

RAPORT BRANŻOWY

22 grudnia 2020

GALERIE HANDLOWE (PKD 68)

W skrócie

- **Sektor wielkopowierzchniowych obiektów handlowych (galerie handlowe, parki handlowe, outletry itp.) został bardzo poważnie dotknięty negatywnymi skutkami epidemii COVID-19.** W marcu i kwietniu oraz w listopadzie działalność tych obiektów została decyzjami administracyjnymi bardzo poważnie ograniczona, co poskutkowało skokowymi spadkami odwiedzalności (tzw. footfall) i przychodów najemców lokali.
- **Według danych Polskiej Rady Centrów Handlowych (PRCH), w okresach pełnego otwarcia galerii (maj-październik) odwiedzalność wzrosła, choć pozostała o 10-50% niższa niż przed epidemią.** Wpływ na to miały obawy przed zakażeniem koronawirusem oraz dłuższe okresy zamknięcia tradycyjnych „magnesów” przyciągających klientów do galerii - restauracji, kin, klubów fitness.
- **Zapisy tzw. Tarczy 2.0 zwolniły najemców z opłat czynszowych za okres zamknięcia galerii, nie rekompensując ubytku tych przychodów właścicielom obiektów handlowych.** Właściciele galerii (tak jak deweloperzy z innych segmentów rynku nieruchomości) zostali też wykluczeni z pomocy finansowej dla dużych firm w ramach tzw. Tarczy 4.0.
- Według PRCH po uwzględnieniu wpływu jesiennego lockdownu, przychody właścicieli galerii zmniejszyły się w 2020 r. o 3,8-4,3 mld zł, co stanowi spadek o ok. 30-35% wobec 2019 r.
- **W bazowym scenariuszu zakładamy, że dzięki stopniowemu wygasaniu epidemii w wyniku masowych szczepień, w trakcie 2021 r. ruch w galeriach handlowych będzie się sukcesywnie poprawiał.** Ostatecznie w skali całego 2021 r. poziom odwiedzalności będzie wyższy niż w 2020 r., niemniej do końca III kw. 2021 r. pozostanie ona poniżej poziomów sprzed epidemii.
- W naszej ocenie zaprezentowany scenariusz rozwoju sytuacji w sektorze galerii handlowych oznacza **utrzymanie się trudnej sytuacji tych obiektów, ale nie oznacza jej pogorszenia w stosunku do 2020 r. i nie grozi licznymi bankructwami właścicieli wielkopowierzchniowych obiektów handlowych.**
- Przewidujemy, że w 2021 r., podobnie jak w roku poprzednim, sytuacja obiektów handlowych nie będzie jednorodna. **Nadal w lepszej sytuacji pozostawać będą mniejsze obiekty, wypełniające przede wszystkim funkcje handlowe.** Jednak pod koniec 2021 r., w sytuacji kiedy, jak zakładamy, epidemia zostanie w dużym stopniu opanowana, możliwe jest szybszy wzrost odwiedzalności i przychodów najemców w dużych nowoczesnych galeriach handlowych, ukierunkowanych również na usługi gastronomiczne i rozrywkowe.
- **Najważniejszym czynnikiem ryzyka dla sektora galerii handlowych jest niekorzystny rozwój epidemii koronawirusa, w tym w szczególności znacznie niższa od oczekiwań skuteczność szczepień.**

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Marcin Peterlik
Ekonomista
+48 515 011 621
marcin.peterlik@bosbank.pl

SYTUACJA BIEŻĄCA

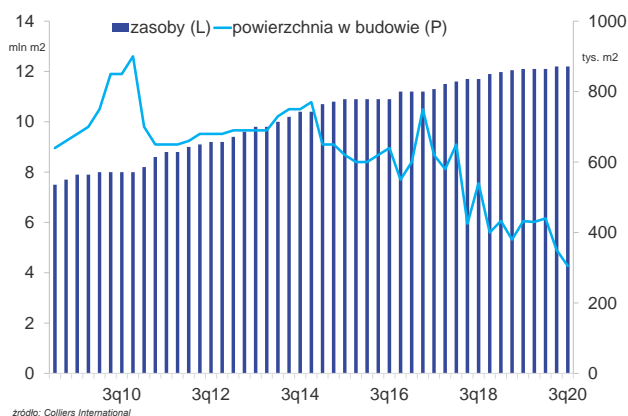
- Raport odnosi się do sektora nowoczesnych powierzchni handlowych, do których zalicza się przede wszystkim galerie handlowe, parki handlowe oraz inne obiekty handlowe o powierzchni co najmniej 2 tys. m². Do sektora zaliczają się także obiekty typu *mixed-use*, łączące funkcje handlowo-usługowe z funkcjami mieszkaniowymi, hotelowymi i biurowymi, których popularność w ostatnim czasie się zwiększa.

