

# Pośrednia i bezpośrednia aktywność PRS przedsiębiorstw z sektora nieruchomości z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

## Indirect and direct PRS activity of real estate companies from the Warsaw Stock Exchange

Przemysław Sałek

W 2022 r. istotnie zmniejszyła się liczba realizowanych projektów budowlanych w Polsce, co w konsekwencji może negatywnie wpłynąć na krajową podaż mieszkań i domów w kolejnych latach. Dlatego nie można wykluczyć sytuacji, że na znaczeniu zyska rynek najmu w Polsce, w tym najem instytucjonalny, czyli sektor PRS (ang. *private rented sector*). PRS to segment rynku najmu, na którym podmiotem wynajmującym mieszkanie jest podmiot instytucjonalny (np. fundusz inwestycyjny, projekty *joint venture*), a nie osoba prywatna. Celem niniejszego artykułu jest wypełnienie luki poznawczej w zakresie analizy krajowych deweloperów pod względem ich aktywności w obszarze PRS. Przede wszystkim autorowi zależy na ocenie, czy tematyka najmu instytucjonalnego jest podejmowana przez przedsiębiorstwa z sektora nieruchomości, które są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie. Wyniki badań wskazują, że większość przedsiębiorstw nie była zaangażowana w projekty PRS. Wykazano też związek między wielkością przedsiębiorstwa (kapitalizacją) a identyfikacją aktywności w obszarze PRS.

In 2022, the number of construction projects carried out in Poland significantly decreased, which could subsequently have a negative impact on the national supply of apartments and houses in the following years. Therefore, the scenario where the rental market gains importance in Poland, including institutional rental, such as the Private Rented Sector (PRS), may not be ruled out. PRS represents a segment of the rental market in which properties are leased by institutional entities (e.g., an investment funds, joint venture projects) rather than private individuals. The aim of this study is to bridge a knowledge gap by analyzing the involvement of domestic developers in the PRS. The author is primarily concerned with assessing whether real estate sector companies listed on the Warsaw Stock Exchange are actively engaged in institutional rentals. The research findings indicate that the majority of companies were not involved in PRS projects. Additionally, a connection was established between a company's size (market capitalization) and its involvement in the PRS.

DOI <https://doi.org/10.60749/bpxz-3098>

SŁOWA KLUCZOWE rynek nieruchomości, najem instytucjonalny, rynek kapitałowy, przedsiębiorstwa

KEYWORDS real estate market, institutional rental, capital market, enterprises

JEL M2, R3

O AUTORZE

doktorant, Szkoła Doktorska Nauk Społecznych,  
Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie  
✉ [p.salek@op.pl](mailto:p.salek@op.pl)  
ORCID: 0000-0002-0121-8859

## Wstęp

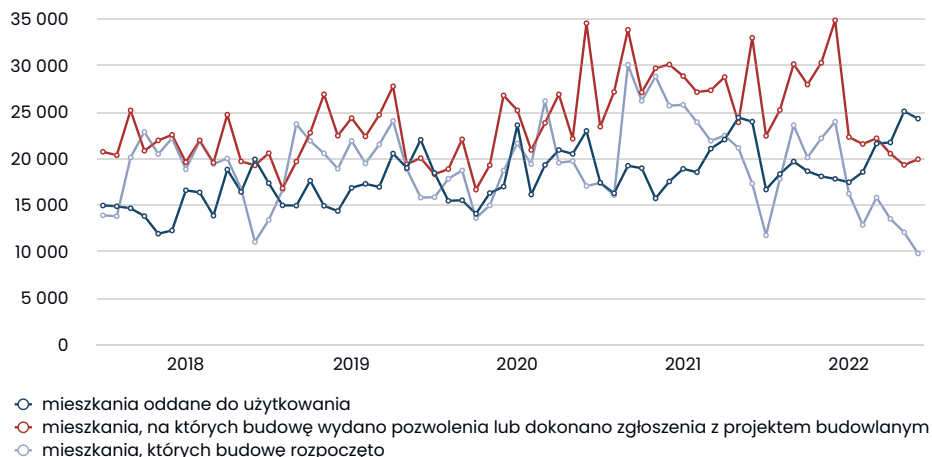
Od dekad rynek nieruchomości – choć jest także podatny na kryzysy i załamania<sup>1</sup> – jest jednym z mocnej rozwijających się rynków<sup>2</sup>. Rynek nieruchomości jednak zależy od wielu czynników, które wpływają na kształtowanie się cen mieszkań i domów. Do czynników wpływających na popyt i podaż na tym rynku zalicza się m.in. kwestie demograficzne, zmiany dochodu rozporządzalnego gospodarstw domowych, poziom stóp procentowych czy koszty budowy<sup>3</sup>.

