



JUSTPROPERTIES

Operat szacunkowy

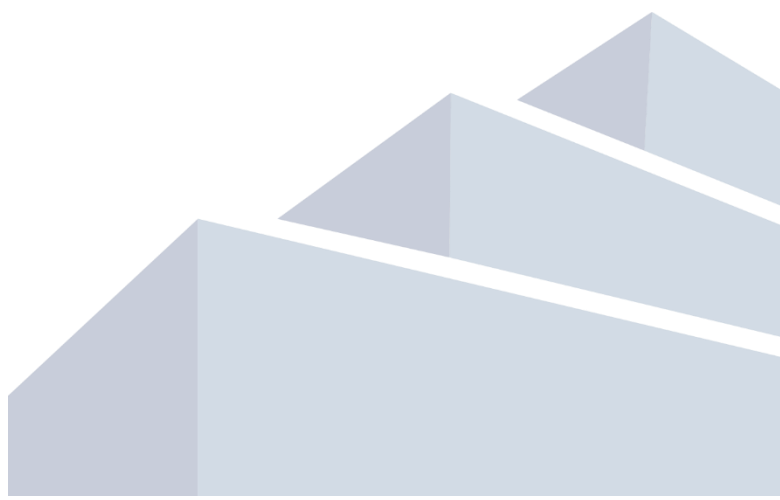
przygotowany dla

Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A.

**Nieruchomość gruntowa zabudowana budynkiem
biurowym**

Warszawa, ul. Krucza 6/14

Data określenia wartości:	9 lutego 2018 roku
Data sporządzenia wyceny:	14 lutego 2018 roku



Spis treści

1	Wyciąg z operatu szacunkowego	2
2	Wstęp.....	4
2.1.	Podstawa formalna	4
2.2.	Cel wyceny	4
2.3.	Przedmiot i zakres wyceny.....	4
2.4.	Podstawy prawne	4
2.5.	Podstawy metodologiczne	4
2.6.	Daty istotne dla wyceny	5
2.7.	Inspekcja nieruchomości.....	5
2.8.	Źródła informacji.....	5
3	Opis przedmiotu wyceny.....	6
3.1	Lokalizacja i sąsiedztwo	6
3.2	Powierzchnia, topografia, stan zagospodarowania	8
3.3	Opis budynku	8
3.4.	Zestawienie powierzchni w budynku.....	11
3.5.	Dojazd i dostęp.....	12
4	Stan prawny	13
4.1.	Dane ewidencyjne	13
4.2.	Tytuł prawny do nieruchomości.....	13
4.3.	Umowy najmu.....	16
5	Uwarunkowania planistyczne	16
6	Analiza SWOT	17
7	Analiza rynku nieruchomości	18
7.1.	Podaż powierzchni biurowych w Warszawie	18
7.2.	Popyt na powierzchnie biurowe w Warszawie	19
7.3.	Skrócona analiza rynku na terenie Dzielnicy Śródmieście w kontekście wycenianej nieruchomości	20
7.4.	Krajowy rynek starszych budynków biurowych.....	21
7.5.	Rynek inwestycyjny	23
8	Określenie wartości nieruchomości	25
8.1.	Sposób wyceny oraz wybór podejścia i metody	25
8.2.	Wartość rynkowa nieruchomości	26
8.3.	Założenia przyjęte do wyceny w podejściu dochodowym.....	39
8.4.	Wartość odtworzeniowa nakładów na budowę garażu podziemnego	42
9	Wynik końcowy wyceny	44
10	Klauzule.....	46
	Załączniki	48

1 Wyciąg z operatu szacunkowego

Określenie nieruchomości

Przedmiotem wyceny jest nieruchomość gruntowa zabudowana budynkiem biurowym, położona w Warszawie przy ul. Kruczej. Przedmiotowa nieruchomość stanowi działkę ewidencyjną o numerze 145 położoną w obrębie 5-05-04 o łącznej powierzchni 3.138 m², która zabudowana jest budynkiem o powierzchni netto 11.435,54 m². Nieruchomość opisana jest w księdze wieczystej KW nr WA4M/0016279/0.

Zakres wyceny stanowi określenie wartości nieruchomości, na którą składają się:

Udział w wysokości $\frac{1}{2}$ w prawie użytkowania wieczystego działki o numerze ewidencyjnym 145;

Udział w wysokości $\frac{1}{2}$ w prawie własności budynku o charakterze biurowym znajdującym się na działce o numerze ewidencyjnym 145.

Dodatkowo, zgodnie ze zleceniem, zakres wyceny stanowi oszacowanie wartości kosztów odtworzenia nakładów poniesionych na budowę garażu podziemnego usytuowanego przy budynku biurowym wraz ze stosownym udziałem tych kosztów we wskazanych (zgodnie z mapą ewidencyjną) działkach gruntu.

Cel wyceny

Określenie wartości rynkowej udziału $\frac{1}{2}$ w nieruchomości w celu jej sprzedaży w formie aportu.

Prawo do nieruchomości

Właścicielem nieruchomości gruntowej jest Skarb Państwa, a użytkownikami wieczystymi są Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. (udział $\frac{1}{2}$) oraz Energoprojekt (udział $\frac{1}{2}$) z okresem użytkowania do 5 listopada 2096 r.

Daty istotne dla wyceny

Data określenia wartości przedmiotu wyceny: 9 lutego 2018 roku

Data sporządzenia operatu szacunkowego: 14 lutego 2018 roku

Rodzaj wartości	Określona wartość
Wartość rynkowa nieruchomości	69.030.000 zł Sześćdziesiąt dziewięć milionów trzydzieści tysięcy złotych
Alokacja wartości rynkowej na stosowny udział ½ we współużytkowaniu wieczystym gruntu oraz udział ½ w prawie własności budynku	34.515.000 zł Trzydzieści cztery miliony pięćset piętnaście tysięcy złotych

W imieniu i na rzecz Just Properties Sp. z o.o. operat szacunkowy wykonał zespół w składzie:



Urszula Sobczyk

Urszula Sobczyk
Rzecznawca majątkowy nr 3898



Arkadiusz Bielecki

Arkadiusz Bielecki
Rzecznawca majątkowy nr 4070

Bartłomiej Kucharski

Bartłomiej Kucharski
Rzecznawca majątkowy nr 7143

2 Wstęp

2.1. Podstawa formalna

Niniejszy operat sporządzono na zlecenie PGNiG S.A. na podstawie umowy z dnia 7 lutego 2018 roku.

2.2. Cel wyceny

Określenie wartości rynkowej udziału $\frac{1}{2}$ w nieruchomości w celu jej sprzedaży w formie aportu.

2.3. Przedmiot i zakres wyceny

Przedmiotem wyceny jest nieruchomość gruntowa zabudowana budynkiem biurowym, położona w Warszawie przy ul. Kruczej. Przedmiotowa nieruchomość stanowi działkę ewidencyjną o numerze 145 położoną w obrębie 5-05-04 o łącznej powierzchni 3.138 m², która zabudowana jest budynkiem o pow. 11.435,34 m². Nieruchomość opisana jest w księdze wieczystej KW nr WA4M/0016279/0.

Zakres wyceny stanowi określenie wartości nieruchomości, na którą składają się:

- Udział w wysokości $\frac{1}{2}$ w prawie użytkowania wieczystego działki o numerze ewidencyjnym 145;
- Udział w wysokości $\frac{1}{2}$ w prawie własności budynku o charakterze biurowym znajdującym się na działce o numerze ewidencyjnym 145.

Dodatkowo, zgodnie ze zleceniem, zakres wyceny stanowi oszacowanie wartości kosztów odtworzeniowych nakładów poniesionych na budowę garażu podziemnego usytuowanego przy budynku biurowym wraz ze stosownym udziałem tych kosztów we wskazanych (zgodnie z mapą ewidencyjną) działkach gruntu.

2.4. Podstawy prawne

- Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (tekst jednolity Dz. U. 2016 nr 0 poz. 2147 z późniejszymi zmianami);
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. 1964 Nr 16 poz. 93 z późniejszymi zmianami);
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego (Dz. U. 2004 nr 207 poz. 2109 z późniejszymi zmianami).
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U. 2000 nr 94 poz. 1037)
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. 1992 nr 21 poz. 86)

2.5. Podstawy metodologiczne

- Powszechne Krajowe Zasady Wyceny opracowane przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych;

2.6. Daty istotne dla wyceny

Data określenia wartości nieruchomości:	9 lutego 2018 roku
Data inspekcji nieruchomości:	9 lutego 2018 roku
Data, na którą określono i uwzględniono stan nieruchomości:	9 lutego 2018 roku
Data sporządzenia operatu:	14 lutego 2018 roku

2.7. Inspekcja nieruchomości

Inspekcja nieruchomości przeprowadzona została w dniu 9 lutego 2018 roku przez rzeczoznawcę majątkowego Bartłomieja Kucharskiego. Dodatkowo inspekcja zewnętrzna przeprowadzona przez rzeczoznawcę majątkowego Arkadiusza Bieleckiego.

2.8. Źródła informacji

- Księga wieczysta KW nr WA4M/0016279/0, prowadzona przez X Wydział Ksiąg Wieczystych Sądu Rejonowego Warszawie - wykonano analizę zapisów w elektronicznym systemie ksiąg wieczystych;
- Wypis z rejestru gruntów i kartoteka budynków, z dnia 06.11.2017;
- Wyrys z mapy ewidencyjnej;
- Elektroniczna wersja porozumienia pomiędzy spółkami stanowiąca podstawę do zniesienia zarządu i wszczęcia procedury ustanowienia współużytkowania wieczystego działki gruntu oraz współwłasności budynku usytuowanego przy ul. Kruczej 6/14, w Warszawie;
- Wersja elektroniczna - rzuty pięter poszczególnych kondygnacji budynku;
- Zestawienie wydatków operacyjnych ponoszonych przez właściciela na utrzymanie nieruchomości;
- Książka obiektu - budynku biurowego oraz garażu podziemnego;
- Protokół z przeglądu z dnia 24.05.2017 roku;
- Protokół z kontroli okresowej stanu technicznego budynku z dnia 08.05.2017 roku;
- Umowa najmu obciążająca przedmiotowy udział w nieruchomości (dot. części budynku stanowiącego własność PGNiG);
- Analiza cen transakcyjnych nieruchomości gruntowych zabudowanych budynkami o charakterze komercyjnym – budynki biurowe;
- Analiza ofertowych stawek czynszu najmu powierzchni biurowej, usługowej, magazynowej oraz miejsc parkingowych.

3 Opis przedmiotu wyceny

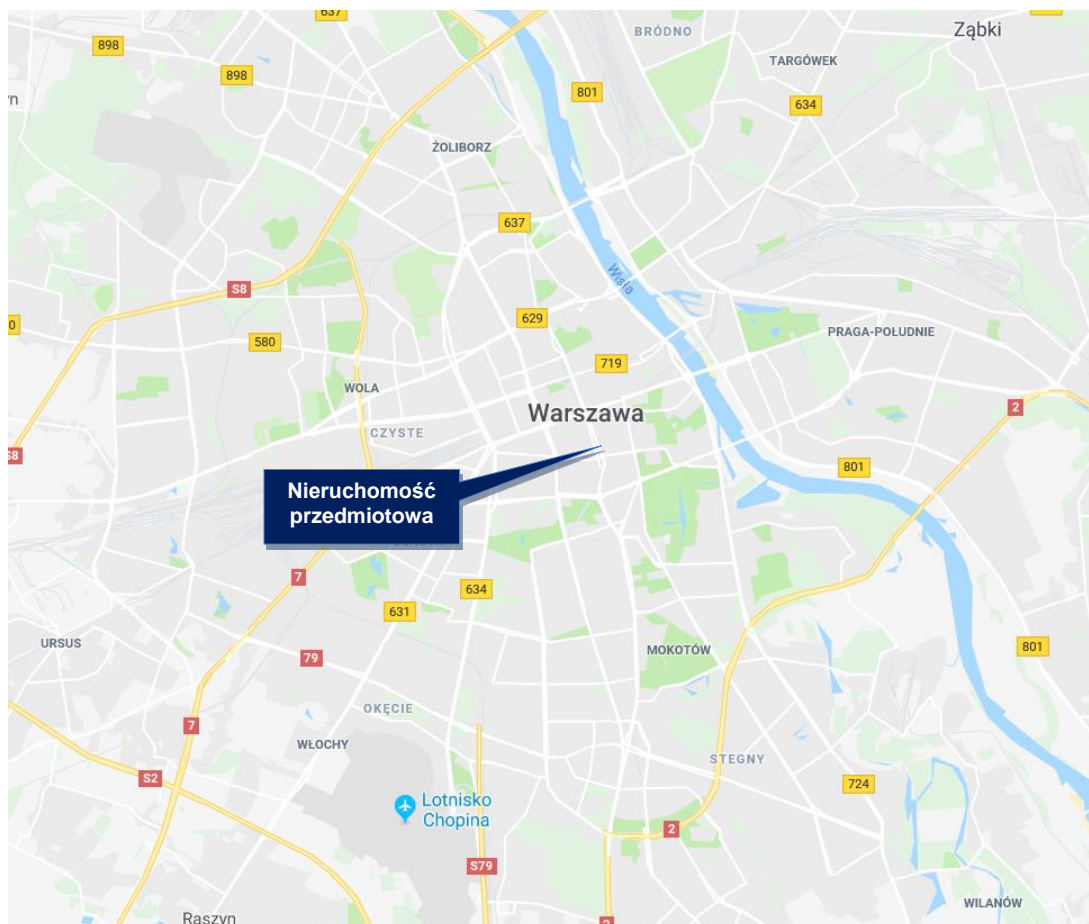
3.1 Lokalizacja i sąsiedztwo

Przedmiotowa nieruchomość jest zlokalizowana w centrum miasta Warszawy, w dzielnicy Śródmieście, przy ulicy Kruczej. Nieruchomość znajduje się w południowej części Śródmieścia, w odległości ok. 200 m na wschód od ul. Marszałkowskiej, będącej jedną z głównych arterii przebiegających przez centrum miasta w kierunku północ-południe.

Ulica Marszałkowska w odległości ok. 600 m od przedmiotowej nieruchomości krzyżuje się z Alejami Jerozolimskimi, będącymi jedną z głównych ulic miasta, łączących się z obwodnicą Warszawy, a dalej z autostradą A2. W odległości około 1 km na północny-zachód od wycenianej nieruchomości znajduje się Dworzec Centralny oraz ścisłe centrum miasta.

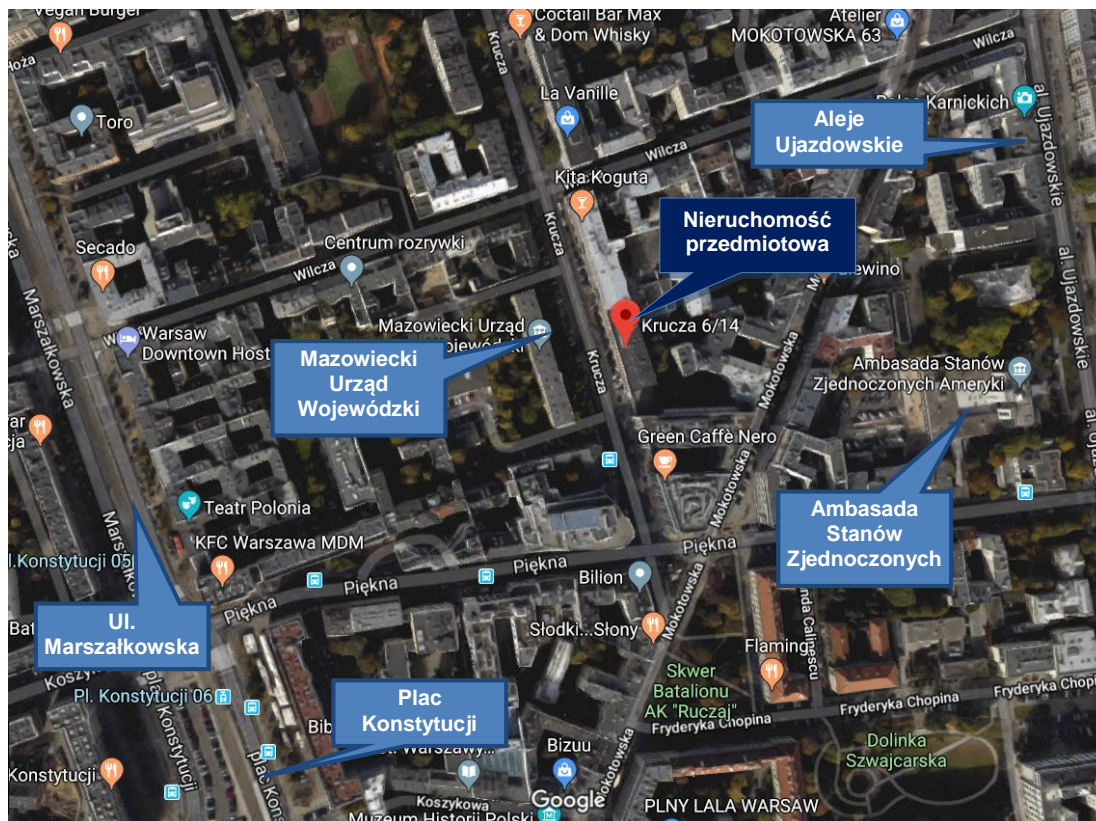
Nieruchomość posiada bardzo dobrą ekspozycję od strony ul. Kruczej oraz dostępność komunikacyjną. Bezpośrednio przy ul. Kruczej znajduje się przystanek autobusowy obsługujący jedną linię autobusową, natomiast przez ul. Marszałkowską przebiega kilka linii zarówno autobusowych jak i tramwajowych. Najbliższa stacja metra – Metro Politechnika – znajduje się w odległości 500 m w kierunku południowo-zachodnim.

Mapa lokalizacji



Źródło: mapy.google.pl

Mapa satelitarna i analiza sąsiedztwa



Źródło: mapy.google.pl

Przedmiotowa nieruchomość znajduje się w okolicy charakteryzującej się występowaniem gęstej zabudowy, głównie z lat 60-tych i 70-tych XX wieku. Dominujący charakter sąsiedztwa wokół przedmiotowej nieruchomości stanowi funkcja mieszkaniowa i usługowo-biurowa. Jednakże w okolicy znajdują się również liczne budynki administracyjne takie jak Mazowiecki Urząd Wojewódzki czy Ambasada Stanów Zjednoczonych. W niedalekiej odległości znajduje się również Giełda Papierów Wartościowych, Sejm oraz siedziby ministerstw.