- W Polsce działa obecnie ponad 530 centrów handlowych o łącznej powierzchni 12,2 mln m². W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2020 r. oddano do użytku 150 tys. m² powierzchni, z czego 25 tys. m² w III kw.** Według szacunków firmy Colliers, w IV kw. przekazanych zostanie jeszcze 100 tys. m² powierzchni, a zatem 2020 r. zamknie się jej przyrostem na poziomie 250 tys. m². To o 10% mniej niż w roku poprzednim. Systematyczny spadek wielkości oddawanej powierzchni jest zjawiskiem widocznym od 2016 r. i wiąże się z rosnącym nasyceniem rynku krajowego nowoczesną powierzchnią handlową. Zakończone w III kw. i kończone aktualnie inwestycje to budowy i rozbudowy niewielkich centrów i parków handlowych o profilu zakupów codziennych, które są obecnie najszybciej rozwijającym się segmentem rynku.

- Aktywność deweloperska na rynku powierzchni handlowych w ostatnich latach także jest coraz mniejsza** – na koniec III kw. 2020 r. w budowie pozostawało 305 tys. m² powierzchni, z czego, jak zostało wspomniane powyżej, ok. 100 tys. m² powinno zostać wprowadzone na rynek do końca 2020 r.

- Według danych Colliers, na koniec III kw. 2020 r. udział niewynajętej powierzchni w centrach handlowych wynosił 4,8% i był wyższy o 1,2 pkt. proc. niż rok wcześniej.** Wzrost udziału powierzchni niewynajętej spowodowany był z jednej strony czynnikami strukturalnymi w postaci zamykania lub zmniejszania sklepów sieci Tesco, a z drugiej jest już odzwierciedleniem problemów galerii handlowych związanych z epidemią koronawirusa.

Powierzchnia handlowa w centrach handlowych



Pustostany w centrach handlowych



- **Największym rynkiem handlowym w Polsce jest Warszawa, gdzie na koniec 2019 r. działały 52 centra handlowe o łącznej powierzchni 1,7 mln m².** Na drugim miejscu plasuje się aglomeracja katowicka – 48 centrów handlowych o powierzchni 1,2 mln m². Z kolei największe nasycenie powierzchnia handlową w przeliczeniu na 1000 mieszkańców ma miejsce w mniejszych miastach – Bielsko-Biała, Rzeszów, Lublin. Bardzo zróżnicowany regionalnie jest udział powierzchni niewynajętych – od 0,7% w Toruniu do 7,5% w Częstochowie.

Zróżnicowanie regionalne sektora powierzchni handlowych (2019)

Aglomeracja (główne miasto)	Zasoby powierzchni	Podaż nowej powierzchni w 2019 r.	Powierzchnia w budowie	Nasycenie powierzchnią	Współczynnik pustostanów
	tys. m ²	tys. m ²	tys. m ²	m ² /1000 mieszk.	%
Warszawa	1 700	91,6	32,0	653	3,3
Katowice	1 200	21,8	5,3	575	3,6
Trójmiasto	825	16,5	0	778	4,0
Poznań	721	0	0	850	5,4
Wrocław	721	5,3	0	882	4,2
Kraków	607	17,3	31,1	571	6,1
Łódź	567	12,0	6,0	591	5,6
Lublin	386	0	0	1139	3,1
Szczecin	305	0	29,1	547	1,1
Białystok	229	0	0	626	4,2
Bydgoszcz	229	0	2,0	658	4,0
Rzeszów	221	0	6,0	1137	1,6
Bielsko-Biała	197	0	0	1151	2,3
Kielce	158	3,5	0	808	2,3
Toruń	138	0	0	683	0,7
Częstochowa	134	0	0	604	7,5
Radom	128	0	17	604	1,9
Olsztyn	109	0	0	632	2,3

Źródło: Colliers International

Wpływ epidemii na sytuację najemców lokali

- **Sektor galerii handlowych został bardzo poważnie dotknięty skutkami epidemii koronawirusa.** Galerie handlowe, jako miejsca, w których spotyka się wiele osób i kontakty społeczne są intensywne zostały obłożone znacznymi administracyjnymi ograniczeniami działalności zarówno w czasie pierwszej fali epidemii koronawirusa, jak i w czasie drugiej, jesiennej fali zakażeń.
- Na wiosnę galerie handlowe (wszystkie centra handlowe o powierzchni pow. 2 tys. m²) były niemal całkowicie zamknięte przez półtora miesiąca (od połowy marca do początku maja). Jesienią zamknięcie było krótsze i trwało trzy tygodnie (7-27 listopada). W tym czasie w galeriach dopuszczona była jedynie działalność sklepów spożywczych, drogerii, aptek oraz placówek bankowych, pralni, zakładów fryzjerskich i kosmetycznych.

- **Zgodnie z ogłoszonym 17 grudnia planem rządu w okresie 28 grudnia 2020 r. – 17 stycznia 2021 r. galerie zostaną ponownie niemal całkowicie zamknięte.**

- Czasowe otwarcie galerii handlowych w okresie 28 listopada – 24 grudnia zostało obwarowane zasadami bezpieczeństwa epidemicznego, takimi jak: ograniczenie liczby klientów w sklepach (1 os. na 15 mkw.), godziny dla seniorów (10:00-12:00), obowiązkowa dezynfekcja rąk lub zakładanie rękawiczek jednorazowych przez klientów, zmniejszona liczba przymierzalni w sklepach odzieżowych.