Wpływ tych elementów był widoczny także na krajowym rynku nieruchomości. Czynniki, które w latach 2016–2021 pozytywnie oddziaływały na rynek nieruchomości, były m.in. niska inflacja, ustabilizowany wzrost gospodarczy (wyjątek stanowił pandemiczny 2020 r.) i niski poziom stóp procentowych<sup>4</sup>. W 2022 r. w Polsce widoczne było ochłodzenie na rynku nieruchomości, które wynikało m.in. ze zmian warunków udzielania kredytów, wzrostu cen surowców i materiałów budowlanych, a także serii podwyżek stóp procentowych<sup>5</sup>. Od 2021 r. do września 2022 r. stopa referencyjna w Polsce wzrosła z poziomu 0,1% do 6,75%<sup>6</sup>, co mocno zwiększyło koszty kredytów wspierających zakupy nieruchomości.

- 
- 1 Zob. B. Aziz, *Financial crisis 2007–2009: How real estate bubble and transparency and accountability issues generated and worsen the crisis*, "Estudios fronterizos" 2019, vol. 13 (26), pp. 206–210.
  - 2 M. Renigier-Bitozor i R. Wiśniewski, *The effectiveness of real estate market versus efficiency of its participants*, "European Spatial Research and Policy" 2012, vol. 19 (1), p. 95.
  - 3 K. Tsatsaronis, H. Zhu, *What drives housing price dynamics: cross-country evidence*, "BIS Quarterly Review" 2014, pp. 67–68.
  - 4 G. Kawecki, *Hybrydowe formy sprzedaży w sektorze deweloperskim*, w: H. Cichoński, A. Tomaszewski (red.) *Organizacja hybrydowa w teorii i praktyce*. Warszawa: SGH 2022, s. 111.
  - 5 A. Gawrońska, *Wielkie ochłodzenie na rynku mieszkań*, „Parkiet” 2023, <https://www.parkiet.com/inwestycje/art-36344091-wielkie-ochlodzenie-na-ryнку-mieszkan> [11.08.2023].
  - 6 M. Pielach, *Prezes NBP. Kończymy cykl podwyżek stóp procentowych*, „Obserwator Finansowy” 2023, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/prezes-nbp-konczymy- cykl-podwyżek-stop-procentowych/> [10.08.2023].

## Pośrednia i bezpośrednia aktywność PRS przedsiębiorstw z sektora nieruchomości z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

Wykres 1. Ruch budowlany w obszarze budownictwa mieszkaniowego w Polsce



Źródło: Główny Urząd Statystyczny, *Budownictwo mieszkaniowe 23.01.2023 r. w okresie styczeń – grudzień 2022 r.*, 2023.

Okres ochłodzenia na rynku nieruchomości dobrze obrazują dane Głównego Urzędu Statystycznego (zob. Wykres 1.). Dla przykładu, liczba mieszkań, na których budowę wydano pozwolenia lub dokonano zgłoszenia z projektem budowlanym w 2022 r., spadła o 12,8% rok do roku<sup>7</sup>. Zmniejszenie liczby realizowanych projektów najprawdopodobniej negatywnie wpłynie na podaż na rynku nieruchomości w kolejnych latach. Tym samym może dojść do sytuacji, że na znaczeniu zyska rynek najmu w Polsce<sup>8</sup>. Dlatego warto przeanalizować pojawiający się w Polsce najem instytucjonalny, czyli PRS (ang. *private rented sector*), zwłaszcza że dla znacznej części społeczeństwa zakup mieszkania jest obecnie nieosiągalny<sup>9</sup>.

Z uwagi na stosunkowo niedawne pojawienie się w Polsce tematu najmu instytucjonalnego i terminu PRS, dostarcza on pewnych trudności w statystykach zajmujących się tematyką nieruchomości. W literaturze przedmiotu i powszechnym obiegu używa się określeń „sektor PRS” oraz „sektor najmu instytucjonalnego”.

<sup>7</sup> Główny Urząd Statystyczny, *Budownictwo mieszkaniowe 23.01.2023 r. w okresie styczeń – grudzień 2022 r.*, 2023, s. 2.

<sup>8</sup> W badaniu Otodom z 2022 r. aż 79% ankietowanych wskazało, że wynajmuje mieszkania z powodu braku środków na zakup własnego lokum. Kolejnym wnioskiem z tego badania jest to, że do 2030 r. społeczna presja na posiadanie własnego mieszkania osłabnie, <https://www.otodom.pl/wiadomosci/pobierz/raporty/raport-najem-2030-kierunki-rozwoju-najmu-mieszkan-w-polsce> [12.08.2023].

<sup>9</sup> Zob. Business Insider Polska, *Zakup mieszkania wydaje im się nierealny. Smutny obraz finansów młodych Polaków*, <https://businessinsider.com.pl/twoje-pieniadze/zakup-mieszkania-wydaje-im-sie-nierealny-smutny-obraz-finansow-mloдых-polakow/sv9k2p2> [09.10.2023].

Jednak w statystyce publicznej tego typu mieszkania zaliczane są do kategorii „budowane na sprzedaż i wynajem”, a po oddaniu ich do użytku są określane jako „mieszkania innych podmiotów”<sup>10</sup>. Upraszczając na potrzeby niniejszego artykułu, PRS to segment rynku najmu, na którym podmiotem wynajmującym mieszkanie jest podmiot instytucjonalny (np. fundusz inwestycyjny, projekty *joint venture*), a nie osoba prywatna.