Oprócz tego duże znaczenie w okolicy ma funkcja mieszkaniowa, w tym słynne MDM znajdujące się przy Placu Konstytucji, oddalonym od przedmiotowej nieruchomości o ok. 400 m na południowy - zachód.

W sąsiedztwie przedmiotowej nieruchomości znajdują się:

- Od strony północnej teren nieruchomości graniczy z ul. Wilczą,
- Od wschodu w bliskim sąsiedztwie nieruchomości znajdują się tereny Ambasad: Stanów Zjednoczonych, Szwajcarii, Rumunii, Norwegii, Węgier oraz zwarta zabudowa kamienic z lokalami mieszkalnymi i usługowymi,
- Od południa teren nieruchomości graniczy z obiektem biurowym Mokotowska Square.
- Od zachodu nieruchomość graniczy z ulicą Kruczą i obiektami zabudowy mieszkaniowej wielorodzinnej, lokalami usługowymi

3.2 Powierzchnia, topografia, stan zagospodarowania

Działka stanowi teren o nieregularnym kształcie zbliżonym do wieloboku – kształt litery L oraz posiada deniwelację terenu w kilku miejscach. Nieruchomość jest w głównej mierze zabudowana budynkiem biurowym. Od strony patio znajduje się parking samochodowy zewnętrzny oraz wjazd do parkingu podziemnego.

3.3 Opis budynku

Przedmiotowy budynek biurowy jest obiektem wybudowanym, zgodnie z informacją zawartą w książce obiektu w 1956 roku (protokół odbioru budynku datowany jest na 10 października 1956 roku).

Budynek został wykonany w konstrukcji szkieletowo-żelbetowej i rozciąga się na wysokość siedmiu kondygnacji nadziemnych i jedną podziemną. Układ funkcjonalny obiektu został wykonany z założeniem powierzchni typu „gabinetowego”, w podziale na pokoje, a korytarze wraz z przestronnymi klatkami schodowymi stanowią jednocześnie drogę ewakuacyjną.

Zgodnie z dokumentacją przekazaną przez Zleceniodawcę, budynek został podzielony, natomiast na IV kondygnacji została ściana dylatacyjna, wyjście ewakuacyjne z korytarza do części budynku należącego do spółki Energoprojekt. Budynek biurowy jest całkowicie podpiwniczony, w części należącej do PGNiG znajdują się pomieszczenia biurowe (suteryna), a w części należącej do Energoprojektu kotłownia i kilka obszernych pomieszczeń magazynowych. Do budynku przylega wybudowany garaż podziemny. Budynek posiada dwie windy, przy czym jedna z nich obsługuje wszystkie kondygnacje a druga od poziomu parteru do górnych kondygnacji.

W części obiektu stanowiącej udział we własności należącej do spółki PGNiG wejście do budynku znajduje się od strony ul. Kruczej i jest wyposażone w podwójne drzwi aluminiowe, przeszklone. Wejście do obiektu odbywa się z kontrolą dostępu. Drugie wejście do budynku, od strony dziedzińca wyposażone jest w drzwi aluminiowe, pełne, z kontrolą dostępu. Stolarka okienna plastikowa, w niektórych pomieszczeniach wymieniona kilka lat temu. Pomieszczenia biurowe mają wysokość 2,92 m, wyposażone w klimatyzatory typu split, w niektórych pomieszczeniach obsługujące 2 pokoje. Budynek wyposażony jest w instalację sygnalizacji pożaru i czujniki ruchu oraz kamery zewnętrzne z sygnałem przenoszonym do dyżurki – które znajdują się na parterze. Budynek wyposażony jest również w oświetlenie awaryjne, hydranty wewnętrzne na każdej kondygnacji i podręczny sprzęt ppoż. Obiekt posiada ochronę obiektu osobową przez 24 h.

W 2014r. elewacja budynku przeszła renowację, została oczyszczona przez firmę specjalistyczną, a niektóre płyty zostały dodatkowo wymienione. Dodatkowo w części obiektu należącej do Energoprojektu, cztery lata temu zostały wymienione szachty energetyczne, węzeł cieplny, piony, instalacje elektryczne, modernizacja instalacji ppoż.

Obsługa komunikacyjna na teren podwórza, gdzie znajduje się garaż podziemny oraz oznaczone miejsca postojowe naziemne odbywa się wjazdem, stanowiącym prześwit w obiekcie, od ul. Kruczej. Natomiast wejścia do części biurowej budynku z poziomu terenu od ul. Kruczej posiadają recepcję i lobby oddzielne dla części PGNiG oraz Energoprojektu. Dodatkowo obiekt posiada wejścia z tyłu budynku.

Wjazd na parking jest zamknięty szlabanem z kontrolą wjazdu. W celu zapewnienia miejsc parkingowych zaprojektowano i wybudowano garaż przylegający do części budynku stanowiącego aktualnie własność PGNiG. Garaż podziemny został zaprojektowany na 15 miejsc postojowych, na poziomie poniżej gruntu, natomiast na nieruchomości znajduje się 21 miejsc postojowych naziemnych.

Powierzchnia została przyjęta na podstawie informacji uzyskanych od Zleceniodawcy (rzuty kondygnacji oraz zestawienie powierzchni), nie były wykonywane pomiary zarówno wysokości, jak i powierzchni użytkowej w przedmiotowym obiekcie.



Widok nieruchomości od ul. Kruczej



Widok nieruchomości od strony podwórza



Powierzchnia biurowa



Hall

3.4. Zestawienie powierzchni w budynku

Poniższe zestawienie powierzchni budynku zostało opracowane w oparciu o informacje otrzymane od Zlecniodawcy (rzuty kondygnacji oraz zestawienie powierzchni).

Część Energoprojektu			
Kondygnacja	Pow. najmu	Pow. pozostała*	Powierzchnia użytkowa
Piwnica	578,50	244,60	823,10
Parter	636,00	21,10	657,10
Antresola	519,90	32,00	551,90
I p.	870,50	25,10	895,60
II p.	868,90	25,10	894,00
III p.	879,80	25,10	904,90
IV p.	862,10	28,40	890,50
V p.	863,20	25,10	888,30
Razem	6.078,90	426,50	<u>6.505,40</u>
Część PGNiG			
Kondygnacja	Pow. najmu	Pow. pozostała*	Powierzchnia użytkowa
Piwnica	476,94	132,12	609,06
Parter	527,53	33,12	560,65
Antresola	445,91	37,79	483,70
I p.	591,56	43,77	635,33
II p.	627,92	38,06	665,98
Kondygnacja	Pow. najmu	Pow. pozostała*	Powierzchnia użytkowa
III p.	616,34	38,44	654,78
IV p.	624,65	38,51	663,16
V p.	615,73	41,55	657,28
Razem	4.526,58	403,36	<u>4.929,94</u>
RAZEM cz. Energoprojektu & cz. PGNiG	Pow. najmu	Pow. pozostała*	Powierzchnia użytkowa
	10.605,48	829,86	<u>11.435,34</u>

* powierzchnia klatek schodowych i pomieszczeń technicznych służących obsłudze budynku.

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od Zleceniodawcy w obrębie wycenianej nieruchomości znajduje się garaż podziemny z 15 stanowiskami postojowymi oraz parking zewnętrzny z wyznaczonymi 21 miejscami parkingowymi.

3.5. Dojazd i dostęp

Nieruchomość posiada bezpośredni dostęp do drogi publicznej przez ul. Kruczą, która na wysokości przedmiotowej nieruchomości stanowi działkę o numerze ewidencyjnym 41/3. Dojazd do nieruchomości odbywa się przez wspomnianą powyżej ulicę od strony zachodniej.

Mapa dojazdu do nieruchomości



Źródło: geoportal.gov.pl

4 Stan prawny

4.1. Dane ewidencyjne

Zlecniodawca przekazał elektroniczną wersję wypisu z Ewidencji Gruntów, z dnia 06.11.2017 roku, który zawiera poniższe informacje.

Nr działki	Obręb, położenie	Sposób użytkowania	Księga wieczysta	Powierzchnia (m ²)
145	5-05-04, dzielnica Śródmieście, m.st. Warszawa, Krucza	Bp – zurbanizowane tereny niezabudowane	WA4M/0016279/0	3.138
			Suma	3.138

4.2. Tytuł prawny do nieruchomości

Dla potrzeb wyceny w dniu 8 lutego 2018 r. dokonano wglądu do księgi wieczystej nr WA4M/0016279/0, prowadzonej X Wydział Ksiąg Wieczystych w Warszawie, poprzez Podsystem Dostępu do Centralnej Bazy Danych Ksiąg Wieczystych. Powołana księga wieczysta zawiera wpisy, jak poniżej.

Księga wieczysta numer WA4M/0016279/0

Dział I-O (Oznaczenie nieruchomości)	<ul style="list-style-type: none">Położenie – Warszawa, Centrum, ul. Krucza 6/14Oznaczenie – działka gruntu o numerze ewidencyjnym 145, obręb 5-05-04,Obszar – 3.138 m²Budynki – administracyjno-biurowy
Dział I-Sp (Spis praw związanych z własnością)	<ul style="list-style-type: none">Nieruchomość oraz budynki stanowiące odrębną nieruchomość.Prawo użytkowania wieczystego gruntu do 5 grudnia 2089 r.Prawo własności budynku o pow. og. 11.717,70 m² i kub. 44.900 m³ o charakterze administracyjno-biurowym
Dział II (Własność)	<ul style="list-style-type: none">Właściciel – Skarb PaństwaUżytkownik wieczysty – Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. (udział ½)Użytkownik wieczysty – Energoprojekt – Warszawa S.A. (udział ½)
Dział III (Prawa, roszczenia i ograniczenia)	<ul style="list-style-type: none">Prawo pierwokupu na rzecz spółki P.N. Polska Spółka Gazownictwa Sp. z o.o. z/s w Warszawie – dotyczy udziału ½ w prawie użytkowania wieczystego nieruchomości stanowiącej działkę ewidencyjną nr 145, obręb ewidencyjny 5-05-04 o pow. 0,3138 ha i udziału w prawie własności budynku administracyjno-biurowego o pow. 11.717,70 m² wraz z garażem podziemnym posadowionym na tej nieruchomości – przysługujące aktualnie spółce PGNiG z/s w Warszawie.
Dział IV (Hipoteka)	<ul style="list-style-type: none">Brak wpisów

***Zastrzeżenia:**

Należy podkreślić, że Zlecniodawca przedstawił opinię badania stanu prawnego, z której wynika poniższe:

1. Część garażu podziemnego znajduje się w granicach działki nr 145 (250 m² powierzchni garażu podziemnego z 529 m² jego powierzchni całkowitej), co zostało udokumentowane Mapą Ewidencyjną o skali 1:250 – ul. Krucza 6/14, m. st. Warszawa, obręb 5-05-04, działka ewidencyjna 145, z dnia 27 października 2017 r., sporządzoną (ta mapa) przez Geodetę Ryszarda Gołębia (nr uprawnień 1425). Pozostałe części przedmiotowego garażu podziemnego znajdują się w obszarze sąsiednich działek o nr ewidencyjnych: 146/4 (4 m² powierzchni garażu podziemnego), 146/5 (115 m² powierzchni garażu podziemnego) oraz 153 (160 m² powierzchni garażu podziemnego).

Zgodnie z powyższym należy stwierdzić, że PGNiG pozostaje współwłaścicielem garażu podziemnego w części (fizycznej) znajdującej się w granicach działki nr 145 (na której ma ustanowione współużytkowanie wieczyste gruntu) i samoistnym współposiadaczem garażu podziemnego w częściach (fizycznych) usytuowanych na terenie sąsiadujących z działką nr 145 działek o nr 146/4, 146/5 oraz 153.

2. W chwili obecnej Minister Infrastruktury i Budownictwa („Minister”) prowadzi na wniosek spadkobierców byłych właścicieli nieruchomości warszawskiej uregulowanej dawniej w księdze hipotecznej hip. nr 5178 (dawny adres tej nieruchomości warszawskiej: ul. Krucza 8) postępowanie w sprawie stwierdzenia nieważności decyzji Ministra Budownictwa z dnia 20 kwietnia 1950 r., nr L.dz. D-I/R5/408/50 oraz otrzymanego nią w mocy orzeczenia administracyjnego Prezydenta m. st. Warszawy z dnia 16 grudnia 1949 r. nr WPB/7814/49/U odmawiającej przyznania prawa własności czasowej do gruntu nieruchomości warszawskiej położonej przy ul. Kruczej 8 ozn. hip. 5178 (obecnie ul. Krucza 6/14) („**zaskarżone decyzje**”). W chwili obecnej część dawnej nieruchomości warszawskiej uregulowanej w księdze hipotecznej hip. nr 5178 stanowi m. in. Nieruchomość. PGNiG została poinformowana jako strona o toczącym się postępowaniu pismem z dnia 31 maja 2017 r.

W pierwszej kolejności należy wskazać, iż opisane powyżej postępowanie nie dotyczy bezpośrednio decyzji administracyjnej Wojewody Warszawskiego z dnia 4 kwietnia 1995 r., znak: G.2.1.7224a.uw/41/92/85/ZM, którą stwierdzono, że PGNiG (wówczas przedsiębiorstwo państwowe) uzyskała z dniem 5 grudnia 1990 r. na podstawie art. ust 1 oraz 2 ustawy z dnia 29 września 1990 r. o zmianie ustawy o gospodarce gruntami i wywłaszczaniu nieruchomości (Dz. U. Nr 79, poz. 464 z późn. zm.) *ex lege* prawo współużytkowania wieczystego Nieruchomości oraz prawo współwłasności posadowionej na niej budynków.

Właścicielem Nieruchomości pozostaje Skarb Państwa, który nabył ją jako następcą prawny dawnego Miasta Stołecznego Warszawy na podstawie art. 32 ust. 1 ustawy z dnia 20 marca 1950 r. o terenowych organach jednolitej władzy państwowej (Dz. U. Nr 14, poz. 130 z późn. zm.).

Powołana opinia prawna konkluduje, że:

- 1) obecnie prowadzone przez Ministra, opisane powyżej, postępowanie administracyjne w przedmiocie stwierdzenia nieważności zaskarżonych decyzji nie dotyczy podstaw nabycia przez PGNiG przedmiotowych praw do Nieruchomości;
- 2) postępowania wskazane w pkt 1 nie wpływają zbywalność przedmiotowych praw do Nieruchomości przysługujących PGNiG;
- 3) zaskarżone decyzje, w opinii niżej podpisanego radcy prawnego, wywołały nieodwracalne skutki prawne, dlatego też nie powinna zostać stwierdzona ich nieważność
- 4) o ile ewentualnie dojdzie do rozstrzygnięć wskazanych w pkt 3, przy zastrzeżeniu niewielkiego prawdopodobieństwa ich podjęcia przez Ministra – PGNiG powinno wówczas skorzystać z odpowiednich środków prawnych;
- 5) ewentualny kontrahent PGNiG powinien być poinformowany o toczących się postępowaniach wskazanych w pkt 1, tak aby wykluczyć ewentualne powoływanie się przez niego na wady prawne dotyczące zbytych przez PGNiG praw do Nieruchomości.

Powyższe – zgodnie z opinią prawną i w rozumieniu autorów nie wpływa na oszacowaną wartość rynkową nieruchomości. Ewentualne wady tytułu prawnego dotyczące przedmiotowej nieruchomości nie zostały uwzględnione w niniejszym operacie. O ile w przyszłości stan ten ulegnie zmianie należy dokonać weryfikacji/aktualizacji przedmiotowego operatu szacunkowego.

W chwili obecnej przed Sądem Rejonowym dla Warszawy Śródmieścia w Warszawie toczą się dwie sprawy mające za przedmiot ustanowienie służebności drogi koniecznej na nieruchomości:

- 1) postępowanie o sygnaturze akt I Ns 229/16 z wniosku Mesolite Company Sp. z o.o. (KRS: 0000440614) z dnia 12 marca 2016 r., z udziałem m. st. Warszawy, Skarbu Państwa, Energoprojekt S.A. PGNiG oraz Rzemieślniczego Domu Towarowego Sp. z o.o., w którym wnioskodawca domaga się ustanowienia za wynagrodzeniem, od ulicy Kruczej, służebności drogi koniecznej na rzecz nieruchomości będącej w użytkowaniu wieczystym wnioskodawcy położonej w Warszawie w rejonie ulicy Kruczej, stanowiącej działkę ewidencyjną nr 150/1 z obrębu 5-05-04, dla której prowadzona jest księga wieczysta kw. nr WA4M/00234755/1 poprzez nieruchomości stanowiące następujące działki ewidencyjne:
 - a. **nr 145 w obrębie 5-05-04**, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA4M/00162879/0, będącej własnością Skarbu państwa i pozostającej w użytkowaniu wieczystym spółek Energoprojekt – Warszawa S.A. oraz PGNiG,
 - b. nr 146/5 w obrębie 5-05-04, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA4M/00151040/0, będącej własnością m. st. Warszawy,
 - c. nr 153 w obrębie 5-05-04, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA4M/00201657/4, będąca własnością m. st. Warszawy, pozostającej w użytkowaniu wieczystym spółki rzemieślniczy Dom Towarowy Sp. z o.o.,
 - d. nr 146/4 w obrębie 5-05-04, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA4M/00235708/4, będąca własnością m. st. Warszawy,
 - e. nr 149/1 w obrębie 5-05-04, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA4M/00233943/9, będąca własnością m. st. Warszawy;
- 2) postępowanie o sygnaturze akt VI Ns 315/17 z wniosku Rzemieślniczego Domu Towarowego Sp. z o.o. (KRS: 0000214501) z dnia 10 kwietnia 2017 r. z udziałem m. st. Warszawy, Skarbu Państwa, Energoprojekt S.A. oraz PGNiG, w którym wnioskodawca domaga się ustanowienia za wynagrodzeniem na rzecz nieruchomości w postaci działki gruntu nr 153, z obrębu 5-05-04, dla której jest prowadzona księga wieczysta nr WA4M/00201657/4, służebności przechodu i przejazdu od ulicy Kruczej poprzez nieruchomości stanowiące następujące działki ewidencyjne:
 - a. **nr 145 w obrębie 5-05-04**, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA4M/00162879/0, będącej własnością Skarbu państwa i pozostającej w użytkowaniu wieczystym spółek Energoprojekt – Warszawa S.A. oraz PGNiG,
 - b. nr 146/5 w obrębie 5-05-04, dla której prowadzona jest księga wieczysta nr WA4M/00151040/0, będącej własnością m. st. Warszawy.

