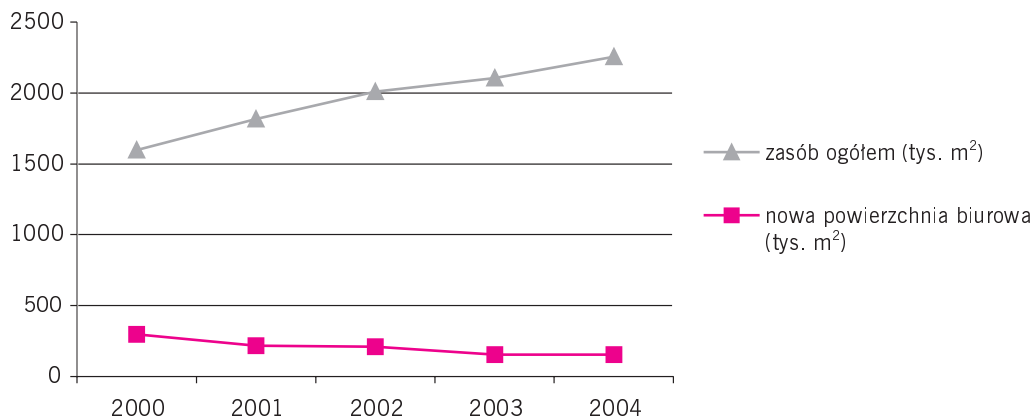
Kwadra SE: Relacje pomiędzy istniejącą a dostarczaną powierzchnią.

Oś pozioma pokazuje ilość dostępnej powierzchni na rynku w m^2 , oś pionowa określa stopień aktywności developerskiej (budowa nowych powierzchni). Linia reprezentuje zależność pomiędzy istniejącą i dostępną powierzchnią a poziomem dostarczanej rocznie nowej powierzchni. Podaż nowej powierzchni w punkcie równowagi (ilość powierzchni absorbowanej przez rynek) określa punkt Q^* .

Analiza rynku nieruchomości biurowych w Warszawie w latach 2000–2004

Rynek nieruchomości biurowych w Warszawie to niewątpliwie znaczący rynek na mapie Europy. Jego rozwój obserwuje się od połowy lat 90., kiedy zaobserwowano znaczną aktywność inwestycyjną w zakresie budownictwa komercyjnego, wyzwoloną także osłabieniem ograniczeń administracyjnych w zakresie inwestowania w nieruchomości. W początkowej fazie czynsze za nowoczesną powierzchnię biurową osiągały poziom nawet 50 USD/ m^2 . Ich gwałtowny spadek dał się obserwować od roku 1996, kiedy wprowadzano na rynek powierzchni nowe obiekty. Ważnym rokiem w rozwoju tego rynku był rok 1999, w którym zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej przekroczyły 1 mln m^2 . Od tego momentu można mówić o rynku powierzchni biurowej, na którym coraz większą rolę odgrywają najemcy, zasady zaś panujące na tym rynku zaczynają być zbliżone do tych panujących na rynkach europejskich. Przedstawiona analiza obejmuje okres lat 2000–2004. Okres ten został wybra-

ny nieprzypadkowo, gdyż w rzeczywistości zachodziła wtedy konieczność bardzo dokładnego planowania inwestycji przez inwestorów w kontekście ryzyka operacyjnego (dobrym przykładem wydaje się być budynek Warsaw Trade Tower, który w tym czasie stał się synonimem niepowodzenia na rynku nieruchomości biurowych).

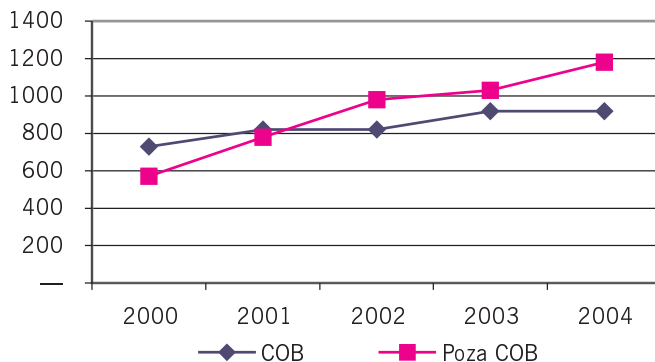


Wykres 1.

Zasób nowoczesnej powierzchni biurowej w Warszawie w latach 2000–2004

Źródło: Opracowanie własne.

W latach 2000–2004 obserwuje się wygaszenie w wartościach względnych (w stosunku do istniejącego zasobu), jak i bezwzględnych (mierzonej powierzchnią) działań inwestorów na rynku nieruchomości biurowych w Warszawie. Szczególnym rokiem był rok 2003, w którym oddano zaledwie 154 tys. m² nowoczesnej powierzchni biurowej w porównaniu z 210 tys. m² w roku 2002.