Pod względem prawnym PRS różni się od znanego w Polsce najmu mieszkań tym, że do właściciela instytucjonalnego należy nieruchomości, w której posiada mieszkania na wynajem. W najmie instytucjonalnym nie podpisuje się tradycyjnej umowy najmu mieszkania, lecz umowę najmu instytucjonalnego, która „zgodnie z definicją zawartą w art. 19f ust. 1 ustawy z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie kodeksu cywilnego (z późn. zm.), jest umową najmu lokalu mieszkalnego zawieraną przez osobę fizyczną, osobę prawną lub jednostkę organizacyjną niebędącą osobą prawną, prowadzącą działalność gospodarczą w zakresie wynajmowania lokali”<sup>11</sup>.

Według Polskiego Związku Firm Deweloperskich (PZFD) „rozwój sektora PRS, dzięki doświadczeniu funduszy inwestycyjnych i operatorów, wpłynąłby pozytywnie na profesjonalizację usług całego rynku najmu w Polsce”<sup>12</sup>. Najem – w tym ten instytucjonalny – może stanowić istotną alternatywę dla tych osób, które nie są w stanie sfinansować zakupu nieruchomości lub znajdują się na takim etapie życia, na którym nie są gotowi na taką decyzję.

Pomimo pojawienia się w Polsce projektów z kategorii najmu instytucjonalnego autor dostrzega lukę badawczą w obszarze analizy aktywności PRS przedsiębiorstw zajmujących się realizowaniem krajowych projektów mieszkaniowych. Ta luka występuje także przy analizie podmiotów giełdowych. Dlatego na potrzeby niniejszego artykułu sformułowano trzy pytania badawcze:

- I. Czy przedsiębiorstwa z sektora nieruchomości obecne na GPW realizują projekty z zakresu PRS?
- II. Czy jest to zaangażowanie „pośrednie” czy „bezpośrednie”?
- III. Czy aktywność w obszarze PRS zależy od wielkości przedsiębiorstwa?

## Przegląd literatury i stan badań

O ile w Polsce projekty PRS są stosunkowo nowe, to w krajach Europy Zachodniej najem instytucjonalny jest na dużo bardziej zaawansowanym poziomie, a do najbardziej dojrzałych rynków należą Niemcy, Holandia, Szwajcaria oraz kraje

10 H. Milewska-Wilk i K. Nowak, *Dane o mieszkalnictwie w Polsce. Definicje, źródła, zestawienia, zmiany*. Kraków – Warszawa: Instytut Rozwoju Miast i Regionów 2022, s. 7.

11 Ustawa z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego (Dz. U. z 2023 r., poz. 725).

12 Zob. Raport PZFD, *Sektor PRS w Polsce*, 2021.

skandynawskie<sup>13</sup>. Warto przy tym zaznaczyć, że np. w Niemczech cały sektor wynajmu nie jest postrzegany jako gorsza opcja mieszkaniowa, lecz jako alternatywa dla posiadania własności. Można to częściowo wyjaśnić silną regulacją, która zapewnia najemcom wyższy stopień zabezpieczenia, niż ma to miejsce w Polsce<sup>14</sup>. Także w Wielkiej Brytanii PRS był w ostatnich latach jednym z najbardziej dynamicznie rosnących sektorów rynku mieszkaniowego. Wyraźnie wzrósł zarówno liczbowo, jak i proporcjonalnie do jednostek mieszkalnych ogółem<sup>15</sup>.

PRS na arenie międzynarodowej szczególnie dynamicznie rośnie od początku XXI w., zarówno pod względem odsetka gospodarstw domowych wynajmujących mieszkania, jak i jako sektora inwestycyjnego<sup>16</sup>. Początkowo ten sektor występował głównie w dojrzałych gospodarczo krajach, takich jak USA czy Niemcy, lecz obecnie rozwija się on także na wielu nowych rynkach, które do niedawna miały bardzo słaby lub znikomy rynek najmu instytucjonalnego<sup>17</sup>.

Polski PRS znajduje się w początkowej fazie rozwoju i w porównaniu z innymi krajami jest on relatywnie niewielki. Ma on jednak potencjał do rozwoju, m.in. ze względu na fakt, że w Polsce jedynie 15,8% populacji to najemcy mieszkań lub domów (głównie od osób prywatnych), a 84,2% to właściciele. Z kolei w Unii Europejskiej najemcy stanowią 30,2% populacji, a blisko 70% to właściciele jednostek mieszkalnych<sup>18</sup>. Dodatkowo według „Raportu o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2021 r.” przygotowanego przez NBP analitycy zajmujący się rynkiem nieruchomości coraz mocniej dostrzegają na polskim rynku obecność podmiotów PRS. Jak wskazano, w 2021 r. deweloperzy zawarli z nimi umowy na sprzedaż blisko 6 tys. mieszkań<sup>19</sup>.