Należy podkreślić, że na dany moment toczą się postępowania, których rozstrzygnięcie sądowe nie jest znane. Zaznaczenia wymaga kwestia, że ustanowienie służebności drogi koniecznej na nieruchomości obciążanej, co do zasady jest przeprowadzane w taki sposób, aby w nieznaczającym stopniu ograniczało możliwość użytkowania nieruchomości (w przypadku wycenianej nieruchomości na tyłach obiektu)

Tym samym wartość rynkowa została oszacowana, przy założeniu, że służebność nie jest ustanowiona. Natomiast jej ustanowienie, zdaniem autorów, nie powinno wpłynąć w istotny sposób na zmianę oszacowanej wartości rynkowej nieruchomości.

4.3. Umowy najmu

Zgodnie z naszą wiedzą przedmiotowa nieruchomość jest obciążona częściowo umowami najmu.

Udział ½ w nieruchomości posiadany przez Zleceniodawcę tj. PGNiG S.A. obciążony jest umową najmu zawartą ze spółką powiazaną tj. Polską Grupą Gazownictwa S.A. Uwzględniając powyższy fakt, jak również dalsze informacje Zleceniodawcy, umowa ta nie była brana bezpośrednio pod uwagę przy wycenie nieruchomości, a nieruchomość została wyceniana z perspektywy wolnej i dostępnej do wynajęcia, ponieważ w tym przypadku mamy de facto do czynienia z umową najmu ze spółkami zależnymi/powiazanymi z wynajmującym/właścicielem nieruchomości. Zgodnie z Powszechnymi Krajowymi Zasadami Wyceny – *„Jeżeli wyceniana nieruchomość lub jej część jest zajmowana przez właściciela, na potrzeby wyceny przyjmuje się, że jest ona wolna i przeznaczona do wynajęcia”*.

Dodatkowo jesteśmy świadomi, że część powierzchni użytkowanej w ramach udziału ½ przez Energoprojekt jest wynajmowana na rzecz podmiotów trzecich (np. banku, restauracji) natomiast nie otrzymaliśmy tych umów i nie zostały one bezpośrednio uwzględnione w niniejszej wycenie (nie wiemy zatem jak atrakcyjne są czynsze, jak długie są to umowy itp.).

5 Uwarunkowania planistyczne

Nieruchomość nie jest objęta zapisami Miejscowego Planu Zagospodarowania Przestrzennego.

Na obszarze, którym usytuowana jest działka ewidencyjna nr 145, obręb 5-05-04 obowiązują zapisy studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego zatwierdzonego uchwałą Rady m.st. Warszawy Uchwała nr XCII/2346/2014 z dnia 16.10.2014 r.

Nieruchomość znajduje się w gminnej ewidencji zabytków m.st. Warszawy wpisana pod numerem wpisu A- 6486 (ID: SRO10782).

Nie otrzymaliśmy decyzji o pozwoleniu na budowę, ani o pozwoleniu na użytkowanie. Biorąc jednakże pod uwagę wiek budynku przyjęto racjonalne założenie, że brak jest jakichkolwiek podstaw do kwestionowania legalności jego istnienia z punktu widzenia odpowiednich przepisów prawa.

6 Analiza SWOT

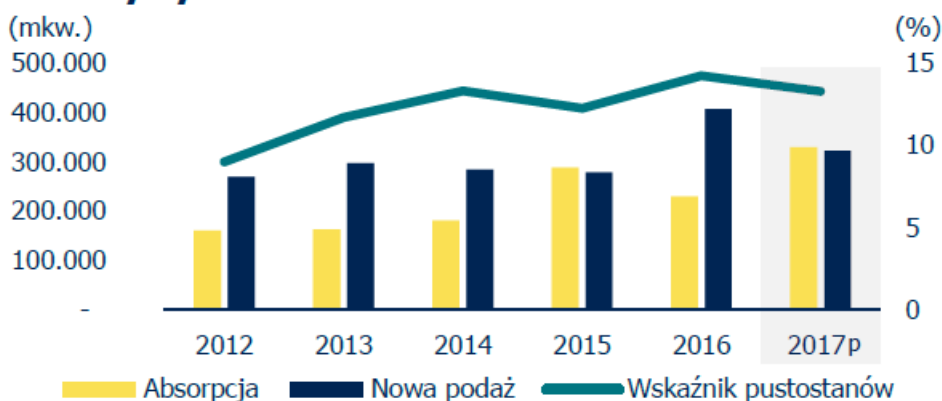
Strengths (Mocne strony)	Weaknesses (Słabe strony)
<ul style="list-style-type: none"> bardzo korzystna ekspozycja nieruchomości przy głównym ciągu komunikacyjnym bardzo dobry dostęp komunikacyjny do nieruchomości – komunikacja miejska, bliskość przystanków autobusowych obiekt posiada parking podziemny (1 kondygnacja podziemna – 15 miejsc postojowych w hali garażowej) oraz 21 oznaczonych, postojowych miejsc naziemnych budynek posiada układ gabinetowy oraz większe pomieszczenia biurowe, co daje możliwość skonstruowania oferty zarówno dla mniejszych jak i dużych- kluczowych najemców 	<ul style="list-style-type: none"> struktura prawa własności - nieruchomość jest objęta współudziałem w prawie użytkowania wieczystego – ryzyko wzrostu wysokości opłat rocznych z tytułu użytkowania wieczystego
Opportunities (Szanse)	Threats (Zagrożenia)
<ul style="list-style-type: none"> lokalizacja na terenie dzielnicy Śródmieście – aktualnie wraz z dzielnicą Wola, najszybciej rozwijający się obszar Warszawy korzystne sąsiedztwo zabudowy mieszkaniowej wielorodzinnej, lokali usługowych, handlowych, obiektów użyteczności publicznej 	<ul style="list-style-type: none"> rosnąca podaż obiektów biurowych, która zwiększa konkurencję między deweloperami – znamiona rynku dojrzałego, duże możliwości najemców odnośnie negocjacji warunków najmu

7 Analiza rynku nieruchomości

7.1. Podaż powierzchni biurowych w Warszawie

Warszawa od kilkunastu lat jest liderem rynku nieruchomości biurowych w Polsce. W III kw. 2017 roku ilość powierzchni biurowej stolicy przekroczyła 5,22 mln m². Warszawski rynek biurowy nadal stanowi ponad 50% ogólnej powierzchni biurowej w Polsce, jednakże duża aktywność deweloperów i rosnące zainteresowanie najemców i inwestorów w miastach regionalnych powodują, że udział Warszawy w całym rynku krajowym systematycznie maleje.

Trendy rynkowe



Źródło: Cresa Polska

W trakcie trzech pierwszych kwartałów 2017 roku na warszawskim rynku nieruchomości biurowych zostało oddanych do użytku 73.500 m² powierzchni biurowej, co jest wynikiem dużo gorszym w porównaniu do innych kwartałów czy analogicznych okresów w poprzednich latach, jednakże przewiduje się, że do końca 2017 roku łączna podaż przekroczy 300.000 m². Co więcej, w związku z dużą ilością budowanych nowych biurowców takich jak kompleks budynków Varso z Varso Tower, The Warsaw Hub, Spark, Spinnaker, Skyliner czy Mennica Legacy Tower w latach 2019-2020 ilość oddanej powierzchni biurowej powinna ponownie wzrosnąć. Szacuje się, że kolejne 770.000 m² powierzchni jest aktualnie w budowie.

Budynki biurowe ukończone w III kw. 2017 roku w Warszawie

Budynek	Powierzchnia biurowa [w m ²]	Deweloper
West Station II	35.000	HB Reavis
D48	23.400	Penta Investments
Wronia 31	15.100	Ghelamco

Źródło: Cresa Polska

Pustostany

Na koniec września 2017 r. stopa pustostanów w budynkach biurowych w Warszawie wyniosła 12,9%, co stanowi ok. 672.100 m² niewynajętej powierzchni biurowej. Wysoki popyt, głównie ze strony podmiotów wchodzących na rynek i kontynuujących ekspansję oraz stabilna podaż spowodowały, że jego wartość spadła o 1 p.p. kwartał do kwartału. Najwyższy współczynnik pustostanów w III kw. 2017 roku odnotowano w strefie biznesowej Żwirki i Wigury, a najniższy w strefie biznesowej Północ. Warto zwrócić uwagę na fakt, że w największych strefach biznesowych w Warszawie takich jak Służewiec współczynnik pustostanów wynosi ok. 19%, a w Centralnym Obszarze Biznesu – 15%.

Czynsze

W Warszawie stawki ofertowe za najlepsze powierzchnie biurowe pozostały na stabilnym poziomie w porównaniu do roku 2016 i do I poł. 2017 roku i aktualnie kształtują się w granicach EUR 20 – 23 w Centrum i EUR 11 – 16 w pozostałych lokalizacjach. Prognozuje się, że w najbliższych latach czynsze za nieruchomości biurowe w najlepszych lokalizacjach w Warszawie pozostaną na aktualnym poziomie, ewentualnie mogą nieznacznie ulec spadkowi w związku z planowaną dużą podażą nowej powierzchni biurowej i spodziewanym wzrostem konkurencji.

7.2. Popyt na powierzchnie biurowe w Warszawie

Warszawa od kilku lat postrzegana jest jako jedno z najszybciej rozwijających się miast w Europie. Potencjał gospodarczy stolicy jest bardzo wysoki, w dużej mierze dzięki dużemu rynkowi pracy wspieranemu przez szeroko rozwinięte szkolnictwo wyższe. Według danych Eurostat godzina pracy w Warszawie kosztuje średnio trzy razy mniej niż w pozostałych miastach Unii Europejskiej, co przyciąga inwestorów z całego świata.

Rynek powierzchni biurowej w Warszawie rozwija się dzięki wzrostowi gospodarczemu i pozytywnym nastrojom wśród przedsiębiorców. Wzrost PKB w stolicy w bieżącym roku może wynieść 4,5% i będzie wyższy od średniej dla całego kraju o 2 punkty procentowe. Sytuacja na rynku pracy w Warszawie nadal się poprawia, a stopa bezrobocia we wrześniu wyniosła 2,3% i była niższa od średniej krajowej o 4,5 punktu procentowego.

Dalej, w związku z wynikiem referendum w sprawie Brexit'u w Wielkiej Brytanii, Warszawa jest jednym z miast, które może skorzystać na tej decyzji poprzez wyższe zapotrzebowanie na powierzchnie biurowe związane z przenoszeniem się firm mających siedzibę w Wielkiej Brytanii. Pierwszą ogólnosiwiatową firmą, która zdecydowała się przenieść swoją siedzibę z Londynu do Warszawy jest bank J.P. Morgan, który w październiku wynajął 15,5 tys. m² powierzchni biurowej w budynku Atrium Garden i docelowo ma zatrudnić w Polsce 2.500 osób, przenosząc się do nowej siedziby. Otwarcie tymczasowego biura ma nastąpić w 2018 r.

W pierwszych trzech kwartałach 2017 roku wolumen transakcji wyniósł 588.400 m², co oznacza wzrost o 11,2% w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej.

Największe transakcje najmu, które miały miejsce w III kw. 2017 roku znajdują się w tabeli poniżej.

Największe transakcje najmu w III kw. 2017 roku w Warszawie

Najemca	Strefa	Budynek	Powierzchnia [w m ²]
Johnson&Johnson & Janssen-Cilag	Żwirki i Wigury	Wiśniowy Business Park F	7.225
Danone	Mokotów	Bobrowiecka 8	6.788
Nordea	Al. Jerozolimskie	Libra Business Centre II	6.750
Nokia	Mokotów	Domaniewska Office Hub	6.245
Centralny Ośrodek Informatyki (COI)	Al. Jerozolimskie	Eurocentrum Office Complex Delta	5.456

Źródło: Cresa Polska

Niezmiennie od kilku lat głównymi najemcami powierzchni biurowych w Warszawie są firmy z sektora TMT (technologie, media, telekomunikacja), co ma bezpośredni związek z wciąż rosnącym znaczeniem branży IT. W odróżnieniu do rynków regionalnych, gdzie prawie połowa powierzchni wynajęta jest przez firmy z sektora BPO/SSC (Centra Usług dla Biznesu i Centra Usług Wspólnych), Warszawa cechuje się dużo większą różnorodnością wśród najemców.

7.3. Skrócona analiza rynku na terenie Dzielnicy Śródmieście w kontekście wycenianej nieruchomości

W związku z przewidywanym wzrostem konkurencji (planowane nowe inwestycje biurowe) spodziewane jest utrzymanie stawek czynszów w budynkach klasy A, B+, oraz spadek czynszów w starszych powierzchniach biurowych.

Należy wskazać, że rosnąca konkurencja wśród deweloperów oraz dynamiczny wzrost dostępności nowych powierzchni biurowych mają swoje odzwierciedlenie w silnej pozycji negocjacyjnej po stronie „rynku najemcy”. Należy się spodziewać, że w ciągu najbliższych trzech lat będzie utrzymywała się tendencja dalszego wzrostu elastyczności warunków najmu.

Dodatkowo poza elastycznością w zakresie długości i warunków umów najmu, na rynku wzrosło znaczenie stosowania różnego rodzaju zachęt, w tym partycypacja właściciela w kosztach aranżacji powierzchni, „wakacje czynszowe” lub „zamrażanie” kosztów eksploatacyjnych, celem pozyskania kluczowych najemców.

Analiza struktury zasobów na terenie analizowanej dzielnicy Śródmieście wykazuje się jednolitą polaryzacją obiektów, gdzie w zdecydowanej większości odnotować można nowoczesne budynki zabudowy biurowej oraz starsze obiekty o niższym standardzie i parametrach technicznych wpływających na relatywnie niższy poziom czynszu.

Kolejną część oferty najmu na terenie Śródmieścia stanowią budynki kamienic posiadające lokale użytkowe zlokalizowane na parterze. Widoczną tendencją na rynku jest wydłużona ekspozycja ofert, związana z dynamicznie rosnącą podażą powierzchni, przy jednoczesnym rosnącym poziomie pustostanów, które to czynniki wpływają na większą elastyczność po stronie wynajmujących. Można zaobserwować, że znacznie częściej efektywna stawka czynszu, w wyniku negocjacji lub stosowanych przez właścicieli nieruchomości przeznaczonych na wynajem wachlarza zachęt - w postaci wakacji czynszowych lub innych korzystnych warunkach umowy- różni się od potencjalnego czynszu, jest niższa do 20%.

Poziomy czynszu

- Czynsz ofertowy, na podstawie badania rynku biurowego lokali usytuowanych w kamienicach, na terenie dzielnicy Śródmieście, kształtuje się na poziomie 45-95 zł/m². Czynniki składowymi opłat najemcy oprócz stawki czynszu najmu za biuro, są koszty utrzymania części wspólnych oraz opłaty zużycia mediów. Pomieszczenia socjalne są zazwyczaj współdzielone przez najemców na danej kondygnacji, z uwagi na ich relatywnie małą ilość w obiekcie;
- Zgodnie z analizą rynku czynsz bazowy jest na poziomie o 10% niższym niż powyższe czynsze ofertowe;
- Czynsze ofertowe za miejsca postojowe naziemne oscylowały w granicach od 500-700 zł/miejsce/miesięcznie, natomiast miejsca w garażach podziemnych, kształtowały się w przedziale 600-800 zł/miejsce/miesięcznie;
- Uwzględniając wysoki poziom nowej podaży powierzchni biurowej na terenie Warszawy, poziom współczynnika pustostanów w nowo wybudowanych budynkach biurowych kształtuje się na poziomie ok. 12-14%, współczynnik *add on factor* w granicach 4-8 %. Natomiast w biurach usytuowanych w kamienicach/starszych budynkach biurowych zarówno poziom pustostanów, związany z relatywnie dłuższym okresem poszukiwania najemcy, jak i poziom współczynnika korytarzowego, z uwagi na specyfikę funkcjonalności obiektu oraz znacznie wyższe koszty utrzymania – wpływają na wyższy poziom stosownych współczynników.

7.4. Krajowy rynek starszych budynków biurowych

Na tle Europy i świata, polski rynek powierzchni biurowej wciąż więc jest stosunkowo młody. W ramach sześciu największych rynków regionalnych (Kraków, Wrocław, Poznań, Trójmiasto, Katowice i Łódź) istnieje zaledwie niewiele ponad 90 nowoczesnych obiektów biurowych jest starszych niż 10 lat. Dla porównania średni wiek budynków biurowych w Stanach Zjednoczonych wynosi ok. 50 lat, przy czym średnia liczba lat od ostatniej modernizacji oscyluje wokół poziomu 30 lat. Z kolei w Warszawie średni wiek 1 m kw. powierzchni biurowej (klasa A i B) wynosi obecnie 10 lat i w ciągu ostatnich 10 lat wzrósł o 4 lata.

Wysoka podaż, szybko zmieniające się oczekiwania najemców powodują jednak, że zarówno w Warszawie jak i na wszystkich rynkach regionalnych, starszym budynkom biurowym coraz trudniej jest konkurować z bardziej nowoczesnymi obiektami.

Wynika to między innymi z szybko zmieniających się oczekiwań najemców, którzy coraz częściej poszukują budynków realizowanych w oparciu o nowoczesne technologie (w tym technologia wykończenia wnętrz), posiadające certyfikaty ekologiczne oraz dysponujące szeregiem udogodnień dla pracowników (miejsca dla rowerów, przedszkola, sale rozrywki, bogata oferta gastronomiczna, siłownie etc.)

Deweloperzy powierzchni biurowych są bardzo aktywni i są w stanie zachęcić najemców do zmiany powierzchni przy pomocy pakietów zachęt obejmujących chociażby pokrycie w 100% kosztów wykończenia powierzchni (de facto oddania powierzchni w stanie „pod klucz”), wyposażenia recepcji czy bezpośrednich wpłat gotówkowych na zagospodarowanie i wyposażenia biura najemcy. W możliwej do przewidzenia przyszłości należy się spodziewać kontynuacji tego trendu, gdyż planowany wolumen podaży jest znaczący na każdym z rynków. Innymi słowy budynki biurowe obecnie dekapitalizują się/starzeją się zdecydowanie w szybszym tempie niż miało to miejsce jeszcze kilka lat temu.

Obecnie pod względem wynajmu powierzchni biurowej Polsce mamy do czynienia z przewagą podaży nad popytem a co za tym idzie rynkiem „najemcy”. W szczególności widoczne jest to w Warszawie; ale także mniejszym lub większym stopniu na rynkach regionalnych.