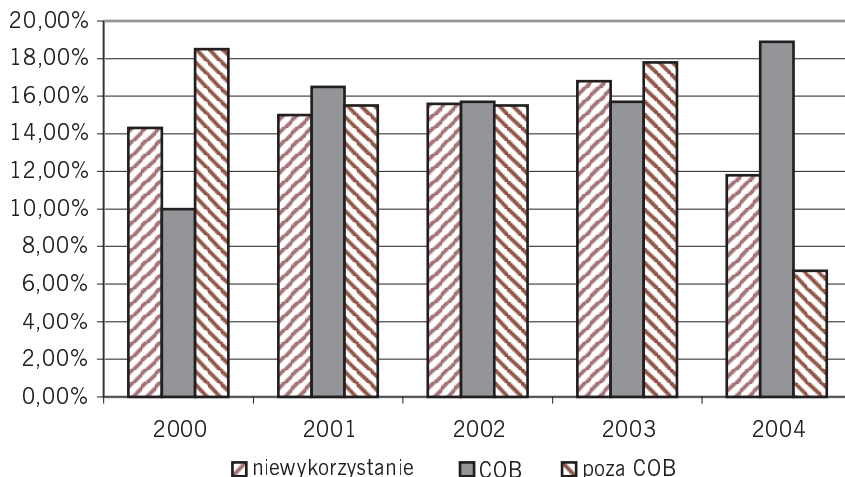


Wykres 2.

Nowoczesna powierzchnia biurowa w Warszawie w podziałem na obszary w latach 2000–2004 (w tys. m²)

Źródło: Opracowanie własne.

W analizowanym okresie wyraźnie obserwuje się zwiększanie zasobów nowoczesnej powierzchni biurowej w obszarze poza ścisłym centrum miasta (CBD — *Central Business District*, COB — Centralny Obszar Biznesu). W przypadku COB zwiększanie podaży nieruchomości jest z reguły utrudnione przez ograniczenia zabudowy centrum i możliwością znalezienia odpowiedniej lokalizacji dla wysokiego biurowca (ze względu na ceny gruntów wysokie biurowce zapewniają najwyższą efektywność inwestycyjną).



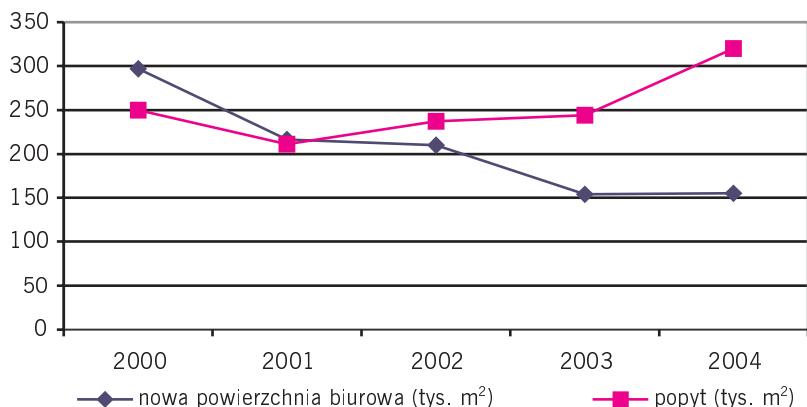
Wykres 3.

Stopień niewykorzystania powierzchni biurowej w Warszawie w latach 2000–2004

Źródło: Opracowanie własne.

Wyraźne zróżnicowanie widoczne jest w analizie powierzchni niewynajętej w centrum miasta i poza nim. O ile zmiany ogólnego poziomu niewykorzystania w latach 2000–2003 były nieznaczne, o tyle następowało duże zróżnicowanie wewnętrzne stopnia tego wskaźnika. W roku 2004 wyraźnie zaobserwowano odejście od obszarów centralnych na rzecz budynków położonych poza ścisłym centrum. Fakt ten wyjaśnia zwiększenie się uciążliwości prowadzenia działalności w centrum (łącznie ze strefami płatnego parkowania) w latach 2000–2004, niemniej jednak — ze względu na długoterminowe umowy najmu — ewentualne decyzje o zmianie lokalizacji biura przy umowach podpisywanych w latach 1998–2001 mogły być podejmowane o ok. 5 lat później.