Według prognoz PwC do 2028 r. PRS w Polsce będzie miał ponad 63 tys. lokali w najmie instytucjonalnym<sup>20</sup>. Według szacunków firmy doradczej Savills i kancelarii DLA Piper jego wartość rośnie, a inwestycje w PRS-y w Polsce przekroczyły 1,8 mld euro pod koniec 2022 r. Na koniec 2022 r. zidentyfikowano 70 projektów z łączną liczbą 11,64 tys. jednostek do wynajmu instytucjonalnego<sup>21</sup>. Należy także zauważyć, że pandemia COVID-19 nie miała negatywnego wpływu na rozwój PRS w Polsce<sup>22</sup>.

13 Co to jest najem instytucjonalny? Perspektywy rozwoju PRS (PrivateRentedSector) w Polsce, EY, [https://www.ey.com/pl\\_pl/real-estate-hospitality-construction/co-to-jest-najem-instytucjonalny-perspektywy-rozwoju-prs-w-polsce](https://www.ey.com/pl_pl/real-estate-hospitality-construction/co-to-jest-najem-instytucjonalny-perspektywy-rozwoju-prs-w-polsce) [10.08.2023].

14 P. Westerheide, *The private rented sector in Germany*, w: *Towards a sustainable private rented sector*. London: LSE 2011, p. 45.

15 A. Marsh and K. Gibb, *The private rented sector in the UK*. Glasgow: UK Collaborative Centre for Housing Evidence 2019, p. 5.

16 M. Byrne, *Institutional investment in the private rental sector in the wake of the Covid-19 pandemic: A review of international grey literature and reflections on the Irish context*, „School of Social Policy Social Work and Social Justice” 2021, pp. 2-3.

17 Tamże.

18 Raport Knight Frank, *Rynek PRS w Polsce*, 2021, s. 15.

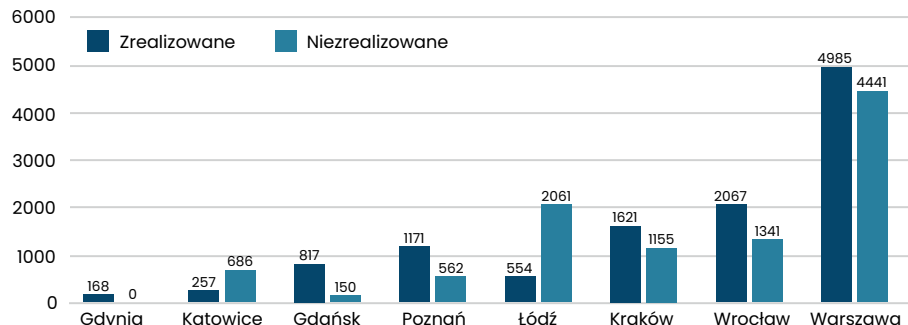
19 Raport NBP, *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2021 r.*, s. 41.

20 Raport PwC, *Przegląd rynku PRS w Polsce – I poł. 2022 r.*, 2022, s. 2.

21 Raport Savills i DLA Piper, *PRS market in CEE*, 2023, s. 45.

22 Raport Heritage Real Estate, *Wpływ inwestycji instytucjonalnych na rynek mieszkaniowy. Rekomendacje dla Polski*, 2021, s. 24.

**Wykres 2. Mieszkania PRS w Polsce na koniec 2022 r. – oddane i w trakcie realizacji**



Źródło: Raport Savills i DLA Piper, PRS market in CEE, 2023, s. 51.

Opracowanie Savills i DLA Piper wskazuje, że trzy miasta w Polsce – Warszawa, Wrocław i Kraków – stanowią niemal 75% całkowitego zaplecza PRS. Z kolei do największych podmiotów w obszarze PRS zalicza się Resi4Rent, Rental Housing Fund oraz Vantage Rent, którzy odpowiadają za ponad 58% udziału w rynku<sup>23</sup>. Według danych z końca 2022 r. 43% ogólnie dostępnych mieszkań w ramach PRS znajduje się na terenie Warszawy. Na drugim miejscu plasuje się Wrocław mający 18% istniejących jednostek PRS. Z kolei Kraków odpowiada za 14% udziału PRS<sup>24</sup>. Zauważalny jest brak projektów PRS w kilku dużych miastach w Polsce, np. Szczecinie czy Bydgoszczy<sup>25</sup>.

W literaturze przedmiotu brakuje pogłębienia tematyki krajowego rynku najmu instytucjonalnego, zwłaszcza w odniesieniu do podmiotów giełdowych działających w sektorze nieruchomości. Autor nie odnalazł badań dotyczących aktywności w obszarze PRS przedsiębiorstw giełdowych.

## Materiały i metodyka badań

Głównym celem opisanych w pracy badań (analiza treści) jest wypełnienie luki poznawczej w zakresie analizy krajowych deweloperów pod względem ich aktywności w obszarze PRS. Przede wszystkim autorowi zależy na ocenie, czy tematyka najmu instytucjonalnego jest podejmowana przez przedsiębiorstwa z sektora nieruchomości, które są notowane na GPW, dzięki czemu inwestorzy widzący potencjał w idei PRS mogą ulokować swój kapitał w ich akcje.