Najemcy często już po upływie 5 letniej umowy najmu rozważają zmianę siedziby na budynek zupełnie nowy uważając, że ten obecna siedziba nie odpowiada już ich polityce korporacyjnej i wizerunkowi. W związku z tym przez część najemców i agentów budynki 5-letnie uważane są już za mniej atrakcyjne, a 10-15 letnie za bardzo mocno zdewaluowane pod względem standardu i funkcjonalności. Pogląd ten podzielany jest też przez wiele funduszy inwestujących na rynku nieruchomości, preferujących obiekty nowe/prawie nowe.

Należy zwrócić uwagę, że wielu najemców instytucjonalnych decydujących się na wynajęcie kilku czy kilkunastu tysięcy m² powierzchni nie jest bardzo „wrażliwych” na koszty związane z wynajęciem powierzchni (*total occupancy costs*), a przynajmniej koszt najmu powierzchni nie jest głównym kryterium wyboru powierzchni biurowej (z uwagi zazwyczaj na nieporównywalnie niższy udział w budżecie kosztów związanych z użytkowaniem powierzchni w porównaniu na przykład z kosztami pracowniczymi). Stąd też, budynki starsze nawet przy bardzo niskich mogą nie być brane pod uwagę przez znaczną część najemców.

Duża presja ze strony najemców oraz duża konkurencja pomiędzy właścicielami budynków powoduje, że wzrosły koszty obsługi agencyjnej i w zasadzie nie spotyka się już prowizji na poziomie 1-miesięcznego czynszu (standardem staje się 2 miesięczny czynsz na rynkach regionalnych, a na najbardziej konkurencyjnym rynku warszawskim wynagrodzenie agencyjne osiąga poziom 3-4 miesięcznego czynszu).

Standardem jest oddawanie najemcom powierzchni w 100% wykończonej i gotowej do wprowadzenia. Często też w ramach negocjacji najemca ma prawo wyboru rodzaju zachęty np. większy fit-out i skrócenie okresów bezczynszowych lub odwrotnie. W przypadku budynków kilkuletnich/kilkunastoletnich generujących niższe czynsze (tj. poniżej EUR 9-10) koszt wynajmującego związany tylko z odświeżeniem powierzchni to zazwyczaj około EUR 40-50/m². Uwzględniając ingerencję w układ powierzchni (ścianki działowe i na ile wymagania nowego najemcy wpisują się w układ powierzchni, który pozostawił poprzedni najemca. W przypadku aranżacji budynków nowych koszty fit-out (od standardu shell & core) to minimum EUR 300/m² i wzrastają do ok. EUR 400-500/m² w centralnej strefie Warszawy.

W obecnej sytuacji rynkowej i coraz bardziej ograniczonych możliwościach konkurowania o najemców z nowymi budynkami, w naszej ocenie możliwe strategie dla starszych budynków biurowych to:

1. dla budynków o najlepszej i niepowtarzalnej lokalizacji konkurowanie z nowymi budynkami kosztami najmu wraz z możliwie dużymi nakładami na capex w celu minimalizowania zużycia funkcjonalnego i technicznego;
2. dla budynków niemających waloru unikalnej lokalizacji:
 - podział istniejącej powierzchni na mniejsze unity, dzięki czemu możliwe będzie przyciągnięcie najemców, którzy dotychczas nie mogli z uwagi na koszty pozwolić sobie na najem w budynkach klasy A, B i wynajmują biura w obrębie typowych dzielnic przemysłowych, w budynkach z lat 70/80-tych, kamienicach, lokalach adaptowanych na biura czy w lokalizacjach peryferyjnych/podmiejskich. Strategia ta umożliwia utrzymanie cash-flow i obsługę zobowiązań kredytowych/dywidend dla udziałowców itp.
 - w przypadku najlepszych lokalizacji (gdzie grunt ma odpowiednio dużą wartość) rozbiórka istniejącego budynku i realizacja nowego projektu biurowego lub dla mniej eksponowanych lokalizacji realizacja budynków mieszkaniowych (jeżeli pozwala status planistyczny). Ta opcja na razie nie była szeroko wykorzystywana na rynku, gdyż w większości przypadków wiązałaby się z utratą cash-flow i/lub utratą wartości księgowej/rynkowej aktywa w porównaniu ze stanem obecnym, co może być trudne do zaakceptowania dla właścicieli i/lub instytucji finansujących. W Warszawie

od pewnego czasu są plany rozbiórki budynku Ilmet przy Rondzie ONZ oraz spekulacje na temat rozbiórki budynków Atrium czy budynku Kaskada (wszystkie wybudowane po 1995 roku). Na potrzeby nowych inwestycji rozebrany został na przykład budynek biurowy z lat 90-tych Mennicy Polskiej czy też pochodzący z podobnego okresu budynek hotelowy Mercure na miejscu którego powstał budynek biurowy Q22.

- modernizacja/przebudowa istniejącego budynku biurowego wraz ze zmianą funkcji (najczęściej najbardziej odpowiadająca i obecnie rynkowo uzasadniona będzie tu funkcja hotelowa).

W naszej ocenie powyższe strategie lub ich kombinacje będą musiały być wkrótce wdrażane na przykład dla części starszych budynków zlokalizowanych na terenie warszawskiego Służewca Przemysłowego, którego atrakcyjność ostatnio znacznie spadła w związku z powstaniem nowego klastra biurowego w okolicach Ronda Daszyńskiego. Na Mokotowie zaczynają więc pojawiać się budynki w 100% niewynajęte, co wynika z przenoszenia się najemców do lepiej skomunikowanych i bardziej przyjaznych pracownikom rejonów Warszawy.

7.5. Rynek inwestycyjny

Polski rynek inwestycyjny dynamicznie się rozwija o czym świadczy wysoki wolumen transakcji, który w 2017 roku osiągnął poziom bliski 5 mld EUR, porównywalny z rekordowym rokiem 2016, kiedy to osiągnął poziom 4,6 mld EUR. Największą aktywność na rynku odnotowano w ostatnim kwartale roku, w którym zawarto transakcje o łącznej wartości 2,5 mld EUR. Był to najlepszy wynik w ciągu ostatnich 3 lat.

Polska utrzymuje pozycję lidera w Europie Środkowo-Wschodniej, mimo wzrostu cen nieruchomości. W ubiegłym roku największym zainteresowaniem inwestorów, podobnie jak w kilku ostatnich latach cieszyły się miasta regionalne, gdzie zainwestowano ponad 50% kapitału. W związku z tendencjami występującymi na rynku, prognozuje się, że rynki regionalne utrzymają w najbliższych latach płynność oraz uznanie inwestorów.



Źródło: Cresa Polska

Podobnie jak w roku 2016, największym zainteresowaniem inwestorów cieszył się sektor handlowy, który pochłonął ok. 42% zainwestowanego kapitału. W sektor biurowy zainwestowano około 31% kapitału, natomiast 19% pochłonął sektor nieruchomości przemysłowo-magazynowych. Pozostałe 8% kapitału inwestorzy zainwestowali w inne sektory rynku, w większości w hotele.

Poniżej znajduje się tabela z transakcjami na rynku inwestycyjnym w Warszawie, które miały miejsce w ostatnich latach. W tabeli przedstawiono tylko te nieruchomości, które można uznać za podobne do nieruchomości przedmiotowej, mogące posłużyć do wyliczenia stopy kapitalizacji.

Data transakcji	Nieruchomość / Lokalizacja	Cena w EUR / Stopa kapitalizacji	Powierzchnia GLA mkw.
Q2 2016	Oxygen Park / Warszawa	40 m / < 8%	18.000
Q1 2016	Warsaw Corporate Center /Warszawa	24 m / < 8%	8.700
Q4 2015	Raiffeisen BC / Warszawa	130 m / c. 8%	16.150

Zwracamy uwagę, że budynek Warsaw Corporate Center był ponownie przedmiotem transakcji sprzedaży na początku lutego 2018 roku. Z informacji prasowych wynika, że w ciągu dwóch lat wskaźnik powierzchni wynajętej osiągnął poziom 95% (w porównaniu do 80% w momencie sprzedaży w 2016 roku). W związku z powyższym można wnioskować, że budynek został sprzedany przy niższej stopie kapitalizacji niż w roku 2016, choć na dzień wyceny brak potwierdzonych danych na temat tejże transakcji.

8 Określenie wartości nieruchomości

Zgodnie ze zmianą zapisów art. 151 ust. 1 ustawy o gospodarce nieruchomościami „*Wartość rynkową nieruchomości stanowi szacunkowa wartość, jaką w dniu wyceny można uzyskać za nieruchomość w transakcji sprzedaży zawieranej na warunkach rynkowych pomiędzy kupującym, a sprzedającym, którzy mają stanowczy zamiar zawarcia umowy, działają z rozeznanie i postępują rozważnie oraz nie znajdują się w sytuacji przymusowej*”.

Wartość rynkową nieruchomości określa się bez uwzględniania kosztów transakcji kupna-sprzedaży oraz związanych z tą transakcją podatków i opłat.

8.1. Sposób wyceny oraz wybór podejścia i metody

Zgodnie z art. 150 ust. 1 i 2 **ustawy o gospodarce nieruchomościami** w wyniku wyceny nieruchomości dokonuje się między innymi określenia wartości rynkowej dla nieruchomości, które są lub mogą być przedmiotem obrotu.

Art. 152 ust. 2 zawiera katalog podejść możliwych do zastosowania przy wycenie nieruchomości, natomiast art. 153 ust. 1-3 precyzuje poszczególne podejścia.

Art. 154 ust. 1 umożliwia rzeczoznawcy wybór właściwego podejścia oraz metody i techniki szacowania nieruchomości, uwzględniając w szczególności cel wyceny, rodzaj i położenie nieruchomości, przeznaczenie w planie miejscowym, stan nieruchomości oraz dostępne dane o cenach, dochodach i cechach nieruchomości podobnych.

Rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego jest szczegółowym przepisem regulującym postępowanie, w wyniku którego następuje określenie wartości nieruchomości. Przy czym poprzez zwrot „określenie wartości nieruchomości” rozumie się zgodnie z § 3, określenie wartości prawa własności lub innych praw do nieruchomości. Rozdział 4 zawiera sposób sporządzania, formę i treść operatu szacunkowego.

Zakresem wyceny objęto określenie wartości rynkowej udziału w prawie użytkowania wieczystego gruntu stanowiącej działkę ewidencyjną nr 145 oraz współwłasności budynku biurowego, a także, zgodnie ze zleceniem wartość odtworzeniową nakładów poniesionych na budowę garażu podziemnego wraz ze stosownymi udziałami w działkach.

Z uwagi na lokalizację miejsc parkingowych naziemnych na powierzchni działki, na tyłach budynku, zajmujących całą powierzchnię gruntu niezabudowanego, nie została wydzielona część funkcjonalna gruntu i oszacowana odrębnie (brak wydanych decyzji/pozwoleń umożliwiających przyjęcie racjonalnego założenia o możliwości rozbudowy obiektu na niezabudowanej obecnie części działki 145). Tym samym założenia modelu potencjalnego dochodu brutto, uwzględniają zarówno wartość obiektu jak i wartość całego gruntu tj. działki ewidencyjnej nr 145.

8.2. Wartość rynkowa nieruchomości

Podejście porównawcze – analiza transakcji nieruchomości zabudowanych obiektami o charakterze komercyjno-biurowym

Zgodnie z zapisami §26 ust. 3 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 roku w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzenia operatu szacunkowego zarówno rodzaj, obszar rynku, jak i okres badania określa rzeczoznawca majątkowy, uwzględniając w szczególności przedmiot, zakres, cel, sposób wyceny oraz dostępność danych.

Doboru lokalnego rynku dokonano na podstawie analizy zarówno usytuowania nieruchomości, jak i sposobu użytkowania budynku zlokalizowanego na gruncie. Terytorialnie jako rynek lokalny zdefiniowano obszar Dzielnicy Śródmieście.

Należy podkreślić, że specyficzny układ i charakter funkcjonalny nieruchomości sprzedanych, wpływa bezpośrednio na małą porównywalność obiektów między sobą. Natomiast z uwagi na istotny wpływ czynników lokalizacji, nie zastosowano wynikającego z zapisów §26 ust. 1 rozporządzenia w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu, rozszerzenia analizy na teren innych dzielnic Warszawy.

Rodzaj rynku – nieruchomości gruntowe zabudowane budynkami biurowymi.

Obszar rynku –obszar m.st. Warszawy, dzielnica Śródmieście

Okres badania rynku styczeń 2015 – grudzień 2017

Do celów analizy wykonanej na potrzeby opracowania pozyskano dane poprzez bezpośredni wgląd do transakcji zgromadzonych w Biurze Geodezji i Katastru w Warszawie.

Dokonana analiza danych transakcyjnych kupna-sprzedaży, wykazała, że na przestrzeni ostatnich blisko trzech lat rynek był relatywnie słabo rozwinięty.

Tabela zawierająca transakcje rynkowe nieruchomościami gruntowymi zabudowanymi budynkami biurowymi znajduje się poniżej.

Lp.	Nr Rep. / Data transakcji	Obręb / Adres	Cena transakcyjna	Charakter budynku	Powierzchnia gruntu / m ² / rodzaj prawa do nieruchomości
1.	7715/2014 2014.12.16	5-03-10 Ul. Jasna	13.142.000	Budynek biurowo-mieszkalny 7 kondygnacji oraz budynek biurowy 1 kondygnacyjny	1.006/ prawo UW
2.	3127/2014 2014.12.23	5-02-01 Ul. Słomińskiego	2.850.000	Budynek biurowy, 3 kondygnacje nadziemne i 1 podziemna,	1.883/ prawo UW
3.	2189/2015 2015.04.10	5-03-10 Ul. Widok	15.074.250	Budynek biurowy, 5 kondygnacji	764/ prawo UW
4.	1069/2015 2015.10.16	5-03-11 Ul. Chmielna	5.250.000	Budynek biurowy, 4 kondygnacje, nastąpiło wyodrębnienie lokalu LU 10	650/ prawo UW
5.	1853/2015 2015.07.01	5-03-04 Ul. Senatorska i ul. Wierzbowa	69.340.020	2 Budynki biurowe, 5 kondygnacji,	3.883/ prawo UW
6.	5404/2015 2015.10.16	5-04-07 Ul. Foksal	20.000.000	Budynek biurowy, 3 kondygnacje,	1.823/ prawo UW
7.	21077/2015 2015.12.04	5-03-07 Ul. Dowcip	7.894.500	Budynek biurowy, 3 kondygnacje	1.103/ prawo UW

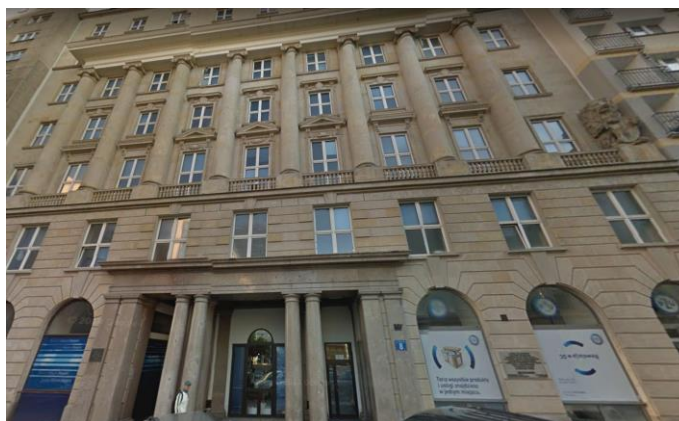
Lp.	Nr Rep. / Data transakcji	Obręb / Adres	Cena transakcyjna	Charakter budynku	Powierzchnia gruntu / m ² / rodzaj prawa do nieruchomości
8.	8429/2015 2015.12.17	5-05-04 Ul. Skorupki	134.615.113	Budynek biurowy, 8 kondygnacji nadziemnych i 3 podziemne,	2.112/ prawo UW
9.	8429/2015 2015.12.17	5-05-01 Ul. E. Plater	84.133.121	Budynek biurowy, 10 kondygnacji nadziemnych i 1 podziemna,	1.006/ prawo UW
10	1746/2016 2016.10.28	5-03-01 Ul. Chmielna	14.000.000	Budynek biurowy, 5 kondygnacji nadziemnych i 1 podziemna,	1.359/ prawo UW
11	6679/2016 2016.10.28	5-06-13 Ul. 29-listopada	21.687.087	Budynek biurowy, 4 kondygnacji nadziemnych i 1 podziemna,	2.776/ prawo UW

Z uwagi na fakt, że odnotowane transakcje obiektami biurowymi na badanym rynku m.st. Warszawy, w dzielnicy Śródmieście w okresie blisko 3 lat, posiadały parametry, nie stanowiące porównywalnych atrybutów do szacowanego budynku biurowego, zastosowanie podejścia porównawczego do oszacowania wartości rynkowej nie było uzasadnione. Ponadto liczba zanotowanych transakcji nie była na tyle duża aby umożliwić adekwatną analizę cech rynkowych wpływających na ceny transakcyjne oraz wag tych cech.

Poniżej przedstawiono natomiast dodatkowo kilka nieruchomości, które w ocenie rzeczoznawcy wydają się szczególnie interesujące z perspektywy oceny wartości określonej dla przedmiotowej nieruchomości w podejściu dochodowym (kolejne punkty operatu) w świetle cen transakcyjnych sprzedanych budynków odniesionych do 1 m² powierzchni budynku.

A. Warszawa, ul. Moniuszki

Transakcja zawarta dnia 1 marca 2017 roku, cena transakcyjna netto 27.300.000 zł. Sprzedaż prawa użytkowania wieczystego gruntu o powierzchni 979 m². Na działce budynek biurowy o pow. zabudowy 976 m² posiadający 7 kondygnacji nadziemnych i 2 kondygnacje podziemne. Dla nieruchomości została wydana decyzja o warunkach zabudowy ustalająca szczegółowe zasady zagospodarowania terenu dla inwestycji polegającej na przebudowie istniejącego budynku biurowo-usługowego. Budynek wpisany do gminnej ewidencji zabytków. Dla nieruchomości zostały wydane zalecenia konserwatorskie. Cena transakcyjna nieruchomości odniesiona do estymowanej powierzchni 1 m² nadziemnej to około **5.000 zł/m²** (punktem odniesienia jest powierzchnia netto kondygnacji nadziemnych). Budynek do niedawna pełnił miejsce siedziby i był własnością PZU.