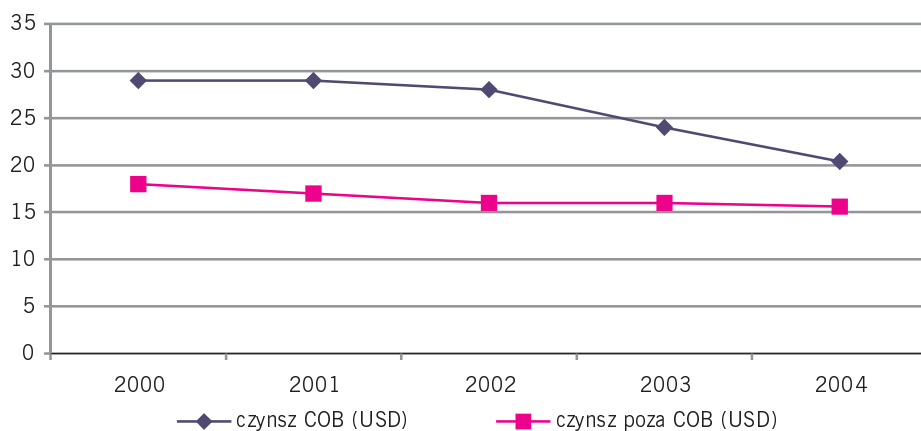
Aktywność gospodarcza może być — jak wcześniej wspomniano — mierzona liczbą podpisywanych umów najmu. W przypadku nieruchomości w Warszawie widać pewną cykliczność popytu z wyraźnym spadkiem w roku 2001. Warto podkreślić, że w tym roku nastąpił gwałtowny spadek aktywności w całej gospodarce, wyrażający się zmniejszeniem w stosunku do poprzedniego roku przyrostu GDP z 4 do 1%. To obniżenie aktywności gospodarczej wywołało także obniżenie aktywności developerskiej z najniższym w tym okresie poziomem 154 tys. m² nowej powierzchni w roku 2003.



Wykres 4.

Popyt i podaż nowej powierzchni w Warszawie w latach 2000–2004

Źródło: Opracowanie własne.



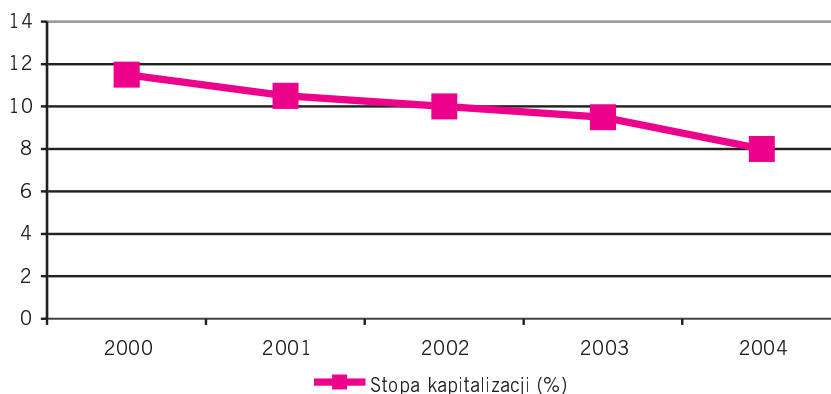
Wykres 5.

Stawki czynszu za m² powierzchni biurowej w Warszawie w latach 2000–2004

Źródło: Opracowanie własne.

Stawki czynszu w analizowanym okresie stopniowo spadały, przy czym wyraźniejszy spadek dotyczył lokalizacji w COB, stawki czynszu w lokalizacjach poza centrum miasta ze względu na zwiększone zainteresowanie powierzchniami spadały w tempie nie większym niż 1 USD/m² rocznie.

Atrakcyjność inwestycyjna rynku nieruchomości biurowych ulega stopniowemu osłabieniu, czego wyrazem jest postępująca kompresja stóp kapitalizacji. Proces ten dotyczy lokalizacji nie tylko w Warszawie, ale także pozostałych stolic Europy Wschodniej i Centralnej. Docelowe stopy kapitalizacji — jak oceniają inwestorzy — będą blokowane w Polsce na poziomie 7% na rynku nieruchomości biurowych, ze względu na konieczność uwzględnienia ryzyka specyficznego.



Wykres 6.

Kształtowanie się stóp kapitalizacji na rynku nieruchomości biurowych w Warszawie w latach 2000–2004

Źródło: Opracowanie własne.

Przedstawione dane wskazują, że od roku 2000 wyraźnie widoczne są na rynku nieruchomości biurowych w Warszawie zachowania inwestorów zmierzające do ograniczenia aktywności inwestycyjnej ze względu na zmniejszającą się aktywność gospodarczą firm.

Tabela 1.

Podstawowe informacje o rynku nieruchomości biurowych w Warszawie w latach 2000–2004

Rok	2000	2001	2002	2003	2004
Zasób ogółem (tys. m ²)	1300	1600	1800	1950	2100
Niewykorzystanie	14,30%	15%	15,59%	16,81%	11,80%
Czynsz COB (USD)	29	29	28	24	20,5
Stopa kapitalizacji	11,5	10,5	10	9,5	8

Źródło: Opracowanie własne.