- **Po otwarciu galerii 28 listopada, pozostawiona została im jedynie funkcja zakupowa. Zamknięte pozostały restauracje, kina oraz centra fitness i kluby dla dzieci, a więc „magnesy”, które przed pandemią przyciągały do galerii także osoby, których głównym celem nie było dokonywanie zakupów, ale często dokonywały ich przy okazji.**

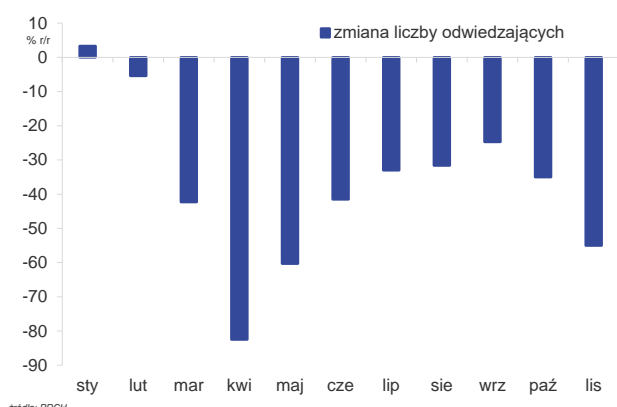
- **Dane dotyczące odwiedzalności (ang. *footfall*), czyli liczby klientów odwiedzających galerie handlowe, obrazują ogromny spadek liczby odwiedzających w okresach administracyjnego ograniczenia ich działalności.**

Według danych PRCH, w marcu *footfall* był niższy o 42% niż w marcu 2019 r., natomiast w kwietniu niższy o 82% niż w kwietniu 2019 r. Mniejsza odwiedzalność utrzymywała się również po otwarciu galerii na początku maja – w maju była ona niższa o 60%, w czerwcu niższa o 40% niż rok wcześniej, zaś w sierpniu (najlepszym miesiącu) o 10% niższa niż rok wcześniej. Pierwsze dane z okresu listopadowego zamknięcia wskazują, że odwiedzalność galerii była o 50-60% niższa niż w tym samym okresie 2019 roku.

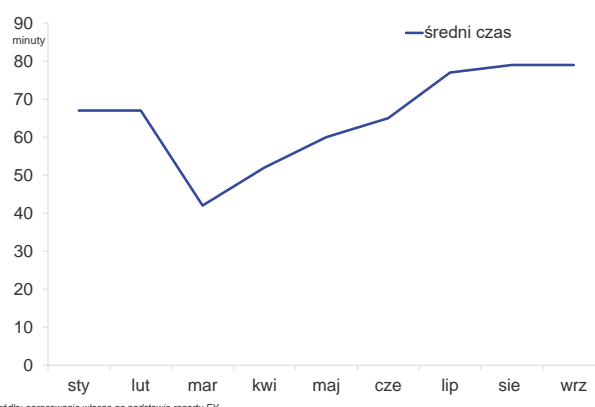
- **Tak więc ponownie trzeba zaznaczyć, że otwarcie galerii nie oznacza powrotu odwiedzalności do poziomów sprzed pandemii – w miesiącach, w których centra funkcjonowały bez ograniczeń (nie licząc obostrzeń sanitarnych) średnia odwiedzalność nawet w najlepszych miesiącach była niższa niż w 2019 r.** Zniesienie obostrzeń dot. galerii handlowych oznacza jednak wyraźny wzrost liczby klientów – było to widoczne po wiosennym lockdownie.

- Wówczas najlepsza sytuacja była w sierpniu, kiedy to pod koniec miesiąca odwiedzalność była jedynie o 10% mniejsza niż w sierpniu 2019 r. Wysoka odwiedzalność galerii handlowych w sierpniu była jednak spowodowana odłożeniem na ostatni moment zakupów związanych z powrotem dzieci do szkół (który do ostatniej chwili nie był pewny).

Zmiana liczby odwiedzających w galeriach w 2020 r.

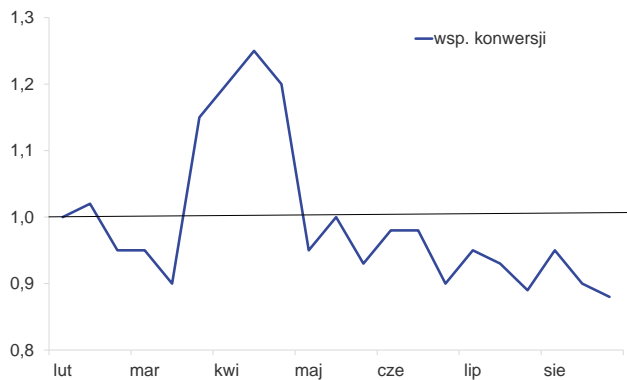


Średni czas spędzany przez klientów w galeriach w 2020 r.