Źródło: inspekcja Just Properties

B. Warszawa, ul. Św. Barbary

Transakcja zawarta dnia 24 lipca 2015 roku, cena transakcyjna netto 9.306.000 zł. Sprzedaż prawa użytkowania wieczystego gruntu o powierzchni 633 m². Na działce znajduje się budynek biurowy, murowany, o 4,5 kondygnacjach nadziemnych i 1 kondygnacji podziemnej o powierzchni zabudowy 492 m² i powierzchni użytkowej 2.057,74 m². Budynek znajduje się w wykazie obiektów objętych ochroną konserwatorską oraz w strefie ochrony konserwatorskiej KZ-G1 wymagającej uzgodnienia inwestycji i innych prac budowlano-remontowych i konserwatorskich z Miejskim Konserwatorem Zabytków w Warszawie. Przy dokonywaniu czynności związanych z postępowaniem rozgraniczeniowym w wyniku okazania granic nieruchomości stwierdzono, że występuje naruszenie granicy nieruchomości sąsiedniej w postaci nadbudowy muru granicznego ogrodzenia nieruchomości sąsiedniej o łącznej pow. 9 m². Cena transakcyjna nieruchomości odniesiona do 1 m² budynku wyniosła około **4.524 zł/m²** powierzchni użytkowej budynku. Budynek przed sprzedażą użytkowany przez Poczta Polską, obecnie adaptowany na cele apartamentów mieszkalnych.



Źródło: Just Properties (na datę 8/12/2017)



Źródło: mapy.google.pl (stan na datę transakcji)

C. Warszawa, ul. Piękna

Budynek Warsaw Raiffeisen BC zlokalizowany przy ulicy Pięknej. Budynek o powierzchni najmu około 16.150 m² sprzedany 30 października 2015 roku za cenę ok. 130.000.000 zł. Budynek z roku 2001 roku, z kończącą się umową najmu z jedynym najemcą. Cena transakcyjna odniesiona do 1 m² **powierzchni najmu budynku wyniosła ok. 8.050 zł/m²**. Budynek na dzień transakcji pełnił miejsce siedziby Banku Raiffeisen, zlokalizowany w odległości około 100 m od nieruchomości wycenianej.



Źródło: mapy.google.pl

Podejście dochodowe, metoda inwestycyjna, technika kapitalizacji prostej

Uwzględniając fakt, że wyceniany budynek biurowy stwarza możliwość generowania dochodu, poprzez wynajem poszczególnego rodzaju powierzchni, zgodnie z obowiązującą metodologią, do określenia wartości rynkowej nieruchomości zabudowanej, wykorzystano podejście dochodowe, metodę inwestycyjną, technikę kapitalizacji prostej. Podejście dochodowe polega na określaniu wartości nieruchomości przy założeniu, że jej nabywca zapłaci za nią cenę, której wysokość uzależni od przewidywanego dochodu, jaki uzyska z nieruchomości, a także przy zbliżonej rentowności i stopniu ryzyka do podobnych nieruchomości. Stosuje się je przy wycenie nieruchomości przynoszących lub potencjalnie mogących przynosić dochód.

Pod pojęciem dochodu z nieruchomości rozumie się dochód jaki można uzyskać z gruntu wraz z jego częściami składowymi.

Metodę inwestycyjną stosuje się przy określaniu wartości rynkowej nieruchomości przynoszącej dochód z czynszów, którego wysokość można określić na podstawie analizy kształtowania się rynkowych stawek czynszowych za najem lub dzierżawę.

Kapitalizacja prosta jest procesem zamiany niezmiennych rocznych dochodów operacyjnych netto w wartość dochodową przy użyciu ogólnej stopy kapitalizacji. Technika ta bazuje na założeniu, że wysokość rocznego dochodu będzie stała i nieruchomość będzie przynosić dochód przez nieograniczony okres czasu.

Do określenia stawki czynszu najmu powierzchni biurowych wykorzystano podejście porównawcze, metodę korygowania średniej stawki – z uwagi na wystarczającą podaż i liczbę wyselekcjonowanych stawek ofert najmu w obiektach biurowych, stanowiących budynki biurowe usytuowane na terenie dzielnicy Śródmieście, o podobnych parametrach w stosunku do przedmiotu wyceny.

Cechy dochodu w przypadku wycenianej nieruchomości spełniają warunki zakładane w tej technice, gdyż czynsz najmu jest stały i nieograniczony w czasie. Zatem ustalenie wartości dochodowej wg rozwiniętej formuły nie jest celowe, lecz wystarczającym jest zastosowanie jej annuitetowych przepływów, w postaci:

$$V = \frac{DN}{R}$$

gdzie:

V – oznacza wartość dochodową nieruchomości,

DN – oznacza roczny dochód operacyjny netto z nieruchomości,

R – stopa kapitalizacji

Dochód z nieruchomości

Podstawą obliczania dochodu z nieruchomości są wpływy czynszowe uzyskiwane z najmu, dzierżawy i innych praw do nieruchomości oraz wpływy poza czynszowe. Do wpływów poza czynszowych zalicza się m.in. dochody z udostępnienia nieruchomości na plansze reklamowe, anteny telefonii komórkowych, bankomaty, parkingi, itp.

Do wyceny przyjmuje się dochody z nieruchomości ujmowane w okresach rocznych, przy założeniu ich uzyskiwania na koniec roku. Dochody z nieruchomości obejmują wpływy z czynszów i wpływy poza czynszowe możliwe do uzyskania przez typowego, przeciętnie efektywnie działającego, właściciela lub innego użytkownika. Źródłem informacji o wysokości dochodów z nieruchomości są dane rynkowe. Na podstawie informacji z danego rynku nieruchomości ustala się występujący na odpowiednią datę poziom pustostanów oraz strat spowodowanych zaległościami w czynszu.

Wydatki operacyjne

Wydatki operacyjne stanowią roczne koszty utrzymania nieruchomości ponoszone przez właściciela i warunkujące osiąganie dochodów na założonym poziomie. W wycenie przyjmuje się, że wydatki operacyjne ponoszone są, podobnie jak uzyskiwane dochody, na koniec okresu rocznego. Wydatki operacyjne ponoszone przez właściciela obejmują:

- podatek od nieruchomości,
- opłaty roczne za użytkowanie wieczyste gruntu, koszty mediów,
- koszty zarządzania,
- koszty ubezpieczenia i ochrony nieruchomości,
- koszty remontów i konserwacji,
- inne koszty ponoszone okresowo.

Przy ich obliczaniu odniesiono się zarówno do zestawienia kosztów przekazanych przez Zleceniodawcę, jak i sporządzono analizę praktyki rynkowej ich rozliczenia z najemcami.

Analiza stawek czynszu najmu w poszczególnych rodzajach powierzchni

Powierzchnia biurowa

Analizą rynku objęto aktualne ofertowe stawki czynszu najmu powierzchni biurowej w budynkach usytuowanych na terenie dzielnicy Śródmieście. Ofertowe stawki najmu pochodzą z baz danych lokalnie funkcjonujących biur zajmujących się pośrednictwem w obrocie nieruchomościami.

Lp.	Adres budynku	Średnia ofertowa stawka czynszu najmu PLN/m ²	Efektywna stawka czynszu najmu PLN/m ² *
1.	Ul. Nowogrodzka	50,00	45,00
2.	Plac Trzech Krzyży	60,00	51,00
3.	Al. Solidarności	45,00	38,25
4.	Plac Piłsudskiego	65,00	55,25
5.	Centrum Biurowe Krucza / ul. Krucza	59,50	50,58
6.	Ul. Foksal	65,00	55,25
7.	Ul. Świętokrzyska	62,00	52,70
8.	Ul. Foksal	63,50	53,98
9.	Royal Trakt Office, ul. Wilcza	91,00	77,35
10.	Ul. Żurawia	45,00	38,25
11.	Ul. Marszałkowska / ul. Świętokrzyska	68,00	57,80
Średni poziom stawki najmu odnotowany w przyjętej bazie stawek			52,08

* efektywna stawka czynszu – uwzględniająca rynkowy poziom negocjacji oraz wysokość ewentualnych upustów, która wpływa na realnie niższy poziom czynszu najmu w czasie trwania umowy. Zgodnie z szacunkami rynkowymi na terenie miasta Warszawy efektywna stawka czynszu najmu jest niższa od stawki ofertowej do ok. 20%.

Poniżej znajduje się zestawienie nieruchomości powołanych w tabeli powyżej:

Opis budynku	Adres	Stawka czynszu (w m ²)	Zdjęcie
Kamienica - budowa w latach 50-tych, całkowicie zmodernizowana. Dostępne powierzchnie od 15 do 80 m ² (z opcją łączenia lokali w większe powierzchnie). Standard wykończenia typowo biurowy (wykładziny, oświetlenie sufitowe, ściany pomalowane na biało). Recepcja z portierem, nowoczesne windy, monitoring, ochrona.	Ul. Nowogrodzka	50 zł + opłata eksp. 10 zł	
Budynek z połowy lat 50-tych, całkowicie zmodernizowany. Wysoki standard wykończenia. Klatka schodowa wyłożona kamieniem, nowoczesne windy, monitoring, ochrona, klimatyzacja. Do dyspozycji Najemców są miejsca parkingowe naziemne w cenie 700 PLN netto / miesiąc lub podziemne w cenie 800 PLN/miesiąc.	Plac Trzech Krzyży	60 zł + opłata eksp. 11 zł	
Powierzchnie biurowe mogą być indywidualnie dopasowywane i aranżowane do potrzeb klientów. Budynek z lat 60-tych, całkowicie zmodernizowany. Wysoki standard wykończenia. Recepcja z portierem, Nowoczesne windy, monitoring, ochrona, klimatyzacja. Dostęp do budynku całodobowo, 7 dni w tygodniu.	Al. Solidarności	45 zł + opłata eksp. 14,5 zł	
Standard wykończenia typowo biurowy (wykładziny, oświetlenie sufitowe, ściany pomalowane na biało). Budynek z przełomu lat 50-tych i 60-tych, całkowicie zmodernizowany. Wysoki standard wykończenia. Klatka schodowa wyłożona kamieniem, nowoczesne windy, monitoring, ochrona. Do dyspozycji Najemców są miejsca parkingowe naziemne w cenie 500 PLN netto / miesiąc.	Ul. Żurawia	45 zł + opłata eksp. 11 zł	
Standard wykończenia typowo biurowy (wykładziny, oświetlenie sufitowe, ściany pomalowane na biało). Budynek z przełomu lat 50-tych i 60-tych, całkowicie zmodernizowany. Wysoki standard wykończenia. Recepcja z portierem.	Plac Piłsudskiego	65 zł + opłata eksp. 16,8 zł	
Biurowiec posiada 7 pięter i 6.000 m ² powierzchni biurowej do wynajęcia. Kilka lat temu obiekt zmodernizowano, obecnie jest wyposażony w nowe instalacje teleinformatyczne i klimatyzację.	Ul. Krucza	60 zł + opłata eksp. 19,5 zł	

Opis budynku	Adres	Stawka czynszu (w m ²)	Zdjęcie
Kamienica oferująca powierzchnie biurowe do wynajęcia. Gwarantuje najwyższe standardy które nadają jej ponadczasowy styl. Kamienica zlokalizowana jest w samym centrum miasta, tuż przy trakcie Królewskim, umożliwiającą dogodny dostęp do komunikacji miejskiej.	Ul. Foksal	65 zł + opłata eksp. 22 zł	
Kamienica biurowa posiada windę, monitoring. Każda kondygnacja jest niezależna funkcjonalnie, posiada zaplecze socjalne, kuchnię. Aktualnie dostępna powierzchnia podzielona jest na niewielkie pokoje biurowe: 20m ² , 43m ² .	Ul. Świętokrzyska	65 zł + opłata eksp. 11 zł	
Zabytkowa kamienica biurowa. Na parterze jest recepcja i ochrona. Biuro o pow. 140m: jest 5 pokoi, kuchnia, 2x wc. recepcja, hall. W biurze jest: klimatyzacja, kontrola dostępu, okablowanie strukturalne. Dostęp do biura całodobowo.	Ul. Foksal	63,5 + opłata eksp. 12,75 zł	
Kamienica oferująca biura do wynajęcia o powierzchni 4.000 m ² . Budynek odrestaurowany, składa się z czterech kondygnacji naziemnych typowo biurowych charakteryzujących się wysokim standardem wykończenia.	Ul. Wilcza	91 zł + opłata eksp. 26 zł	
Reprezentacyjna kamienica biurowa zlokalizowana w centrum Warszawy. Doskonała lokalizacja (liczne linie autobusowe, tramwajowe i stacja metra zapewnia doskonały dojazd, natomiast kamienica zapewnia swoim najemcom wygodne biura i komfortowe warunki pracy	Ul. Marszałkowska / Świętokrzyska	68 zł + opłata eksp. 16 zł	

W przyjętej, do dalszej analizy bazie ofert stawek czynszu najmu, efektywny poziom- stawki czynszowej przyjmuje poniższe wartości skrajne.

Stawka o poziomie min	Stawka o poziomie max	średnia arytmetyczna
38,25	77,35	52,08

Atrybutami, które mają bezpośredni wpływ na wyższy poziom stawki czynszu najmu są przede wszystkim atrakcyjność lokalizacyjna, dogodny dostęp komunikacyjny do nieruchomości oraz jej ekspozycja na rynku, dodatkowo aspekty związane z funkcjonalnością pomieszczeń i stanem technicznym obiektu biurowego.

Analizując lokalny rynek stawek czynszu najmu stwierdzono, że na ich poziom wpływały następujące parametry i cechy rynkowe, którymi kierowali się potencjalni najemcy, zgodnie z tabelą poniżej:

Cecha rynkowa	Stan cechy i opis
Lokalizacja i sąsiedztwo	Korzystne: nieruchomość położona blisko centrum w prestiżowej części dzielnicy,
	Średnio korzystne: nieruchomość położona relatywnie blisko centrum
	Mało korzystne: nieruchomość oddalona od centrum, usytuowana w mało prestiżowej części dzielnicy
Ekspozycja na rynku i dostęp drogowy do obiektu	Bardzo Dobra: nieruchomość położona w rejonie głównych ciągów komunikacyjnych z korzystnym- bezpośrednim usytuowaniem obiektu przy ulicy
	Dobra: nieruchomość usytuowana w drugiej lub dalszej linii zabudowy
Stan techniczny i funkcjonalność pomieszczeń biurowych	Korzystny: obiekt został wyremontowany, zmodernizowany, duża funkcjonalność aranżacji wnętrz
	Mniej korzystny: budynek przechodził gruntowne remonty, mniejsza funkcjonalność niektórych pięter, z uwagi na ich powierzchnię, do aranżacji przez najemcę
	Średnio korzystny: budynek o niższym standardzie technicznym; duży udział powierzchni wspólnych
Dostępność miejsc parkingowych	Dobry: znaczna liczba miejsc postojowych na parkingu podziemnym, jak i dostępne miejsca parkingowe naziemne,
	Średni: dostępne miejsca parkingowe naziemne

Przedmiotowa nieruchomość zabudowana posiada następujące stany cech rynkowych:

- Lokalizacja i sąsiedztwo:** średnio korzystne
- Ekspozycja na rynku oraz dostęp drogowy** bardzo dobra
- Stan techniczny i funkcjonalność pomieszczeń:** średnio korzystny
- Dostępność miejsc parkingowych** dobry

Na podstawie analizy rynku najmu powierzchni biurowych oraz doświadczenia rzeczoznawcy, dla poszczególnych cech rynkowych przyjęto następujące wagi:

- Lokalizacja i sąsiedztwo** 25%
- Ekspozycja na rynku i dostęp drogowy** 25%
- Stan techniczny i funkcjonalność pomieszczeń** 40%
- Dostępność miejsc parkingowych** 10%

Matematyczne obliczenia wysokości stawki czynszowej przy zastosowaniu metody korygowania ceny średniej przedstawiono w tabeli poniżej.

	Udział %	Zakres kwotowy współczynników	Min	Max	Wysokość współczynnika dla szacowanej stawki najmu powierzchni biurowej
Lokalizacja i sąsiedztwo	25	0,184 – 0,376	0,184	0,376	0,279
Ekspozycja na rynku i dostęp drogowy	25	0,184 – 0,376	0,184	0,376	0,376
Stan techniczny i funkcjonalność pomieszczeń	40	0,294 – 0,600	0,294	0,600	0,294
Dostępność miejsc parkingowych oraz podziemny parking	10	0,073 - 0,150	0,073	0,150	0,150
Wysokość współczynnika	100	0,735 - 1,502	0,735	1,502	1,09
Średnia stawka najmu [zł/m ²]	52 zł/m²				
Przyjęta wysokość stawki najmu [zł/m ²]	<u>57 zł/m²</u>				

Po zastosowaniu powyższych współczynników, oszacowany poziom stawki rynkowego czynszu najmu za 1m² powierzchni biurowej najmu (GLA), wynosi **57 zł/m²** (czynsz efektywny po uwzględnieniu ewentualnych zachęt czynszowych/okresów bezczynszowych).

Określa stawka czynszowa uwzględnia ograniczoną funkcjonalność i efektywność budynku dla najemców, w szczególności z uwagi na znaczący udział powierzchni wspólnych wyrażonych poprzez zastosowany współczynnik add-on/szerokie korytarze. Współczynnik powierzchni wspólnych dla przedmiotowego budynku znacząco przekracza 20%, podczas gdy w przypadku nowych budynków biurowych jest to zazwyczaj 5-7%, w przypadku starszych budynków biurowych wybudowanych po 1995 roku to poziom około 10%-15%. W konsekwencji, najemca płacący czynsz za powierzchnię uwzględniającą wysoki współczynnik powierzchni wspólnej (w niniejszym operacie w części obliczeniowej przyjęto założenie, że oczynszowana jest powierzchnia wspólna stawką właściwą dla powierzchni biurowej) efektywnie korzysta ze zdecydowanie mniejszej powierzchni niż ta, za którą płaci czynsz oraz opłaty eksploatacyjne.

Powierzchnia usługowa

Spośród odnotowanych ofert rynkowych wyselekcjonowano powierzchnie handlowe najbardziej porównywalne do przedmiotu wyceny pod względem parametrów fizycznych i potencjału inwestycyjnego. Tym samym na ich podstawie określono efektywną wysokość stawki czynszu najmu powierzchni biurowej. W podejściu porównawczym do szacowania stawki czynszu dla powierzchni usługowej przy ul. Kruczej 6/14 przyjęto 10% niższy czynsz efektywny od czynszu ofertowego.