Zahamowanie wzrostu podaży nowych powierzchni spowodowało, że stopy kapitalizacji na tym rynku nie uległy gwałtownej korekcie. Można zauważyć, że rynek powierzchni zmienił swoją charakterystykę — efektem obniżenia stawek czynszowych jest lepsze wykorzystanie istniejącego zasobu. Ten fakt pozwala na stwierdzenie, że rynek powierzchni biurowej w Warszawie staje się coraz bardziej „rynkiem najemcy”, a coraz mniej „rynkiem developera”. Niemniej jednak osiągnięta w roku 2004 równowaga może ulec poważnemu zachwianiu ze względu na oczekiwane dostarczenie w roku 2005 ponad 330 tys. m² nowoczesnej powierzchni biurowej. Może to oznaczać, że na rynku tym będziemy obserwować szerszą falę transakcji majątkowych pomiędzy inwestorami przy „europejskiej” stopie kapitalizacji na poziomie ok. 7%.

*

W latach 2000–2004 dochodziło do znaczących zmian na wszystkich podsystemach rynku nieruchomości biurowych. Ponieważ rynek nie osiągnął długookresowej równowagi, można zaobserwować, że zmiany popytu na powierzchnię (zarówno jego zwiększenie, jak i spadek) wywołuje efekt w postaci zwiększenia bądź zmniejszenia aktywności inwestycyjnej developerów. Ograniczenie takiej aktywności daje efekt zahamowania spadku czynszów i stopnia niewykorzystania, a co za tym idzie — stóp zwrotu (kapitalizacji) z inwestycji w nieruchomość. Wydaje się, że nie nastąpiło wyraźne przeinwestowanie na tym rynku, a stopy kapitalizacji nie spadły poniżej atrakcyjnego dla inwestorów poziomu. Niemniej jednak można szacować, że stopień przyrostu nowych inwestycji w tym sektorze nieruchomości nie powinien przekraczać ok. 10% rocznie. Gwałtowne zwiększenie zapotrzebowania na powierzchnię spowodowane silną koniunkturą gospodarczą powoduje krótkookresowe podniesienie się wysokości czynszów lub spadek stopnia niewykorzystania. W przypadku, gdy nastąpi przeszacowanie zdolności absorpcyjnej rynku, musi dojść do korekty oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji w nieruchomości (stopa kapitalizacji), aby zaistniała równowaga.

Bibliografia

- Balchin P., Isaac D., Chen J., 2000, *Urban Economics*.
- Ball M., Lizieri C., MacGregor B., 1998, *The Economics of Commercial Property Market*.
- Cheng P., 2004, *The Real Estate System*.
- DiPasquale D., Wheaton W., 1996, *Urban Economics and Real Estate Markets*.
- Friedman J., 1986, *The World City Hypothesis*, „Development and Change”, vol. 17.
- Fujita M., Krugman P., Venables A., 2000, *The Spatial Economy*.
- Gibson V., Lizieri C., 2001, *Friction and Interia: Business Change, Corporate Real Estate Portfolios and UK Office Market*, „Journal of Real Estate Research”, vol. 22, nr 1–2.
- Pyhr S., Roulac S., Born W., 1999, *Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy*, „Journal of Real Estate Research”, vol. 18, nr 1.
- Real Estate Economics*, 2004, MIT Center for Real Estate.
- Real Estate Information Standards*, 2003, NCREIF.
- Słowiński A., 2000, *Zarządzanie nieruchomościami*.
- Stephen E. Roulac, 1996, *Real Estate Market Cycles, Transformation Forces and Structural Change*, „Journal of Real Estate Portfolio Management”, vol. 2, nr 1.
- Terms and Definitions: Office Market*, 2004, NAIOP.
- Thrift N., 1989, *The geography of international economic disorder*.

W opracowaniu wykorzystano raporty:

- Market Watch*, Cushman&Wakefield.
- Property Futures: World Winning Cities*, Jones Lang Lasalle.
- Real Estate Markets*, Colliers International.
- Warsaw City Profile*, Jones Lang Lasalle.

A b s t r a c t Trends on the Office Real Estate Market

A

The aim of this article is the analysis of the phenomena occurring on the office space market. The space market was indicated as determining the behaviour of developers and the asset market. The analysis of the space market, however, cannot be done without observing the decision conditions of the lessee, such as: the choice of the location, the choice of the class of the office space, changes in the work practices or the correlation between the space taken up by the company and the level of its business activity. Conditions on the space market in the 4Q Dipasquali-Wheaton model gained the importance of a basic factor, defining the height of the rate of capitalization being de facto the rate of the refund of investment in the commercial real estate. In the article the office space market in Warsaw in the years 2000–2004 was analyzed according to the principles in the model.