<sup>23</sup> Raport Savills i DLA Piper, dz. cyt., s. 45.

<sup>24</sup> Tamże, s. 51.

<sup>25</sup> Raport PwC, dz. cyt., s. 3.

Proces rozpoznania i przygotowania grupy badawczej składał się z dwóch kroków. Pierwszym z nich była identyfikacja indeksu WIG-nieruchomości, w skład którego wchodzi m.in. przedsiębiorstwa zajmujące się budową mieszkań i domów. W czasie prowadzonych badań w skład WIG-nieruchomości wchodziły takie przedsiębiorstwa jak: Alta, Archicom, Atal, BBI Development, Cavatina, CPD, Develia, Dom Development, Echo Investment, ELKOP, GTC, IBSM, Immofinanz, Inpro, Lokum Deweloper, Marvipol Development, MLP Group, PHN, Plaza Centers, Rank Progress, Warimpex oraz Wikana<sup>26</sup>. W drugim kroku identyfikacji grupy badawczej z listy komponentów WIG-nieruchomości wykreślono podmioty, u których nie stwierdzono realizowania projektów mieszkaniowych. Były to takie przedsiębiorstwa jak: Cavatina<sup>27</sup>, Immofinanz, MLP Group, Plaza Centers oraz Warimpex. Finalnie analizie poddano 17 przedstawicieli indeksu WIG-nieruchomości.

Podstawowymi metodami pozyskiwania informacji o tym, czy tematyka PRS jest obecna w działalności deweloperów z polskiego rynku kapitałowego, była analiza treści raportów bieżących spółek giełdowych oraz analiza treści komunikatów dostępnych na stronach internetowych poszczególnych podmiotów. Analiza treści była skoncentrowana na informacjach wewnętrznych ze spółek giełdowych, a nie źródeł zewnętrznych – artykułów prasowych, wywiadów itp. Taka decyzja badawcza wynikała m.in. z chęci analizy źródłowych informacji, by zmniejszyć ryzyko nieścisłości.

Jak już zostało zasygnalizowane, analizowane były przedsiębiorstwa z rynku kapitałowego, aby ocenić, czy inwestorzy zainteresowani ideą PRS znajdą na polskiej giełdzie podmioty je realizujące, w które ewentualnie mogliby zainwestować. Dodatkowo analiza miała pokazać, czy przedsiębiorstwa giełdowe są zaangażowane „pośrednio” czy „bezpośrednio”, według zastosowanej przez autora klasyfikacji. Za aktywność „bezpośrednią” uznano budowę lub zamiar budowy mieszkań na wynajem i następnie zarządzanie nimi, czyli klasyczną działalność PRS. Z kolei za aktywność „pośrednią” przyjęto budowę mieszkań na wynajem pod zamówienie i następnie sprzedaż ich zewnętrznemu operatorowi (zamawiającemu) lub sprzedaż dostępnych projektów mieszkaniowych podmiotom z obszaru PRS.

Przy badaniu przedsiębiorstw giełdowych liczba materiałów źródłowych jest większa niż w przypadku analizy podmiotów pozagiełdowych. Przedsiębiorstwa działające na polskim rynku kapitałowym są zobligowane do realizowania obowiązku informacyjnego, którego podstawową funkcją jest „zapewnienie obecnym oraz przyszłym właścicielom instrumentów finansowych dostępu do istotnych informacji na temat spółki publicznej i służą wyeliminowaniu asymetrii

26 Giełda Papierów Wartościowych, <https://gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL9999999706> [09.08.2023].

27 Cavatina Group realizuje projekty PRS, ale na GPW jest notowana ich spółka Cavatina Holding, deweloper biurowy. A. Roguski, *Grupa Cavatina dalej wierzy w PRS*, <https://www.rp.pl/nieruchomosci/art38549971-grupa-cavatina-dalej-wierzy-w-prs> [09.09.2023].

informacyjnej pomiędzy uczestnikami rynku. Informacje udostępniane przez spółki stanowią dla inwestorów podstawę oceny sytuacji gospodarczej i finansowej danego emitenta oraz perspektyw jego rozwoju<sup>28</sup>. Obowiązki informacyjne podmioty giełdowe realizują przede wszystkim poprzez publikowanie raportów bieżących.

W literaturze przedmiotu, dzięki analizie treści publikowanych przez spółki giełdowe raportów bieżących, opisywane są liczne zjawiska, jak np. utrata wartości aktywów<sup>29</sup> czy pozyskiwanie informacji o połączeniach spółek<sup>30</sup>. Jest więc to istotne źródło gromadzenia danych, które warto wykorzystać do analizy aktywności w obszarze PRS. Dodatkowo, większość podmiotów giełdowych komunikuje się szerzej z interesariuszami poprzez komunikaty mniej formalne, takie jak informacje prasowe lub noty w sekcji „aktualności” na stronach internetowych przedsiębiorstw. Te materiały również zostały wykorzystane w analizie treści.