W przyjętej do dalszej analizy bazie transakcji rynkowych odnotowano poniższy poziom wartości skrajnych:

Stawka o poziomie min	Stawka o poziomie max	średnia arytmetyczna
89,00	189,00	140

Analizując lokalny rynek stawek czynszu najmu stwierdzono, że na ich poziom wpływały następujące parametry i cechy rynkowe, którymi kierowali się potencjalni najemcy, zgodnie z tabelą poniżej:

Cecha rynkowa	Stan cechy i opis
Lokalizacja i sąsiedztwo	Korzystne: nieruchomość położona blisko centrum w prestiżowej części dzielnicy,
	Średnio korzystne: nieruchomość położona relatywnie blisko centrum
	Mało korzystne: nieruchomość oddalona od centrum, usytuowana w mało prestiżowej części dzielnicy
Ekspozycja na rynku i dostęp drogowy do obiektu	Bardzo Dobra: nieruchomość położona w rejonie głównych ciągów komunikacyjnych z korzystnym- bezpośrednim usytuowaniem obiektu przy ulicy
	Dobra: nieruchomość usytuowana w drugiej lub dalszej linii zabudowy
Stan techniczny i funkcjonalność pomieszczeń biurowych	Korzystny: obiekt został wyremontowany, zmodernizowany, duża funkcjonalność aranżacji wnętrz
	Mniej korzystny: budynek przechodził gruntowne remonty, mniejsza funkcjonalność niektórych pięter, z uwagi na ich powierzchnię, do aranżacji przez najemcę
	Średnio korzystny: budynek o niższym standardzie technicznym; duży udział powierzchni wspólnych
Dostępność miejsc parkingowych	Dobry: znaczna liczba miejsc postojowych na parkingu podziemnym, jak i dostępne miejsca parkingowe naziemne,
	Średni: dostępne miejsca parkingowe naziemne

Przedmiotowa nieruchomość zabudowana/powierzchnie handlowe posiada następujące stany cech rynkowych:

- Lokalizacja i sąsiedztwo:** średnio korzystne
- Ekspozycja na rynku i dostęp drogowy** bardzo dobra
- Stan techniczny i funkcjonalność pomieszczeń:** korzystny
- Dostępność miejsc parkingowych** dobry

Na podstawie analizy rynku najmu powierzchni handlowych oraz doświadczenia rzeczoznawcy, dla poszczególnych cech rynkowych przyjęto następujące wagi:

- Lokalizacja i sąsiedztwo** 35%
- Ekspozycja na rynku oraz dostęp drogowy** 25%
- Stan techniczny i funkcjonalność pomieszczeń** 30%
- Dostępność miejsc parkingowych** 10%

Matematyczne obliczenia wysokości stawki czynszowej przy zastosowaniu metody korygowania ceny średniej przedstawiono w tabeli poniżej.

	Udział %	Zakres kwotowy współczynników	Wysokość współczynnika dla szacowanej stawki najmu powierzchni handlowej
Lokalizacja i sąsiedztwo	35	0,224 – 0,476	0,348
Ekspozycja na rynku oraz dostęp drogowy	25	0,159 – 0,337	0,337
Stan techniczny i funkcjonalność pomieszczeń	30	0,191 – 0,405	0,405
Dostępność miejsc parkingowych oraz podziemny parking	10	0,063 - 0,135	0,135
Wysokość współczynnika	100	0,639 - 1,351	1,227
Średnia stawka najmu [zł/m ²]	140 zł/m²		
Przyjęta wysokość stawki najmu [zł/m ²]	171 zł/m²		

Po zastosowaniu powyższych współczynników, oszacowany poziom stawki czynszu najmu za 1m² powierzchni na parterze - usługowej najmu (GLA), **wynosi 170 zł/m²** (w zaokrągleniu).

Powierzchnia magazynków, pomieszczeń socjalnych

Na potrzeby oszacowania wartości, zgodnie z informacjami rynkowymi założono stawkę za powierzchnie magazynowe w wysokości **20 PLN/m²**. Stawki za tego rodzaju powierzchnie (towarzyszące powierzchni biurowej lub handlowej) nie są w znaczący sposób uzależnione od parametrów danej lokalizacji/lokalu. Standardowo kształtują się na poziomie ok. 30-40% stawki za powierzchnię podstawową.

Stopa kapitalizacji

Zgodnie z teorią zmiennej wartości pieniądza w czasie, przyszłe przepływy pieniężne sprowadzane są do wartości bieżącej za pomocą stopy odzwierciedlającej poziom ryzyka, będącej minimalną wymaganą stopą zwrotu, która mogłaby być zrealizowana poprzez inwestycje w alternatywną działalność inwestycyjną. Stopa kapitalizacji, została oszacowana z wykorzystaniem modelu wyceny aktywów kapitałowych CAPM (ang.: *Capital Asset Pricing Model*). W modelu tym pożądana rentowność inwestycji w dane aktywa zależy od stopy zwrotu wolnej od ryzyka oraz premii za ryzyko rynkowe skorygowanej elastycznością rentowności tych aktywów w stosunku do portfela rynkowego. Na potrzeby niniejszej wyceny jako stopę wolną od ryzyka przyjęto rentowność inwestycji w 10-letnie obligacje Skarbu Państwa, jako bazową stopę o niskim poziomie ryzyka.

Obliczenie stopy kapitalizacji nastąpiło przy następujących założeniach:

- stopa wolna od ryzyka – w warunkach polskich jako aktywa wolne od ryzyka przyjmuje się obligacje skarbowe. Z uwagi na horyzont szczegółowej prognozy przyjęto w niniejszym opracowaniu jako stopę wolną od ryzyka rentowność obligacji skarbowych 10-letnich, wynoszącą na dzień sporządzenia operatu szacunkowego – średnia rentowność obligacji 10-letnich 3,375% (źródło www.obligacjeskarbowe.pl),
- premię za ryzyko przyjęto na poziomie 4,88%. Przeciętna wartość premii za ryzyko rynkowe - przyjęto jako średnią wartość stopy zwrotu z rynku nieruchomości w Warszawie dla starszych budynków biurowych

- współczynnik β (Beta) lewarowany, z uwagi na metodę oszacowania stopy zwrotu, przyjęty został zarówno na podstawie obliczeń Aswath'a Damodarana dla odpowiedniego sektora rynków wschodzących, zgodnie, z którymi wynosi 1,05%

Przy określaniu stopy kapitalizacji posłużono się poniższym wzorem:

$$ie = if + \beta[E(im) - if]$$

Gdzie:

ie – oczekiwana stopa zwrotu,

if – stopa zwrotu z bezpiecznych, długoterminowych instrumentów finansowych, tzw. stawka bazowa,

E(im) – dodatkowa premia za ryzyko określona różnicą pomiędzy rynkową stopą zwrotu kapitału zainwestowanego (*im*), a stopą zwrotu na bezpiecznych długoterminowych instrumentach finansowych. Uwzględnia elementy ryzyka systematycznego (inwestycyjnego), związanego z faktem realizacji nowego projektu, ryzyka towarzyszącego różnym rodzajom działalności, utożsamiana z rynkową premią za ryzyko (*market risk premium*),

β – współczynnik β (lewarowane), który odzwierciedla systematyczne, rynkowe ryzyko, które ponoszą inwestorzy, przeznaczając kapitał na nowe projekty inwestycyjne lokowane w danej branży. Tym samym przedstawia poziom skorelowania stopy zwrotu kapitału własnego firmy i średniej stopy rynkowej.

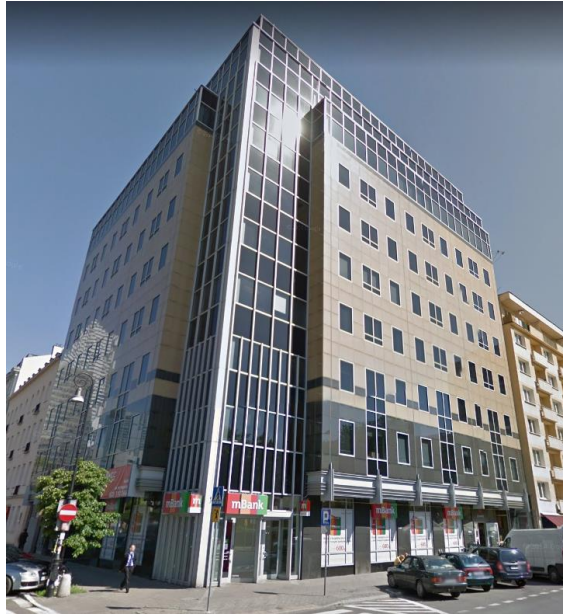
Oszacowana nominalna stopa kapitalizacji nie została urealniona (uwzględnienie stopy inflacji). Należy wskazać, że powyższe jest zgodne z teorią wyznaczania stopy kapitalizacji tzw. „*all risks yield*”, zawierającej w sobie wszystkie rodzaje ryzyka związanego z przyszłym wzrostem dochodu zatem odzwierciedla wszelkie ryzyka związane z inwestowaniem w daną nieruchomość. Stopa kapitalizacji tzw. „*all risks yield*” jest stopą przeciętną stopy „wejściowej” i „wyjściowej” z inwestycji, często też stopa nazywa się stopą uśrednioną.

Ostatecznie stopę kapitalizacji obliczono w tabeli poniżej.

Lp.	Nazwa parametru	Wartość parametru
1	Stawka bazowa (nominalna, wolna od ryzyka)	3,37%
2	Premia za ryzyko. Premia za ryzyko zaś jako: średnia stopa zwrotu z rynku starszych nieruchomości w Warszawie na poziomie 8,25% - 3,37% = 4,88%	4,88%
3	Współczynnik β	1,05
4	Stopa zwrotu/kapitalizacji [3,37% + 1,05X4,88%]	8,49% /zaokr. 8.5%/

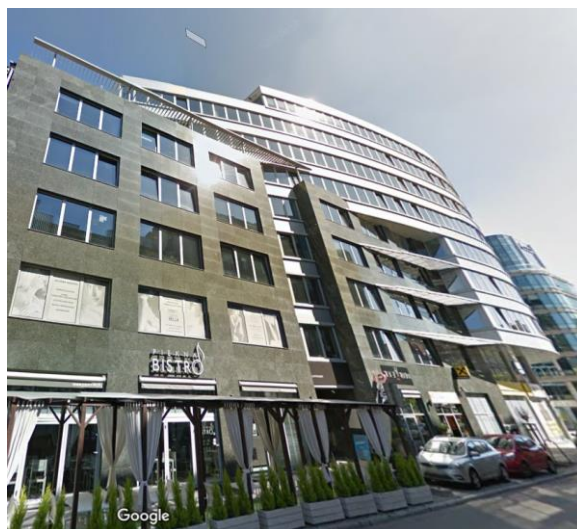
Na podstawie powyższych założeń oszacowana stopa kapitalizacji dla budynku biurowego przy ul. Kruczej 6/14 wynosi **8,5%**. W tym miejscu zwracamy uwagę na poniższe transakcje inwestycyjne dotyczące starszych budynków biurowych na terenie centrum Warszawy, które pokazują realne stopy kapitalizacji, przy których zostały zawarte transakcje sprzedaży:

- Budynek Warsaw Corporate Center zlokalizowany przy ulicy Emilii Plater. Budynek o powierzchni najmu około 8,700 m² w sprzedany w 1 kwartale 2016 roku za cenę ok EUR 23.500.000 przy stopie kapitalizacji **około 8%**. Budynek z roku 1993 roku



Źródło: [mapy.google.pl](https://maps.google.pl)

- Budynek Warsaw Raiffeisen BC zlokalizowany przy ulicy Pięknej (w odległości ok 100 m od nieruchomości wycenianej). Budynek o powierzchni najmu około 16.150 m² sprzedany w 4 kwartale 2015 roku za cenę ok PLN 130.000.000 przy stopie kapitalizacji **około 8%**. Budynek z roku 2001 roku, z kończącą się umową najmu z jedynym najemcą.



Źródło: [mapy.google.pl](https://maps.google.pl)

Biorąc pod uwagę, iż wyceniany budynek przy ulicy Kruczej jest starszy oraz nie jest objęty umowami najmu (istniejąca umowa najmu ze spółką powiązaną nie jest brana bezpośrednio pod uwagę), uważamy za adekwatny poziom obliczonej analitycznie i przyjętej w dalszej procedurze stopy kapitalizacji tj. **8.5%**.

8.3. Założenia przyjęte do wyceny w podejściu dochodowym

- Szacowany czynsz rynkowy na poziomie (czynsze efektywne bez uwzględniania dodatkowych zachęt w postaci okresów bezczynszowych):
 - 57,00 zł za 1 m² powierzchni biurowej
 - 170,00 zł/ 1 m² powierzchni przeznaczonej na usługi
 - 20,00 zł/ 1 m² powierzchni przeznaczonej na magazyny dla najemców
 - 500,00 zł/ 1 miejsce postojowe naziemne, oznaczone
- Stopa pustostanów uwzględniająca straty związane z niepełnym wykorzystaniem powierzchni na średnim poziomie 15% (nieznacznie wyżej niż średnia stopa pustostanów dla Warszawy tj. 13% z uwagi na wiek budynku);
- Dodatkowo korekta dochodu z uwagi na koszt właściciela związany z prowizją dla agentów przy wynajmie powierzchni. Założono przy tym prowizję w wysokości 1,5 miesięcznego czynszu przy umowie 5 letniej, co daje długoterminową korektę dochodu czynszowego o 2,5 % (1,5/60); łącznie zatem potencjalnych dochód brutto skorygowano o 17,5%;
- Na podstawie powyższych efektywny dochód brutto właściciela określono w kwocie **6.821.810 zł**;
- Przy zakładanym poziomie stawki czynszowej nie uwzględniono dodatkowych kosztów wynajmującego związanych z adaptacją powierzchni na rzecz najemców; przyjęto że powierzchnia wynajmowana jest w obecnym stanie, a ewentualne koszty odświeżenia czy też adaptacji ponoszą najemcy;
- Na podstawie informacji uzyskanych od Zleceniodawcy przyjęto poniższy budżet rocznych kosztów eksploatacyjnych dla przedmiotowej nieruchomości:

Rodzaj kosztu	Wartość PLN rocznie
Część PGNiG	
UW	219.000
podatek od nieruchomości	138.000
zarządzanie	220.400
ochrona	440.000
ubezpieczenie	12.900
konserwacja i remonty	168.000
media nierafakturowane	9.184
inne	54.000
Część Energoprojekt	
UW	263.262
podatek od nieruchomości	134.158
zarządzanie	220.400 /przyjęto jak dla PGNiG z uwagi na brak szczegółowych informacji/
ochrona	440.000 /przyjęto jak dla PGNiG z uwagi na brak szczegółowych informacji/

Rodzaj kosztu	Wartość PLN rocznie
ubezpieczenie	12.900
konserwacja i remonty	168.000 /przyjęto jak dla PGNiG z uwagi na brak szczegółowych informacji/
Razem rocznie	<u>2.500.204</u>

- Przy tak skalkulowanych rocznych wydatkach operacyjnych koszt miesięczny w przeliczeniu na 1 m² powierzchni najmu wynosi **19,64 zł** ($2.500.204 \text{ zł} / 10.604 \text{ m}^2 / 12$). Ten poziom wydatków operacyjnych można uznać za rynkowy i typowy dla innych budynków biurowych na terenie Śródmieścia Warszawy. W przypadku nowszych budynków biurowych stawka opłat eksploatacyjnych wynosi zazwyczaj w granicach EUR 4-5/m² miesięcznie i odpowiada w 100% poziomowi kosztów operacyjnych. W przypadku wycenianego budynku z uwagi na jego wiek, na stawkę wydatków operacyjnych będzie miał wpływ wiek budynku i wynikające stąd koszty remontów/konserwacji;
- Zgodnie z praktyką rynkową założono, że najemcy poza czynszem będą pokrywać koszty operacyjne budynku w postaci comiesięcznych opłat eksploatacyjnych. Przy czym z uwagi na rodzaj nieruchomości (wiek, standard budynku, sprawiające że najemcami nie będą podmioty instytucjonalne) nie jest możliwe całkowite rozliczenie kosztów utrzymania nieruchomości na najemców, co wynika z ograniczeń w zakresie maksymalnych stawek opłat eksploatacyjnych dla tego rodzaju starszych budynków. W ocenie rzeczoznawcy maksymalny poziom opłat eksploatacyjnych na jakie może liczyć właściciel nieruchomości wycenianej na rynku to **12 zł/m²** powierzchni najmu miesięcznie. W konsekwencji nierozliczona część wydatków operacyjnych to 19,64 zł – 12 zł = 7,64 zł/m² miesięcznie (w zaokrągleniu przyjęto **7,5 zł/m² miesięcznie**). Zwracamy uwagę, że czasami właściciel nieruchomości skłonny jest dokonywać korekt stawki czynszowej/stawki opłat eksploatacyjnych (zmniejszając/zwiększając jedną lub drugą pozycję w ramach całkowitego kosztu najmu obejmującego czynsz + opłatę eksploatacyjną) z uwagi na wymagania wynajmującego i/lub najemcy. Zwracamy uwagę, iż przy założeniach przyjętych w niniejszym operacie tj. efektywny czynsz 57 zł + 12 zł opłata ekspl. = łączny koszt najemcy 69zł/m² miesięcznie, z dokładnością do 1zł/m² jesteśmy na poziomie sąsiedniego budynku Centrum Biurowego Krucza (czynsz efektywny średnio 50,50 zł/m² oraz opłaty eksploatacyjne 19,5 zł/m² = łączny koszt dla najemcy 70zł/m² miesięcznie);
- Na podstawie powyższych analiz założono roczną kwotę wydatków operacyjnych niepokrytych przez najemców i obciążających właściciela w kwocie **954.421 zł** ($7,5 \text{ zł} \times 10.604 \text{ m}^2 \times 12$) oraz **obliczono dochód operacyjny netto właściciela podlegający kapitalizacji w wysokości 5.867.389 zł** ($6.821.810 \text{ zł} - 954.421 \text{ zł}$);
- Stopa kapitalizacji „All risks yield” oszacowana na poziomie – **8,5%**,

Szczegółowe obliczenia wartości wykonane za pomocą arkusza kalkulacyjnego Excel przedstawiono poniżej.