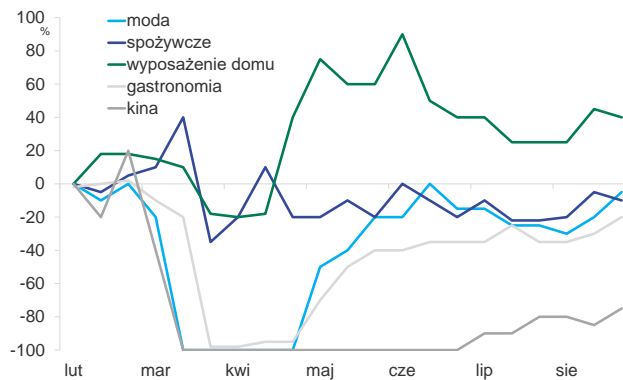
- We wrześniu średnia odwiedzalność była natomiast niższa o 25% w porównaniu z wrześniem 2019 r. **Podobna sytuacja miała miejsce także po otwarciu obiektów 28 listopada. Według danych PRCH, odwiedzalność galerii w pierwszym tygodniu od ich uruchomienia była niższa o 24% r/r, a w kolejnym tygodniu była niższa o 29% r/r.**
- Według raportu „Czy w pandemii centra są handlowe?” firmy doradczej EY, średni czas przebywania jednego klienta w galerii handlowej, który przed pandemią wynosił ok. 60-70 minut, w czasie lockdownu wyraźnie się zmniejszył, do 40-50 minut, jednak już od maja zaczął rosnąć, a w sierpniu i wrześniu powrócił do poziomu sprzed pandemii.
- Mniejsza odwiedzalność galerii handlowych w okresie epidemii wynika z kilku czynników. Pierwszym jest **strach przed zakażeniem** – część osób unika z tego powodu miejsc publicznych, w tym obiektów handlowych. Drugim jest wspomniane **zamknięcie kin, restauracji, klubów fitness**, które przed pandemią przyciągały klientów do galerii handlowych.
- Z dwóch powyższych wynika trzeci czynnik ograniczający odwiedzalność galerii – **zmiana modelu odwiedzania centrów handlowych**. Obecnie obiektów nie odwiedzają całe rodziny, ale najczęściej pojedyncze osoby nastawione na zakup konkretnych produktów. Galerie przestały być miejscem spędzania wolnego czasu, a stały się wyłącznie miejsce dokonywania niezbędnych zakupów. **Potwierdza to tzw. współczynnik konwersji, czyli wskaźnik informujący jaka część odwiedzających centra handlowe dokonuje w nich co najmniej jednego zakupu. Według raportu EY, na wzrost konwersji w trakcie lockdownu (o ok. 20-30% w porównaniu z początkiem 2020 r.) wpłynął fakt, że dynamicznie zmieniająca się sytuacja epidemiczna wywołała „efekt paniki” – z jednej strony gwałtownie spadła liczba odwiedzających centra w celach rozrywkowych, z drugiej zaś klienci, którzy już do nich przyszli, robili to w konkretnym celu zakupowym.** W związku z tym spadł poziom tzw. „pustego footfallu”, czyli odwiedzających obiekt handlowy, ale nie dokonujących zakupów.
- W Warszawie, konwersja w okresie lockdownu była na poziomie powyżej średniej ze stycznia 2020 r., a od maja do lipca charakteryzowała się tendencją spadkową, co było wywołane wygasaniem wspomnianego „efektu paniki” oraz powolnym powrotem części osób do spędzania wolnego czasu w obiektach handlowych i oswojeniem się z warunkami sanitarnymi w nich panującymi. W przypadku małych miast, konwersja w całym badanym okresie wykazywała tendencję lekko spadkową.
- W przypadku wielu działalności prowadzonych w galeriach mniejsza odwiedzalność oraz wspomniana zmiana modelu wizyt w galeriach handlowych przekładają się na wyraźny spadek obrotów, niemniej jednak **spadek obrotów w sklepach zlokalizowanych w galeriach jest w okresie epidemii nieco mniejszy niż spadek liczby odwiedzających.** Dzieje się tak, ponieważ w niektórych przypadkach (sklepy spożywcze, drogerie, wyposażenie wnętrz) jedna osoba z rodziny może dokonać bardzo podobnych zakupów jak przed epidemią dokonywała cała rodzina. Z kolei na przykład w sklepach odzieżowych czy obuwniczych rzadziej dokonuje się zakupów dla kogoś innego. Z tego samego względu znacząco spadają także obroty w punktach nastawionych na wizyty rodzinne, np. w kinach, restauracjach, lodziarniach.

Tendencje we współczynniku konwersji (jaka część odwiedzających dokonuje zakupów) – pierwsze 5 tygodni br. = 1



źródło: opracowanie własne na podstawie raportu EY

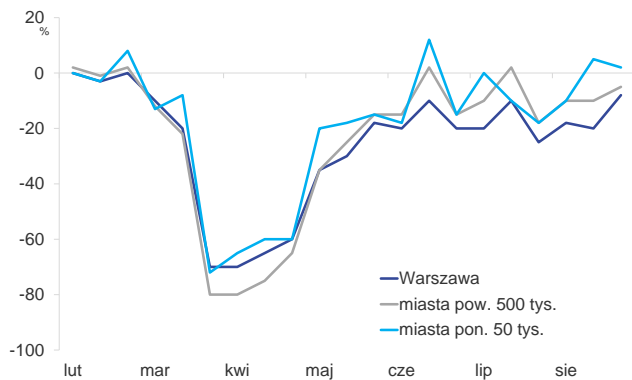
Tendencje w obrotach w galeriach w różnych obszarach działalności w stosunku do pierwszych pięciu tygodni 2020 r.