## Wyniki i dyskusja

Chcąc znaleźć odpowiedzi na zarysowane we wstępie pytania badawcze, sformułowano trzy hipotezy:

- I. Większość przedsiębiorstw z sektora nieruchomości obecna na GPW nie realizuje projektów z zakresu PRS.
- II. Deweloperzy częściej realizują projekty PRS dla zewnętrznych podmiotów.
- III. Największą aktywnością w obszarze PRS wykazują się przedsiębiorstwa o największej giełdowej kapitalizacji.

28 Giełda Papierów Wartościowych, <https://www.gpw.pl/obowiazki-informacyjne> [10.08.2023].

29 Zob. B. Lisicki, *Wpływ skutków ekonomicznych pandemii COVID-19 na raportowanie utraty wartości aktywów na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2021, nr 113, s. 190–191.

30 Zob. M. Janowicz i I. Kędzińska, *Informacje o połączeniach spółek w raportach bieżących spółek publicznych w latach 2004–2010*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2013, nr 58, s. 335–336.



Tabela 1. Zidentyfikowane działania przedsiębiorstw giełdowych w obszarze PRS

Przedsiębiorstwo	Kapitalizacja* (mln zł)	Czy zidentyfikowano aktywność PRS
Dom Development	3808,5	tak
GTC	3537,4	tak
Atal	2175,8	tak
Develia	2081,1	tak
Echo Investment	1683,8	tak
Archicom	716,2	nie
PHN	581,32	nie
Lokum Deweloper	424,8	tak
Marvipol Development	332,39	tak
Inpro	288,29	nie
Rank Progress	97,05	nie
Wikana	80,21	nie
CPD	75,68	nie
BBI Development	50,26	nie
IBSM	32,1	nie
ELKOP	25,23	nie
Alta	24,21	nie

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z portalu stooq z dnia 9.08.2023 r.

Analiza danych zebranych na podstawie analizy treści raportów bieżących i informacji ze stron internetowych przedsiębiorstw giełdowych notowanych na GPW wykazała, że większość przedsiębiorstw nie była zaangażowana w projekty PRS. Z badanych 17 podmiotów w 7 z nich (41,2%) zidentyfikowano inicjatywy lub deklaracje, które zakwalifikowano do szeroko rozumianego obszaru PRS. Były to:

4. Dom Development – aktywność „pośrednia”. 17 października 2022 r. przedsiębiorstwo poinformowało o zamiarze zbycia nieruchomości na rzecz niepowiązanego inwestora instytucjonalnego oraz wybudowaniu przez spółkę ok. 400 lokali dla inwestora instytucjonalnego<sup>31</sup>;

31 Raport bieżący Dom Development nr 43/2022, [https://inwestor.domd.pl/pl/file/RB%2043\\_2022%20podjcie%20decyzji%20PRS.pdf](https://inwestor.domd.pl/pl/file/RB%2043_2022%20podjcie%20decyzji%20PRS.pdf) [09.08.2023].

5. GTC – aktywność „bezpośrednia” (deklarowana). Przedsiębiorstwo podało 10 sierpnia 2022 r., że jednym z celów inwestycyjnych w ramach nowej strategii będą inwestycje w budowę aktywów mieszkaniowych na wynajem (PRS)<sup>32</sup>;
6. Atal – aktywność „pośrednia”. Choć deweloper deklarował, że nie zamierza angażować się w projekty z zakresu najmu instytucjonalnego<sup>33</sup>, to 30 sierpnia 2021 r. spółka poinformowała, że AFI Europe zakupiło od Atalu 132 wykończone lokale inwestycyjne w ramach inwestycji Bagry Park Lokale. Była to pierwsza ukończona inwestycja AFI Europe w segmencie PRS w Polsce<sup>34</sup>;
7. Develia – aktywność „bezpośrednia” (deklarowana). Deweloper w przyjętej „Strategii Grupy Develia na lata 2021–2025” poinformował, że planuje m.in. reinwestować swoje środki w najbardziej perspektywiczne obszary rynkowe, w tym mieszkania i segment PRS<sup>35</sup>;
8. Echo Investment – aktywność „bezpośrednia” (faktyczna). Przedsiębiorstwo poinformowało 11 stycznia 2023 r., że podmiot, w którym posiadają udziały, Resi4Rent, jest liderem krajowego sektora PRS z 40-procentowym udziałem w rynku i oddaje kolejne gotowe inwestycje<sup>36</sup>;
9. Lokum Deweloper – aktywność „pośrednia”. Przedsiębiorstwo w informacji prasowej z 5 kwietnia 2022 r. wskazało, że rosnące stawki najmu przełożą się na „jeszcze większe zainteresowanie zakupami inwestycyjnymi mieszkań przez inwestorów indywidualnych oraz dobre warunki dla rozwoju raczkującego u nas instytucjonalnego sektora PRS”. Dlatego zamierzają skupić się na „przygotowaniu wielu nowych inwestycji i wprowadzaniu ich do realizacji w miarę poprawy sytuacji finansowej klientów indywidualnych, jak też popytu ze strony inwestorów rynku najmu”<sup>37</sup>;
10. Marvipol Development – aktywność „pośrednia”. 27 stycznia 2021 r. przedsiębiorstwo poinformowało, że zawarło z Heimstaden Bostad, jednym z największych podmiotów na europejskim rynku wynajmu instytucjonalnego mieszkań, umowę sprzedaży trzech warszawskich kompleksów mieszkaniowych<sup>38</sup>.