Rodzaj powierzchni	Funkcja	Powierzchnia [m ²]	Czynsz PLN/m ² /m-c lub PLN/miejsce postojowe	Czynsz PLN/m-c	Stopa pustostanów oraz prowizja wynajem	Efektywny dochód brutto PLN/rok	PLN
Część Energoprojektu							
Piwnica	Powierzchnia magazynowa	578,50	20	11 570	17,50%	114 543	
Parter	Powierzchnia biurowo-socjalna	98,50	57	5 615	17,50%	55 584	

Rodzaj powierzchni	Funkcja	Powierzchnia [m ²]	Czynsz PLN/m ² /m-c lub PLN/miejsce postojowe	Czynsz PLN/m-c	Stopa pustostanów oraz prowizja wynajem	Efektywny dochód brutto PLN/rok	PLN
	Powierzchnia usługowa	528,80	170	89 896	17,50%	889 970	
	Powierzchnia magazynowa	8,70	20	174	17,50%	1 723	
Antresola	Powierzchnia usługowa	473,90	170	80 563	17,50%	797 574	
	Powierzchnia magazynowa	45,20	20	904	17,50%	8 950	
I p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	870,50	57	49 619	17,50%	491 223	
II p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	868,90	57	49 527	17,50%	490 320	
III p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	879,80	57	50 149	17,50%	496 471	
IV p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	862,10	57	49 140	17,50%	486 483	
V p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	863,20	57	49 202	17,50%	487 104	
Część PGNiG							
Piwnica	Powierzchnia biurowo-socjalna	92,79	20	1 856	17,50%	18 372	
	Powierzchnia magazynowa	384,15	20	7 683	17,50%	76 062	
	Parking zewnętrzny	21	500	10 500	3,00%	122 220	
Parter	Powierzchnia biurowo-socjalna	527,53	57	30 069	17,50%	297 685	
Antresola	Powierzchnia biurowo-socjalna	362,89	57	20 685	17,50%	204 779	
	Powierzchnia magazynowa	83,02	57	4 732	17,50%	46 848	
I p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	591,56	57	33 719	17,50%	333 817	
II p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	627,92	57	35 791	17,50%	354 335	
III p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	616,34	57	35 131	17,50%	347 801	
IV p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	624,65	57	35 605	17,50%	352 490	
V p.	Powierzchnia biurowo-socjalna	615,73	57	35 097	17,50%	347 456	
Pow. najmu łączna		10 604,68					
Pow. użytkowa budynków		11 435,34					
Efektywny dochód brutto							6.821,810
Wydatki operacyjne (po stronie właściciela)							954.421
Dochód operacyjny roczny netto							5.867.389

Rodzaj powierzchni	Funkcja	Powierzchnia [m ²]	Czynsz PLN/m ² /m-c lub PLN/miejsce postojowe	Czynsz PLN/m-c	Stopa pustostanów oraz prowizja wynajem	Efektywny dochód brutto PLN/rok	PLN
Współczynnik kapitalizacji dla stopy 8,5%							11,76
Wartość rynkowa							69.028.106
Wartość rynkowa w zaokrągleniu							69.030.000
Wartość rynkowa w przeliczeniu na 1m2 powierzchni najmu budynków							6.509
Wartość rynkowa w przeliczeniu na 1m2 powierzchni najmu budynków - bez piwnicy							6.885

Ostatecznie na podstawie obliczeń przedstawionych w powyższej tabeli obliczono wartość rynkową przedmiotowej nieruchomości zabudowanej (100% udziału w prawie użytkowania wieczystego gruntu oraz prawie własności budynku w kwocie **69.030.000 zł**.

8.4. Wartość odtworzeniowa nakładów na budowę garażu podziemnego

Rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego jest szczegółowym przepisem regulującym postępowanie, w wyniku którego następuje określenie wartości nakładów. Zgodnie z zapisami § 35 ust. 3 pkt. 2 przy określeniu wartości nakładów według zasad kosztowych, dla ustalenia różnicy wartości nieruchomości po dokonaniu nakładów i przed jej dokonaniem, określa się wartość odtworzeniową. Tym samym zgodnie ze zleceniem, poniżej została oszacowana wartość odtworzeniowa nakładów na budowę garażu podziemnego wraz ze stosowną alokacją na powierzchnie poszczególnych działek.

Stopień zużycia ustalono w oparciu o opracowanie „zużycie nieruchomości zabudowanych” W. Baranowski, M. Cyran, Warszawa, 2003r., przy zastosowaniu wzoru met. Rossa, nieliniową.

W procesie określenia kosztów odtworzenia garażu podziemnego zastosowano podejście kosztowe, metodę kosztów odtworzenia, technikę elementów scalonych.

W tym celu określenia wartości odtworzeniowej skorzystano z aktualnych cenników branżowych (biuletynów cen obiektów budowlanych, katalogów cen jednostkowych robót i obiektów inwestycyjnych, scalonych normatyw do wyceny budynków i budowli) wydawnictw Sekocenbud, Wacetob oraz Bistyp.

Obliczenia zestawiono w tabeli poniżej.

Lp.	Rodzaj roboty	Obmiar	jedn.	Podstawa wyceny	cena jedn. region [zł]	Koszt odtworzenia w stanie nowym [zł]	Stopień zużycia [%]	Koszt odtworzenia aktualny [zł]
1.	Konstrukcje i elementy budowlane							
1.1.	Roboty ziemne	529	m ² pow.	Sekocenbud z 13/2017 obiekt 1211-301 (1291) 31-110	182,99	96 801,71	0%	96 802,00
1.2.	Fundamenty	529	m ² pow.	Sekocenbud z 13/2017 obiekt 1220-101 (1751) 31-110	121,81	64 437,49	41%	38 018,00

Lp.	Rodzaj roboty	Obmiar	jedn.	Podstawa wyceny	cena jedn. region [zł]	Koszt odtworzenia w stanie nowym [zł]	Stopień zużycia [%]	Koszt odtworzenia aktualny [zł]
1.3.	Ściany murowane z cegły pełnej	529	m ² pow.	Wacetob z. 119/2017 obiekt 1.2.1.	167,36	88 533,44	41%	52 235,00
1.5.	Konstrukcja stropodachu	529	m ² pow.	Wacetob z. 119/2017 obiekt 1.3.1.	152,87	80 868,23	41%	47 712,00
1.6.	Pokrycie stropodachu	529	m ² pow.	Wacetob z. 119/2017 obiekt 31.4.3	98,31	52 005,99	55%	23 403,00
2.	Instalacje i urządzenia techniczne							
2.1.	Roboty sanitarne	529	m ² pow.	Bistyp lkw.2017 obiekt BCOI.3.093	122,04	64 559,16	15%	54 875,00
2.2.	Roboty elektryczne	529	m ² pow.	Bistyp lkw.2017 obiekt BCOI.3.093	60,03	31 755,87	15%	26 992,00
	Razem Rb							340 037,00
	Koszty dodatkowe (przyłącza, zagospodarowanie terenu) 10% Rb							34 003,70
	Koszty dodatkowe (dokumentacja, nadzór) 5% Rb							17 001,85
	Ogółem					529 967,44		391 042,55

Poniżej przedstawiono udział wartości odtworzeniowej garażu podziemnego w poszczególnych powierzchniach działek, jako alokację wartości odtworzeniowej, zgodnie z załączoną mapą rozliczenia powierzchni garażu podziemnego w działkach ewidencyjnych, dokument sporządzony przez Przedsiębiorstwo usług geodezyjnych i kartograficznych „GRAF-PLAN”:

Numer działki ewidencyjnej	Powierzchnia garażu m ²	udział powierzchni garażu w poszczególnych działkach ewidencyjnych	Udział w wartości odtworzeniowej budynku garażu
145	250	0,47	184.803
146/5	115	0,22	85.009
146/4	4	0,01	2.957
153	160	0,30	118.274
Łączna powierzchnia	529	1,00	391.043

9 Wynik końcowy wyceny

Wartość rynkowa nieruchomości zabudowanej budynkiem biurowym, oszacowana przy zastosowaniu podejścia dochodowego na poziomie:

69.030.000 zł

Sześćdziesiąt dziewięć milionów trzydzieści tysięcy złotych

Alokacja wartości rynkowej na stosowny udział ½ we współużytkowaniu wieczystym gruntu oraz udział ½ w prawie własności budynku

34.515.000 zł

Trzydzieści cztery miliony pięćset piętnaście tysięcy złotych

Zastrzeżenia:

W przypadku szacowania udziału ½ wartości rynkowej w prawie współużytkowania wieczystego działki gruntu oraz takiego samego udziału ½ w prawie własności budynku biurowego usytuowanego na przedmiotowej działce gruntu stanowiącej działkę ewidencyjną nr 145 o pow. 3138 m² zastosowano matematyczną alokację oszacowanej wartości rynkowej na stosowny udział w części ułamkowej (1/2).

Wartość rynkowa nieruchomości oraz udziału ½ w nieruchomości przedstawione powyżej nie uwzględniają wartości garażu podziemnego. Z uwagi na fakt, iż zgodnie z informacjami uzyskanymi od Zleceniodawcy, na datę sporządzenia operatu brak jest możliwości potwierdzenia tytułu własności garażu podziemnego (własności nakładów poniesionych na garaż) garaż podziemny został wyłączony z wartości rynkowej. Zgodnie z treścią umowy na sporządzenie niniejszego operatu określona została wartość odtworzeniowa nakładów poniesionych na w/w garaż podziemny.

Wartość przedmiotowej nieruchomości odniesiona do 1 m² powierzchni najmu kształtuje się na poziomie PLN 6,509. Jak wspomniano w sekcji analizy rynku dwie nieruchomości zabudowane budynkami biurowymi są istotne z punktu widzenia oceny i uzasadnienia wartości określonej w niniejszym operacie w podejściu dochodowym.

Pierwsza nieruchomość to budynek biurowy który do 2015 roku był własnością oraz był użytkowany przez PZU. Budynek w podobnym stanie technicznym, nieco gorszy standard wykończenia, lokalizacja centralna przy ulicy Moniuszki. Cena transakcyjna odniesiona do 1 m² powierzchni netto kondygnacji nadziemnych wyniosła zgodnie z danymi rzeczoznawcy około **5.000 zł/m²**. Wyższa wartość w przypadku nieruchomości szacowanej uzasadniona jest po pierwsze jej lepszym standardem wykończenia, dostępnością miejsc parkingowych i wreszcie lepszą ekspozycją – różnicę wynikającą ze standardu wykończenia szacujemy na około 500 zł/m² na korzyść nieruchomości wycenianej; dodatkowo ok 10-15% poprawka z uwagi na lepszą ekspozycję nieruchomości wycenianej oraz dostępność miejsc parkingowych oraz funkcjonalność powierzchni – łącznie poprawka ceny transakcyjnej nieruchomości przy ulicy Moniuszki to orientacyjnie 1.000-1.250 zł/m² powierzchni najmu nadziemnej, **a więc wartość nieruchomości wycenianej na tej podstawie powinna kształtować się na poziomie około 6.250 zł/m² powierzchni najmu (ok 250 zł niżej niż wartość określona w operacie).** Przy tych porównaniach przyjęto, że powierzchnia netto kondygnacji nadziemnych nie włączonych do powierzchni najmu w przypadku przedmiotowej nieruchomości tj. 453 m² (komunikacja pionowa oraz pomieszczenia techniczne) równa jest

w przybliżeniu powierzchni najmu na kondygnacjach podziemnych w budynku przy ulicy Moniuszki.

Z kolei druga nieruchomość tj. budynek przy ulicy Pięknej 20 zlokalizowany w sąsiedztwie przedmiotowej nieruchomości zbyty za cenę około 8.050 zł/m² powierzchni najmu. Budynek oferujący lepszy standard powierzchni oraz współczesną funkcjonalność. W naszej ocenie czynsz możliwy do uzyskania w tym budynku były przynajmniej około EUR 2.5/m² wyższy niż w przypadku nieruchomości wycenianej (kapitałowy wpływ na wartość przy zastosowaniu stopy 8% to 1.575 zł/m²), lepsza możliwości odzyskiwania kosztów utrzymania nieruchomości od najemców, dodatkowo stopa kapitalizacji do uzyskania przy sprzedaży nieruchomości przy Pięknej 20 będzie przynajmniej 0,5% niższa niż w przypadku wycenianej nieruchomości (a więc wyższa wartość przy tym samym poziomie dochodów). Podsumowując powyższe różnice wartość nieruchomości wycenianej w porównaniu z transakcją dot. budynku przy ulicy Pięknej 20 powinna kształtować się na poziomie ok. 1.700-1.800 zł/m² powierzchni najmu mniej niż nieruchomość na Pięknej 20, **a więc na poziomie ok. 6.200-6.300 zł/m² powierzchni najmu, co potwierdza poprawność uzyskanego wyniku wyceny na poziomie 6.509 zł/m² powierzchni najmu wycenianej nieruchomości.**

10 Klauzule

Niniejszy operat został sporządzony zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa oraz standardami zawodowymi rzeczoznawców majątkowych.

Niniejszy operat nie może być wykorzystany do innego celu, niż określono w operacie.

Wyklucza się odpowiedzialność wobec osób trzecich z tytułu wykorzystania operatu w innym celu, niż został on sporządzony.

Rzeczoznawcy nie ponoszą odpowiedzialności za wady ukryte, prawne i fizyczne nieruchomości, których występowania nie mogli stwierdzić przy dokonywaniu wizji lokalnej, ani też na podstawie przedstawionej dokumentacji.

Oszacowane wartości nie zawierają podatku VAT ani innych podatków i opłat związanych ze sprzedażą nieruchomości.

Powierzchnie budynków przyjęto na podstawie informacji Zlecniodawcy.

Zgodnie z przedstawioną opinią prawną i w rozumieniu autorów toczące się postępowania dotyczące przedmiotowej nieruchomości nie wpływają na oszacowaną wartość rynkową nieruchomości. Ewentualne wady tytułu prawnego dotyczące przedmiotowej nieruchomości nie zostały uwzględnione w niniejszym operacie. O ile w przyszłości stan ten ulegnie zmianie należy dokonać weryfikacji/aktualizacji przedmiotowego operatu szacunkowego.

Data wyceny oraz obecny stan rynku

Wszystkie wnioski i wyniki zostały oparte o obecny stan rynku nieruchomości i informacje uzyskane na dzień wyceny. Zmiany na rynku nieruchomości są dynamiczne i podlegają wahaniom.

Nie ponosimy odpowiedzialności za zmiany regulacji prawnych, ekonomicznych, finansowych i innych, które mogą mieć wpływ na stan rynku nieruchomości lub motywacje inwestorów.

Stan prawny i inne dokumenty

W niniejszej wycenie opisano stan prawny nieruchomości na podstawie dostarczonych przez Zlecającego dokumentów i osobistego wglądu rzeczoznawcy do ksiąg wieczystych.

Prawo do zbycia nieruchomości

Założyliśmy, że właściciel ma pełne i nieograniczone prawo do zbycia nieruchomości.

Obciążenia i ograniczenia

Obciążenia i ograniczenia związane z nieruchomością ujawnione w dostępnych dokumentach zostały przez nas odnotowane i uwzględnione. Nie odpowiadamy jednak za obciążenia i ograniczenia nieujawnione. W przypadku ujawnienia takich obciążeń lub ograniczeń zastrzegamy sobie prawo zmiany niniejszej wyceny.

Skażenie środowiska

Nie przeprowadzono żadnych badań na obecność substancji szkodliwych na nieruchomości lub w jej sąsiedztwie. Dla celów niniejszej wyceny założono, że substancje takie nie występują.

W przypadku stwierdzenia jakichkolwiek skażeń w obrębie nieruchomości lub w jej sąsiedztwie lub stwierdzenia, że jakakolwiek z nieruchomości w sąsiedztwie była lub będzie wykorzystana w sposób powodujący skażenia, wyniki naszego szacunku mogą się zmienić.

Powierzchnie działek

Przyjęto powierzchnię działek zgodnie z danymi ujawnionymi w księgach wieczystych.

Badania geologiczne i inne

Nie przeprowadzono badań geologicznych i gruntowych, zakładając korzystne warunki posadowienia dla obecnego sposobu użytkowania. Założono, że nie występują substancje szkodliwe ani wykopiska archeologiczne na terenie nieruchomości.

Zastrzegamy sobie prawo zmiany naszych wniosków i wyceny w przypadku, gdy powyższe założenia lub zastrzeżenia okażą się nieprawdziwe.

W imieniu i na rzecz Just Properties Sp. z o.o. operat szacunkowy wykonał zespół w składzie:



Urszula Sobczyk

Urszula Sobczyk
Rzecznik majątkowy nr 3898



Arkadiusz Bielecki

Arkadiusz Bielecki
Rzecznik majątkowy nr 4070

Bartłomiej Kucharski

Bartłomiej Kucharski
Rzecznik majątkowy nr 7143

Warszawa, dnia 14 lutego 2018 roku

Załączniki

1. Wypis z rejestru gruntów.

Prezydent m.st. Warszawy

Województwo mazowieckie
Powiat m.st. Warszawa
Miejscowość Warszawa
Jednostka ewidencyjna 146510_8, Dzielnica Śródmieście
Obręb numer: 0504
nazwa: 5-05-04

BG-UE-E-II.6621.4937.2017.JLE

WYPIS I WYRYS

Wypis z rejestru gruntów

Nr jednostki rejestrowej **G.17**

właściciel SKARB PAŃSTWA
Udział : 1/1
współużytkownik wieczysty ENERGOPROJEKT-WARSZAWA SPÓŁKA AKCYJNA, REGON: 010609957
00-537 WARSZAWA, KRUCZA 6/14
Udział : 1/2
współużytkownik wieczysty POLSKIE GÓRNICTWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO SPÓŁKA AKCYJNA, REGON:
012216736
00-537 WARSZAWA, KRUCZA 6/14
Udział : 1/2