źródło: opracowanie własne na podstawie raportu EY

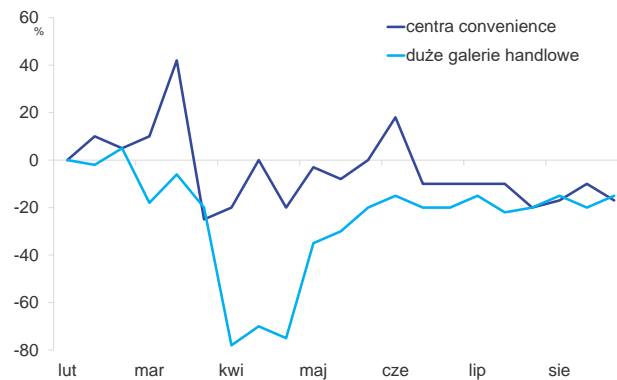
- Z danych EY wynika, że w okresie od marca do sierpnia **największy spadek przychodów dotknął operatorów kinowych oraz branżę gastronomiczną**, czyli działalności w przypadku których ryzyko zakażenia jest wyższe (i dłużej niż sklepy objęte zakazem działalności w czasie wiosennego lockdownu). **Znacząco dotknięte skutkami epidemii zostały także sklepy z segmentu modowego (odzież, obuwie, akcesoria), w mniejszym stopniu sklepy spożywcze.** Natomiast znaczne wzrosty odnotował segment wyposażenia domu, co wynika z faktu, że wiele osób w okresie pandemii (więcej wolnego czasu, ograniczenie wydatków na inne cele) zdecydowało się na przeprowadzenie remontów i modernizacji swoich mieszkań i domów (efekt zastąpienia wydatków na dobra trwałego użytku, dzięki zwolnieniu części zasobów finansowych przeznaczanych wcześniej na zakup usług).
- Negatywne skutki pandemii są zróżnicowane w zależności od lokalizacji obiektów handlowych. **W trakcie wiosennego lockdownu najbardziej dotknięte zostały obiekty w dużych miastach regionalnych, a w najmniejszym stopniu w małych miastach do 50 tys. mieszkańców.** Dodatkowo centra w małych miastach najszybciej odrabiały straty po majowym otwarciu i najszybciej zbliżały się do poziomów odwiedzalności i obrotów sprzed pandemii. **Z kolei najwolniejszy powrót do stanu sprzed epidemii notowany jest w galeriach warszawskich**, co spowodowane jest tym, że galerie w Warszawie w dużym stopniu nastawione są na usługi rozrywkowe, sportowe i gastronomiczne. W małych miastach sytuacja jest natomiast odwrotna – tamtejsze obiekty pełnią przede wszystkim funkcję handlową. **Według danych EY, w sierpniu obroty w galeriach warszawskich wynosiły średnio 85% poziomu z początku 2020 r., natomiast w miastach poniżej 50 tys. mieszkańców współczynnik ten wynosił w tym samym czasie 98%.**

Zmiana obrotów w galeriach w stosunku do pierwszych pięciu tygodni 2020 r.



źródło: opracowanie własne na podstawie raportu EY

Zmiana obrotów w galeriach w stosunku do pierwszych pięciu tygodni 2020 r.



źródło: opracowanie własne na podstawie raportu EY

- Czynnikiem różnicującym wpływ pandemii jest także wielkość i charakter obiektu handlowego. Ograniczenie działalności w największym stopniu dotknęło duże obiekty handlowe, a w najmniejszym centra typu convenience, czyli małe obiekty mające charakter centrów zakupów codziennych, gdzie praktycznie nie występują funkcje inne niż zakupowe. Dotyczy to także parków handlowych, a więc obiektów mniejszych, w których do poszczególnych sklepów możliwe jest wejście bezpośrednio z dworu, co zwiększa bezpieczeństwo i komfort psychiczny klientów. W tego typu obiektach, według ich właścicieli, ruch już w czerwcu wrócił w zasadzie do normalności. Równie dobrze kształtuje się sytuacja w centrach outletowych – liczba klientów w tych obiektach odbudowywała się po wiosennym lockdownie najszybciej. Jak zostało już wspomniane, **w najgorszej sytuacji są natomiast duże galerie, które zainwestowały w ostatnim czasie w rozbudowę segmentu gastronomicznego i rozrywkowego, których zadaniem było przyciąganie klientów do obiektów – obecnie te „magnesy” nie działają, celem wizyt w galerii są przede wszystkim zakupy, a klienci przychodzą do galerii kiedy muszą (zakupy), a nie dla przyjemności (rozrywka, gastronomia).**