32 Raport bieżący GTC nr 36/2022, <https://www.gtcgroup.com/pl/investors/results-reports-and-announcements/regulation-reports/2022/rr-36-2022> [09.08.2023].

33 Zob. A. Golas, *Atal nie wierzy w PRS-y*, „Puls Biznesu” 2023, <https://www.pb.pl/atal-nie-wierzy-w-prs-y-1182080> [09.08.2023].

34 Informacja prasowa Atal, *AFI EUROPE zakupiło od Atal 132 wykończone lokale inwestycyjne w Krakowie*, <https://ceo.com.pl/afi-europe-zakupilo-od-atal-132-wykonczone-lokale-inwestycyjne-w-krakowie-31193> [09.08.2023].

35 Raport bieżący Develia 12/2021, <https://develia.pl/pl/komunikaty-gieldowe/strategia-grupy-develia-na-lata-2021-2025/> [09.08.2023].

36 Informacja prasowa Echo Investment, *Resi4Rent liderem sektora PRS z 40% udziałem w rynku*, <https://www.echo.com.pl/news,3116,resi4rent-liderem-sektora-prs-z-40-percent-udzialem-w-rynku.html> [09.08.2023].

37 Informacja prasowa Lokum Deweloper, *Lokum Deweloper prezentuje wyniki sprzedaży po I kwartale 2022 r.*, <https://inwestor.lokum-deweloper.pl/pl/aktualnosci/lokum-deweloper-prezentuje-wyniki-sprzedazy-po-i-kwartale-2022-r/> [09.08.2023].

38 Informacja prasowa Marvipol Development, *Heimstaden kupuje Moko Botanikę, Studio Okęcie oraz jeden z budynków Unique Tower*, <https://www.marvipol.pl/relacje/aktualnosci/heimstaden-kupuje-moko-botanike-studio-okecie-oraz-jeden-z-budynkow-unique-tower/> [09.08.2023].

Wśród wyszczególnionych 7 przedsiębiorstw przeważały faktyczne i deklarytywne realizacje projektów PRS dla podmiotów zewnętrznych (57,1%). W tym przypadku, zgodnie z przyjętą przez autora definicją „aktywności pośredniej”, oznacza to, że deweloperzy realizują inwestycje budowy mieszkań na wynajem bez zarządzania nimi, pod sprzedaż wybudowanych obiektów lub konkretne zamówienie. Warto zaznaczyć, że pomimo deklarowania „aktywności bezpośredniej” przez 3 podmioty, faktyczne działania PRS zidentyfikowano tylko w przypadku Echo Investment. Wśród pozostałych analizowanych przedsiębiorstw giełdowych, czyli 10 z nich (58,8%), nie odnotowano żadnej aktywności w obszarze PRS.

Dzięki przeprowadzonej analizie wykazano związek między wielkością przedsiębiorstwa (kapitalizacją) a identyfikacją aktywności w obszarze PRS (tab. 1). Wszystkie przedsiębiorstwa, u których zidentyfikowano aktywność w obszarze PRS, znajdują się w grupie największych pod względem wartości rynkowej. Wśród 9 największych badanych przedsiębiorstw aż 7 z nich (78%) – w różnym stopniu – była zaangażowana lub deklarowała zaangażowanie w projekty z zakresu PRS.

## Podsumowanie

U większości przedsiębiorstw z branży nieruchomości z GPW, które realizują projekty mieszkaniowe, nie stwierdzono żadnego zaangażowania w projekty z szeroko rozumianego najmu instytucjonalnego, co potwierdza hipotezę I, mówiącą o tym, że większość przedsiębiorstw z sektora nieruchomości obecna na GPW nie realizuje projektów z zakresu PRS. Jedynie u 41,2% z nich zidentyfikowano aktywność w obszarze PRS. Należy jednak zaznaczyć, że tylko u jednego podmiotu (Echo Investment) stwierdzono stałe zaangażowanie w najem instytucjonalny. Tym samym potwierdzona została także hipoteza II, że deweloperzy częściej realizują projekty PRS dla zewnętrznych podmiotów. Wynikać to może m.in. z długoterminowego charakteru takich inwestycji. Szybsze zyski deweloperzy osiągają ze swojej podstawowej działalności, polegającej na budowie i sprzedaży mieszkań. Wspomniane przedsiębiorstwo Echo Investment posiada udziały w Resi4Rent, który jest jednym z liderów krajowego sektora PRS, i oddaje kolejne gotowe inwestycje pod wynajem. Pozostałe przedsiębiorstwa zapowiadały zaangażowanie się w projekty PRS lub sprzedawały wybudowane nieruchomości wyspecjalizowanym podmiotom PRS, lub wykonywały dla nich zlecenia budowlane.