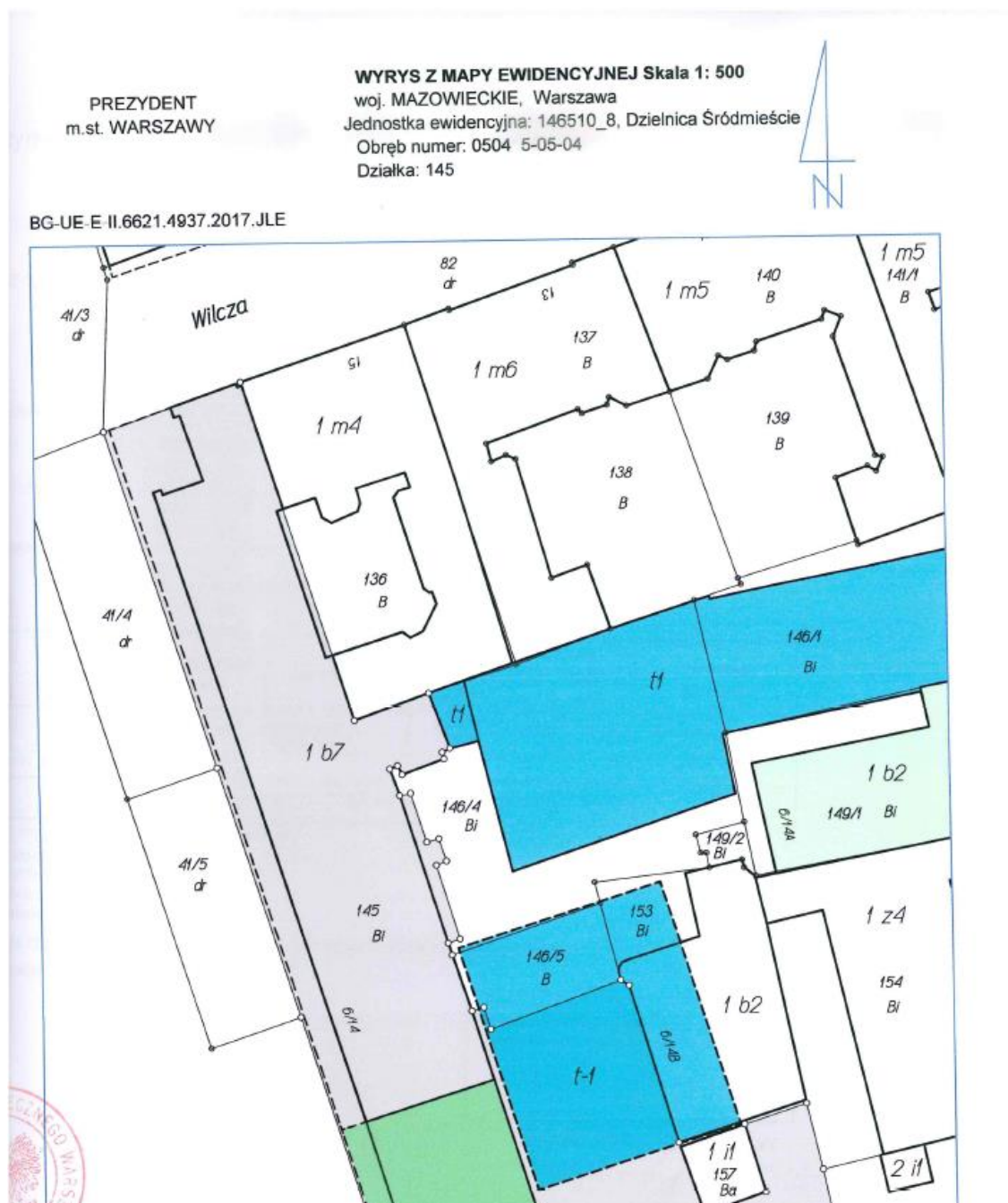
Ark. mapy	Numer działki	Bliższe określenie położenia	Opisy użytków	Ozn. uz. i kont. klasyf.	Powierzchnia		Nr księgi wieczystej
					użytków w ha	działki w ha	
	145	UL. KRUCZA 6/14	inne tereny zabudowane	Bi	0.3138	0.3138	WA4M/00162879/0
Id dz: 146510_8.0504.145							
R a z e m :					0.3138	0.3138	

Słownie: trzy tysiące sto trzydzieści osiem m. kw.

Urząd Miasta Stołecznego Warszawy
Biuro Geodezji i Katastru
02-567 Warszawa, ul. Sandomierska 12
według stanu na dzień: 06.11.2017

Załączniki

2. Kopia mapy ewidencyjnej.



Analiza obszarów ryzyka

I. OBSZARY RYZYKA ZWIĄZANE Z NIERUCHOMOŚCIĄ	OCENA RYZYKA – OPIS
1. Ryzyko rynku (rodzaj nieruchomości)	<p>Wyceniana nieruchomość zabudowana budynkiem z lat 50-tych XX w. o charakterze biurowym, stanowi produkt inwestycyjny, który nie jest bezpośrednią konkurencją dla dużych, nowoczesnych obiektów biurowych, ani też dla zabytkowych kamienic o charakterze biurowym oferujących wyjątkowy charakter miejsca, bezkonkurencyjną lokalizację, wpływającą na wizerunek i rozpoznawalność marki/ firmy najemcy.</p> <p>W porównaniu z wyżej wymienionymi rodzajami budynków, budynek przedmiotowy, słabo dostosowany do wymogów najemców instytucjonalnych, jak również nie oferujący wyjątkowego charakteru i jakości, co oferują zabytkowe kamienice biurowe.</p> <p>Wraz z narastającą konkurencją wynikającą ze zwiększającej się podaży powierzchni biurowej o lepszej jakości, atrakcyjność przedmiotowego budynku będzie malała.</p>
2. Cechy fizyczne nieruchomości	<p>Wynikające z wieku budynku i koniecznych nakładów inwestycyjnych na utrzymanie substancji budynku, które będą najprawdopodobniej zwiększały się wraz z upływem czasu.</p>
3. Ryzyko prawne (informacje dotyczące uregulowania stanu prawnego, dokumentacji, pozwoleń na budowę, użytkowanie itp.)	<p>Należy podkreślić, że na dany moment toczą się postępowania, których rozstrzygnięcie sądowe nie jest znane. Natomiast ewentualne ustanowienie służebności drogi koniecznej w nieznacznym stopniu ograniczy możliwość użytkowania nieruchomości.</p> <p>Na podstawie dostępnej dokumentacji należy wskazać, że toczące się postępowania administracyjne prowadzone przez Ministra Infrastruktury i Budownictwa nie wpływają na ryzyko utraty wartości nieruchomości, a raczej na hipotetyczną utratę tytułu prawnego.</p> <p>Ewentualne wady tytułu prawnego dotyczące przedmiotowej nieruchomości nie zostały uwzględnione w niniejszym operacie. O ile w przyszłości stan ten ulegnie zmianie należy dokonać weryfikacji/aktualizacji przedmiotowego operatu szacunkowego.</p> <p>Stan prawny nieruchomości wpływa zazwyczaj na możliwość jej zbycia w określonym czasie lub/i na kwestie rozliczenia płatności ceny (np. odroczenie płatności części ceny przez kupującego na poczet ewentualnych przyszłych roszczeń, uregulowania kwestii prawnych przez sprzedającego itp.). Wartość jest natomiast</p>

	<p>kategorią ekonomiczną wywodzącą się z potencjału nieruchomości do generowania dochodu dla właściciela.</p> <p>Kwestia usytuowania garażu podziemnego na wycenianej oraz sąsiednich działkach oznacza, że aktualny właściciel pozostaje współwłaścicielem garażu podziemnego w części (fizycznej) znajdującej się w granicach działki nr 145 (na której ma ustanowione współużytkowanie wieczyste gruntu) i samoistnym współposiadaczem garażu podziemnego w częściach (fizycznych) usytuowanych na terenie sąsiadujących z działką nr 145 działek o nr 146/4, 146/5 oraz 153. Wartość garażu nie została uwzględniona przy szacowaniu wartości rynkowej nieruchomości więc nie ma na nią wpływu.</p> <p>Wyceniany obiekt nie znajduje się w rejestrze zabytków, objęty jest gminną ewidencją zabytków.</p>
4. Ryzyko związane z przeznaczeniem nieruchomości w miejscowym planie zagospodarowania przestrzennego	<p>Przedmiotowa nieruchomość jest położona na obszarze, który nie jest objęty zapisami miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego.</p> <p>Podkreślenia wymaga fakt, że w przypadku zwartej zabudowy zarówno wycenianej nieruchomości, jak i bezpośredniego sąsiedztwa stan nieruchomości związany z ewentualną zmianą charakteru i przeznaczeniem nieruchomości, nie stanowi istotnego wpływu na wartość rynkową (plan zagospodarowania uwzględnia istniejący sposób zagospodarowania terenu).</p>
5. Ryzyko techniczne (związane ze stanem zaawansowania inwestycji, dostępnością mediów, stopniem zużycia)	Stan techniczny obiektu, dostępność do mediów, stan gospodarki remontowej, wykonywane przeglądy - dobry. Ryzyko związane z wiekiem budynku i koniecznymi nakładami.
6. Ryzyko spowodowane obciążeniami publiczno-prawnymi oraz zmianami administracyjnymi	Wzrost wysokości opłaty rocznej z tytułu użytkowania wieczystego spowoduje wzrost kosztów eksploatacyjnych nieruchomości. Tym samym znaczny wzrost tego kosztu, przy stałym poziomie wysokości opłaty eksploatacyjnej, może wpłynąć bezpośrednio na konieczność pokrywania przez właściciela kosztów związanych z utrzymaniem nieruchomości.
7. Ryzyko otoczenia i sąsiedztwa nieruchomości	Sąsiedztwo zagospodarowane, ryzyko niskie.
8. Zagrożenia środowiskowe	<p>Zgodnie z danymi uzyskanymi w Urzędzie Miasta st. Warszawy - mapa rejonów problemowych i zagrożeń, wyceniana nieruchomość nie znajduje się na takim obszarze.</p> <p>(źródło: architektura.um.warszawa.pl)</p>
II. PRZEWIDYWANE ZMIANY NA DANYM RYNKU NIERUCHOMOŚCI W RELACJI DO SZACOWANEJ NIERUCHOMOŚCI	OCENA – OPIS
1. Przewidywane zmiany popytu mogące mieć wpływ na szacowaną nieruchomość (np. nowe inwestycje w miejscowości skutkujące wzrostem ilości miejsc pracy)	Popyt na powierzchnie biurowe na terenie Warszawy stabilny w perspektywie krótko/średnioterminowej.

2. Przewidywane zmiany podaży mogące mieć wpływ na szacowaną nieruchomość (np. wzrost podaży wynikający z realizacji nowych projektów w toku lub realizacji projektów planowanych)	Wraz z narastającą konkurencją wynikającą ze zwiększającej się podaży powierzchni biurowej o lepszej jakości, atrakcyjność przedmiotowego budynku będzie powoli malała.
3. Ryzyko związane ze zmianą miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego lub zmianą funkcji nieruchomości	Z uwagi na zwartą zabudowę oraz charakter miejski otoczenia, nie występuje ryzyko istotnej zmiany zarówno przeznaczenia nieruchomości, jak i sąsiedztwa, który mógłby wpłynąć na wartość nieruchomości.
4. Trend zmiany cen na rynku na dzień wyceny i prognozowany	<p>W analizowanym segmencie rynku ceny transakcyjne kształtowały się na przestrzeni ostatnich lat na zróżnicowanym poziomie, który wynikał z różnorodnych, indywidualnych atrybutów obiektów biurowych. Z tego względu możliwość wskazania tendencji zmian cen jest relatywnie trudna.</p> <p>Od około 2 lat mamy do czynienia z dobrą/bardzo dobrą koniunkturą na rynku nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych i w związku z tym z wysokimi poziomami cen. W przypadku zmiany koniunktury bardziej prawdopodobny zatem jest spadek niż wzrost wartości.</p>
5. Przewidywany okres ekspozycji na rynku	Zgodnie z danymi rynkowymi - okres ekspozycji starszych budynków biurowych - na rynku sprzedaży - wynosi do 12 -18 miesięcy.
6. Przewidywany kierunek zmian na rynku nieruchomości (cykle koniunkturalne – krótko i długoterminowe)	<p>Od około 2 lat mamy do czynienia z dobrą/bardzo dobrą koniunkturą na rynku nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych i w związku z tym z wysokimi poziomami cen. W przypadku zmiany koniunktury bardziej prawdopodobny zatem jest spadek niż wzrost wartości.</p> <p>Aktualna sytuacja wskazuje na krótko/średniookresową stabilizację.</p>
7. Przewidywane/prawdopodobne zmiany lokalnych trendów ekonomicznych (np. prognoza wskazująca na wzrost populacji)	Dane rynkowe w zakresie migracji społeczeństwa do Warszawy oraz przewidywania dotyczące rozwoju, w tym sytuacji na rynku inwestycyjnym i rynku pracy, pozwalają korzystnie oceniać perspektywy dla stolicy.
III. RYZYKO ZWIĄZANE Z OCENĄ DANEJ NIERUCHOMOŚCI PRZEZ INWESTORÓW (POTENCJALNYCH KLIENTÓW)	OCENA – OPIS
1. Ogólna atrakcyjność nieruchomości (atuty)	<p>Istotnym atutem wycenianej nieruchomości jest lokalizacja, ekspozycja na rynku i dostępność do komunikacji miejskiej.</p> <p>Nieruchomość posiada 21 miejsc parkingowych nadziemnych oraz 14 oznaczonych miejsc w parkingu podziemnym.</p> <p>Funkcjonalność układu gabinetowego pomieszczeń w budynku, wpływa na wynajem przynajmniej kilku najemcom na jednej</p>

	<p>kondygnacji. Takie rozwiązanie niweluje konieczność wynajmu dużych „modułów” powierzchni jednemu najemcy, a dywersyfikacja wśród potencjalnych najemców, wpływa korzystnie na niższą rotację.</p> <p>Powyższe aspekty pozytywnie wpływają na potencjał inwestycyjny nieruchomości.</p> <p>Z drugiej strony wiek budynku powoduje, że mało prawdopodobne jest zainteresowanie nim ze strony nabywców instytucjonalnych, gotowych płacić wyższe ceny/oczekujących niższych stóp zwrotu z dobrych aktywów.</p>
2. Niekorzystne cechy nieruchomości	Relatywnie duży udział powierzchni wspólnej (tj. korytarze, klatki schodowe) wymuszają stosowną alokację kosztów utrzymania tych części budynku przez właściciela na najemców.
3. Obciążenia na nieruchomości	<p>W trakcie trwania proces sądowy w zakresie ustanowienia służebności drogi koniecznej.</p> <p>Dokonana przez autorów ocena stopnia wpływu obciążeń nieruchomości z tego tytułu na ryzyko obniżenia wartości rynkowej nieruchomości została oszacowana na znikomym poziomie istotności.</p>
4. Przewidywany wzrost kosztów obsługi nieruchomości	Z uwagi na wiek budynku realny wzrost kosztów utrzymania/remontów
5. Ryzyko zmian lokalnych preferencji	Zmiany na rynku pracy, malejące bezrobocie oraz wzrastające oczekiwania tak pracowników/najemców w zakresie jakości powierzchni biurowej powodują, że starsze budynki biurowe są coraz mniej atrakcyjne dla potencjalnych najemców. Stąd konieczność znacznych nakładów inwestycyjnych na podniesienie jakości powierzchni, przebudowa takich budynków lub w skrajnym przypadku konieczność wyburzenia budynku i realizacja nowej zabudowy
6. Ryzyko wynikające z przewidywanego sąsiedztwa	Sąsiedztwo zagospodarowane w całości. Ewentualna przyszła zabudowa w tej strefie miasta (z uwagi na ceny gruntów) możliwa jedynie wysokiej jakości, w konsekwencji sąsiedztwo może tylko ulec poprawie.
8. Kierunki rozwoju terenów przyległych (nieuciążliwe/uciążliwe/inne-jakie)	Podkreślenia wymaga fakt, korzystnego wpływu sposobu realizacji nowych inwestycji, rewitalizacji budynków sąsiadujących z wycenianą nieruchomością. Charakter zmian otoczenia, w tym również planowanych do realizacji (w długim terminie) wpływa pozytywnie na spójny charakter zabudowań przestrzeni miejskiej.
IV. OGÓLNA OPINIA NA TEMAT KIERUNKU WPLYWU POWYŻSZYCH RYZYK NA POZIOM WARTOŚCI WYCENIANEJ NIERUCHOMOŚCI W PRZYSZŁOŚCI	Uwzględniając opisane powyżej aspekty oraz ich sposób oddziaływania należy wskazać, że wyceniana nieruchomość stanowi rodzaj aktywa, który posiada umiarkowany potencjał inwestycyjny. Z jednej strony obserwujemy poprawiające się zagospodarowanie/rewitalizowanie starszych budynków na

terenie śródmieścia Warszawy, wprowadzanie bardziej atrakcyjnych funkcji (wysokiej jakości zabudowy mieszkaniowej i biurowej). Z drugiej strony jakość obecnego budynku z uwagi na jego wiek i stan techniczny/standard wykończenia powoduje, że będzie on coraz bardziej odstawał o budynków współczesnych realizowanych w lokalizacjach centralnych. Brak potencjału historycznego, umożliwiającego wykreowanie butikowego i prestiżowego budynku biurowego. Nie stwierdzamy zatem znaczących przesłanek wskazujących na ryzyko znaczącego spadku lub wzrostu wartości nieruchomości w przyszłości (perspektywa krótko/średnioterminowa)

Urszula Sobczyk



Arkadiusz Bielecki



14 lutego 2018, Warszawa
/Miejscowość, data/

/Podpis i pieczęć rzeczoznawcy majątkowego/

Just Properties Sp. z o.o. powstała z myślą o Klientach, którzy poszukują usług doradczych o najlepszych standardach rynkowych przy zachowaniu elastyczności i indywidualnym podejściu do Klienta.

Spółka została założona przez Urszulę Sobczyk i Arkadiusza Bieleckiego, którzy przez ostatnie 10 lat współtworzyli i zarządzali kilkunastoosobowym Działem Wycen w DTZ Polska (obecnie Cushman & Wakefield). Oboje posiadają bardzo bogate doświadczenie w zakresie wycen dużych nieruchomości komercyjnych, jak i mniejszych nieruchomości wykorzystywanych przez właścicieli na własne potrzeby.

Oferta Just Properties dotyczy wszystkich sektorów rynku nieruchomości na terenie całej Polski, w szczególności: budynków biurowych, centrów handlowych, magazynów i centrów logistycznych, nieruchomości przemysłowych, gruntów pod zabudowę komercyjną i mieszkaniową.

Nasi rzeczoznawcy opracowują wyceny w języku polskim lub angielskim, zgodnie ze standardami polskimi (PFSRM), jak i międzynarodowymi (RICS, IVSC, TEGOVA) i posiadają uprawnienia zawodowe rzeczoznawcy majątkowego zarówno polskie, jak i międzynarodowe (RICS). Sporządzamy wyceny dla potrzeb: finansowania lub zabezpieczenia kredytu, kupna/sprzedaży nieruchomości, księgowych/sprawozdań finansowych, aktualizacji opłat z tytułu użytkowania wieczystego, postępowań sądowych i podatkowych.

W trakcie kilku ostatnich lat naszym rzeczoznawcom zaufało między innymi następujące grono Klientów: BZWBK, CBRE GI, Ghelamco, Griffin, GTC, HSBC, Immochan, LCP, Pekao SA, Metro Properties, Orange, Unibail Rodamco, VR Wert.

Just Properties Sp. z o.o.

ul. Akacjowa 17

05-090 Raszyn

KRS: 0000592389

REGON: 363288451

NIP: 5342511901

www.justproperties.pl

urszula.sobczyk@justproperties.pl

arek.bielecki@justproperties.pl