Wpływ epidemii na sytuację właścicieli galerii

- Według szacunków PRCH, z powodu wiosennego lockdownu wynajmujący, czyli właściciele centrów handlowych, stracili 3,2 – 3,6 mld zł. Organizacja zaznacza, że skutki wiosennego zwolnienia najemców z opłat można szacować na 1,3 – 1,4 mld zł ubytku przychodów właścicieli galerii. Dodatkowo 1,9 – 2,2 mld zł to efekt obniżki czynszów w wyniku negocjacji z najemcami już po lockdownie (na okres maj-grudzień). **PRCH szacuje, że po uwzględnieniu wpływu jesiennego lockdownu, przychody właścicieli galerii zmniejszą się w 2020 r. o 3,8-4,3 mld zł, co stanowi 30-35% rocznych przychodów.**

- Postanowienia przyjętej na wiosnę tzw. Tarczy 2.0 przewidywały wygaśnięcie wzajemnych zobowiązań stron umowy najmu, dzierżawy lub innej podobnej umowy, przez którą dochodzi do oddania do użytkowania powierzchni handlowej w galerii o powierzchni powyżej 2 tys. mkw. (art. 15ze). **Zapis ten oznaczał więc w praktyce zwolnienie najemców z czynszów i innych opłat na rzecz właścicieli galerii w czasie ograniczenia działalności tych obiektów.** Najemca zamkniętego sklepu, który chciał skorzystać z tego zwolnienia składał

jednocześnie bezwarunkową i wiążącą ofertę woli przedłużenia obowiązywania umowy na dotychczasowych warunkach o okres obowiązywania zakazu przedłużony o sześć miesięcy. Oferta taka składana była w ciągu trzech miesięcy od dnia zniesienia zakazu. W Polsce zastosowano więc inne rozwiązanie niż np. w Czechach czy na Litwie, gdzie rząd dofinansowywał czynsze najemcom lokali, co było jednoczesnym wsparciem dla najemców, jak i właścicieli centrów handlowych.

- **W czasie listopadowego zamknięcia galerii nie pojawiły się nowe przepisy chroniące najemców (zwalnijące z czynszów), jednak w opinii prawników, a także w ocenie Ministerstwa Rozwoju (Rzeczpospolita, 08.11.2020), zapisy Tarczy 2.0 wprowadzone wiosną nie miały ograniczenia czasowego i w związku z tym mają zastosowanie także w odniesieniu do jesiennego zamknięcia galerii.**

Według takiej interpretacji przepisów, najemcy, których sklepy były zamknięte w listopadzie, nie muszą więc płacić czynszów i innych opłat za ten okres. Odmienną opinię prezentuje PRCH, która wiosenne przepisy traktuje jako nadzwyczajne i jednorazowe. Na tej płaszczyźnie spodziewać się więc należy kolejnego sporu pomiędzy najemcami a właścicielami galerii handlowych.

- **Spadek przychodów z tytułu czynszów i opłat od najemców w czasie przekłada się bardzo negatywnie na sytuację finansową właścicieli galerii i innych obiektów handlowych, nie oznacza on bowiem proporcjonalnego spadku kosztów.** Budynki galerii w praktyce pozostają otwarte dla klientów (niektóre sklepy mogły działać), co oznacza konieczność ponoszenia kosztów związanych z oświetleniem zewnętrznym i części wspólnych, kosztów ochrony, sprzątnięcia itp. W efekcie koszty dla właścicieli galerii w tym czasie nie zmniejszają się istotnie, a w niektórych obszarach nawet rosną (konieczność zapewnienia urządzeń i płynów do dezynfekcji, konieczność zapewnienia częstszego sprzątnięcia itp.). Właściciele centrów handlowych przez cały czas zobowiązani są także do ponoszenia kosztów finansowych związanych z obsługą zobowiązań kredytowych.

- **Właściciele galerii handlowych, mimo pozbawienia ich przychodów z tytułu czynszów, zostali wykluczeni z mechanizmów wsparcia ustanowionych w ramach tzw. Tarczy 4.0 skierowanej do dużych firm.** Jako powód tego wykluczenia podano fakt, że pandemia nie wpłynęła na wartość obiektów (galerii, biurów itp.) znajdujących się w posiadaniu ich właścicieli. Przeciwno takiemu podejściu – wskazując na spadek przychodów analogiczny jak w innych działalnościach objętych tarczą 4.0 – protestowały wiosną organizacje zrzeszające deweloperów działających na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych, jednak protesty te pozostały bezskuteczne. Właściciele galerii nie zostali również objęci pomocą skierowaną do konkretnych (wylistowanych wg kodów PKD) działalności, w ramach przyjętej jesienią tzw. Tarczy 6.0.