Przy analizie przedsiębiorstw z branży nieruchomości z GPW stwierdzono zależność między wielkością przedsiębiorstwa (kapitalizacją) a obecnością projektów PRS w ich działalności lub strategii. To właśnie w grupie największych przedsiębiorstw zidentyfikowano aktywność – „pośrednią” lub „bezpośrednią” – w obszarze PRS, co potwierdza hipotezę III, że największą aktywnością w obszarze

PRS wykazują się przedsiębiorstwa o najwyższej wartości rynkowej. Przyczynami tej zależności mogą być większe możliwości finansowe oraz większa zdolność do dywersyfikacji działalności podmiotu.

Należy stwierdzić, że idea PRS nie jest jeszcze zakorzeniona wśród polskich deweloperów. Choć część z nich deklaruje zaangażowanie w PRS, to jednak nie prowadzi *sensu stricto* projektów związanych z najmem instytucjonalnym. Częściej firmy deweloperskie z polskiego rynku kapitałowego wykorzystują swój potencjał, aby być podwykonawcami dla specjalistycznych podmiotów z tego obszaru lub sprzedają gotowe projekty mieszkalne zewnętrznym podmiotom z obszaru PRS. Niniejszy artykuł stanowi jedynie punkt wyjścia do prowadzenia dalszych, pogłębionych badań krajowych deweloperów pod kątem ich aktywności w obszarze PRS.

## Bibliografia

### Wydawnictwa zwarte i ciągłe

Aziz B., *Financial crisis 2007–2009: How real estate bubble and transparency and accountability issues generated and worsen the crisis*, „Estudios fronterizos” 2019, vol. 13 (26), pp. 201–221.

Byrne M., *Institutional investment in the private rental sector in the wake of the Covid-19 pandemic: A review of international grey literature and reflections on the Irish context*, „School of Social Policy Social Work and Social Justice” 2021, pp. 2–3.

Janowicz M. i Kędzierska I., *Informacje o połączeniach spółek w raportach bieżących spółek publicznych w latach 2004–2010*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2013, nr 58, s. 335–345.

Kawecki G., *Hybrydowe formy sprzedaży w sektorze deweloperskim*, w: Cichocki H., Tomaszewski A. (red.), w: *Organizacja hybrydowa w teorii i praktyce*. Warszawa: SGH 2022.

Lisicki B., *Wpływ skutków ekonomicznych pandemii COVID-19 na raportowanie utraty wartości aktywów na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2021, nr 113, s. 189–202.

Marsh A. and Gibb K., *The private rented sector in the UK*. Glasgow: UK Collaborative Centre for Housing Evidence 2019.

Milewska-Wilk H. i Nowak K., *Dane o mieszkalnictwie w Polsce. Definicje, źródła, zestawienia, zmiany*. Kraków – Warszawa: Instytut Rozwoju Miast i Regionów 2022.

Renigier-Biłozor M. i Wiśniewski R., *The effectiveness of real estate market versus efficiency of its participants* „European Spatial Research and Policy” 2012, vol. 19 (1).

Tsatsaronis K. i Zhu H., *What drives housing price dynamics: cross-country evidence*, „BIS Quarterly Review”, 2014, pp. 65–78.

Westerheide P., *The private rented sector in Germany. w: Towards a sustainable private rented sector*. London: LSE 2011.

### Raporty

Raport Heritage Real Estate, *Wpływ inwestycji instytucjonalnych na rynek mieszkaniowy. Rekomendacje dla Polski*, 2021, <https://heritagere.pl/analizy/wplyw-inwestycji-instytucjonalnych/11> [18.10.2023].

Raport Knight Frank, *Rynek PRS w Polsce*, 2021, <https://raporty.knightfrank.com/pl/prs2021> [18.10.2023].

Raport NBP, *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2021 r.*, [https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/09/raport\\_2021.pdf](https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/09/raport_2021.pdf) [18.10.2023].

Raport PwC, *Przegląd rynku PRS w Polsce – I poł. 2022 r.*, 2022, <https://www.pwc.pl/pl/publikacje/przegląd-ryнку-prs-w-polsce.html> [18.10.2023].

Raport Savills i DLA Piper, *PRS market in CEE*, 2023, <https://www.dlapiper.com/en/insights/publications/2023/03/prs-market-in-cee> [18.10.2023].

Raport PZFD, *Sektor PRS w Polsce*, 2021, [https://bank.pl/wp-content/uploads/2021/11/2021\\_10\\_18-Raport-PRS-PZFD.pdf](https://bank.pl/wp-content/uploads/2021/11/2021_10_18-Raport-PRS-PZFD.pdf) [18.10.2023].

### Akty prawne

Ustawa z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego (t.j. Dz. U. z 2023 r., poz. 725).

**Źródła internetowe**

[www.pb.pl](http://www.pb.pl)

[www.ey.com](http://www.ey.com)

[www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)

[www.infor.pl](http://www.infor.pl)

[www.businessinsider.com.pl](http://www.businessinsider.com.pl)

[www.otodom.pl](http://www.otodom.pl)

[www.parkiet.com](http://www.parkiet.com)