- **Dodatkowym problemem właścicieli galerii handlowych są wspomniane powyżej renegotiacje czynszów z podmiotami wynajmującymi lokale w galeriach.** Część najemców, szczególnie duże podmioty (Empik, CCC, Martes Sport, Sphinx, Ochnik, LPP) po wiosennym otwarciu galerii zażądało od ich właścicieli obniżenia czynszów, a niektórzy w ramach wywierania nacisku na galerie handlowe nie otworzyli części swoich sklepów po otwarciu galerii 4 maja. **Jako powód swoich żądań najemcy podają mniejszy ruch w galeriach oraz**

mniejsze wydatki klientów, a także gorsze warunki prowadzenia działalności – ograniczenie liczby klientów, dezynfekcja i inne obostrzenia sanitarne, co przy stawkach czynszów sprzed epidemii skutkuje znaczącym pogorszeniem opłacalności prowadzenia działalności handlowej w galeriach. W trakcie wiosennych negocjacji prowadzonych pomiędzy Polską Radą Centrów Handlowych a przedstawicielami najemców nie udało się wypracować systemowego sposobu uzgodnienia nowych warunków umów i kwestie te zostały pozostawione do indywidualnych uzgodnień pomiędzy zainteresowanymi stronami. W wielu przypadkach doszło do obniżenia czynszów oraz odłożenia w czasie innych opłat eksploatacyjnych.

PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA I SUKCESU

Perspektywy – scenariusz bazowy

- **Kluczowym czynnikiem decydującym o perspektywach sektora galerii handlowych jest dalszy przebieg epidemii koronawirusa, który determinował będzie w wielu dziedzinach możliwość powrotu do „normalnego życia”. W scenariuszu bazowym zakładamy, że dzięki skutecznemu wdrożeniu na szeroką skalę szczepień ochronnych w I. 2021–22 epidemia koronawirusa na świecie, także w Polsce, będzie stopniowo wygasła.** Zakładamy, że szczepienia przeciw zakażeniu koronawirusem ruszą w Polsce, zgodnie z zapowiedziami rządowymi, w ostatnich dniach grudnia (dla tzw. grupy zerowej, do której zaliczają się m.in. pracownicy służby zdrowia), a dla pozostałych grup (wg harmonogramu przewidzianego w Narodowym Programie Szczepień) w styczniu 2021 r. Biorąc pod uwagę konieczność przyjęcia drugiej dawki po 3 tygodniach od pierwszego szczepienia, można przyjąć, że pierwsze zaszczepione osoby uzyskają odporność w drugiej połowie stycznia 2021 r.
- Zakładamy, że nabieranie odporności przez społeczeństwo, a zatem także wygasanie epidemii, będzie procesem stopniowym. Wynikać to będzie z konieczności zaszczepienia bardzo licznej grupy osób, co będzie wymagało będzie czasu. **Zakładamy, że do połowy 2021 r. zaszczepione zostanie ok. 30% populacji, co już wyraźnie zmniejszy ryzyko rozprzestrzeniania się epidemii. Jednak pełne opanowanie sytuacji epidemicznej dzięki osiągnięciu zbiorowej odporności zajmie więcej czasu – zakładamy, że nastąpi to najwcześniej na przełomie 2021/2022, a około wiosny 2022 r. sytuacja zdrowotna powinna powrócić do warunków sprzed pandemii. Wtedy też spodziewamy się pełnego powrotu aktywności społecznej i gospodarczej w skali znanej sprzed pandemii, w tym aktywności w sektorze handlowym.**
- W trakcie 2021 r., wraz z zaszczepianiem coraz większej części społeczeństwa, sytuacja epidemiczna powinna się systematycznie poprawiać. **Dlatego w scenariuszu bazowym przyjmujemy, że w 2021 r. nie będą już wprowadzane na dużą skalę ograniczenia działalności gospodarczej, a w odniesieniu do sektora galerii handlowych – zakładamy, że po zakończeniu 17 stycznia trzytygodniowych obostrzeń, ich działalność w obszarze handlu nie będzie już administracyjnie ograniczana.** Obiekty handlowe będą natomiast nadal funkcjonować (co najmniej w I poł. 2021 r.) w reżimie sanitarnym obejmującym ograniczenia liczby klientów w poszczególnych sklepach i w całych galeriach,

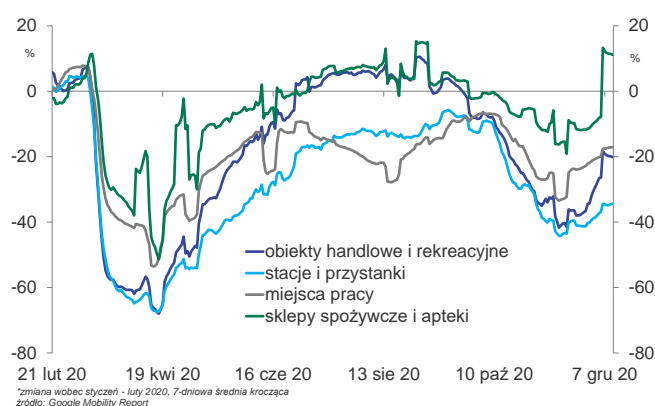
obowiązek noszenia maseczek oraz dezynfekcji rąk przez klientów. **Przyjmujemy również, że w pierwszych miesiącach, niewykluczone, że przez większość I kw. 2021 r. będzie utrzymany zakaz działalności kin, restauracji, klubów fitness, klubików dziecięcych – w tym tych zlokalizowanych w galeriach handlowych.**

- **W bazowym scenariuszu zakładamy, że ruch w galeriach handlowych, mierzony poziomem odwiedzalności będzie się sukcesywnie poprawiał w 2021 r. i ostatecznie w skali całego roku sytuacja będzie lepsza niż w 2020 r.** Analiza danych na temat mobilności (dane zbierane przez Google) wskazuje, że mobilność Polaków, w tym mobilność w obiektach handlowych, w okresie wakacyjnym powróciła do normalnego, wysokiego poziomu. **Zakładamy więc, że oczekiwany spadek ryzyka zakażenia w 2021 r. dzięki szczepieniom skutkować będzie powrotem mobilności (również w obiektach handlowych) do wysokiego poziomu.**

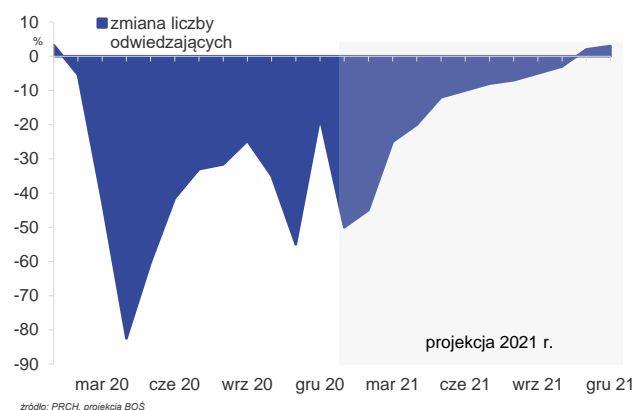
- Według naszej bazowej projekcji opracowanej przy powyższych założeniach i w warunkach dużej niepewności, odwiedzalność galerii handlowych przez pierwsze trzy kwartały 2021 r. pozostawać będzie mniejsza niż przed pandemią – w I kw. 2021 r. odwiedzalność będzie o ok. 35-40% niższa niż w tym samym okresie 2019 r., w II kw 2021 r. będzie niższa o ok. 10-20%, a w III kw 2021 r. niższa o ok. 2-8% niż w III kw. 2019 r.

- **Według naszej bazowej ścieżki, powrót odwiedzalności do poziomów sprzed pandemii, a nawet nieznaczne ich przekroczenie, możliwe będzie w IV kw. 2021 r., kiedy sytuacja epidemiczna powinna być w dużym stopniu opanowana.** Ostatnie miesiące 2021 r. będą w naszej ocenie okresem zwiększonego ruchu w centrach handlowych, czemu sprzyjać będą tradycyjne okresy wzmożonego handlu (Halloween, Black Friday, Mikołajki, Boże Narodzenie) w połączeniu z nadrabianiem zaległości zakupowych z poprzednich miesięcy. W efekcie w listopadzie i grudniu 2021 r. zakładamy odwiedzalność w okolicach tej notowanej pod koniec 2019 r.

Zmiana mobilności (w stosunku do okresu sprzed pandemii)



Zmiany odwiedzalności galerii handlowych w I. 2020-21 w odniesieniu do analogicznych miesięcy 2019 r.



- **Przewidujemy, że w 2021 r., podobnie jak w roku poprzednim, sytuacja obiektów handlowych nie będzie jednorodna.** Szczególnie w I połowie roku, w lepszej sytuacji nadal pozostawać będą mniejsze obiekty, wypełniające przede wszystkim funkcje handlowe. W tym czasie działalność restauracji, kin czy klubów fitness może być jeszcze czasowo ograniczana, co negatywnie

wpływało będzie na odwiedzalność dużych obiektów. W II połowie roku czynnikiem ograniczającym popyt w kinach czy lokalach gastronomicznych działających w galeriach pozostawać będzie najprawdopodobniej już tylko nastawienie poszczególnych osób do ryzyka ewentualnego zakażenia. **W związku z tym w II połowie 2021 r. możliwa jest szybsza odbudowa odwiedzalności oraz przychodów najemców także w dużych, nowoczesnych galeriach, ze znaczącym udziałem usług gastronomicznych i rozrywkowych.**

- **Prezentowany scenariusz rozwoju sytuacji w sektorze galerii handlowych wpisuje się w nasz bazowy scenariusz makroekonomiczny, zgodnie z którym w 2021 r. wzrost PKB w Polsce wyniesie 4,2% (po spadku o 3,5% w 2020 r.).** Biorąc pod uwagę mniejszą skalę ograniczenia aktywności jesiennej wobec wiosennej zakładamy, że ponownie uda się, dzięki programom wsparcia polityki gospodarczej ograniczyć skalę likwidacji miejsc pracy. Z drugiej strony, dłuższy okres braku aktywności będzie ograniczał potencjał do wzrostu zatrudnienia pomimo stabilizowania się sytuacji gospodarczej w 2021 r. Nawet w relatywnie optymistycznym scenariuszu dotyczącym zatrudnienia i bezrobocia, okresowe solidne spadki wynagrodzeń oraz ograniczona presja płacowa w 2021 r. przełożą się na utrzymanie niższej dynamiki dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, co będzie hamowało wzrost konsumpcji prywatnej. Czynnikiem ten będzie istotny dla sektora galerii handlowych, gdyż poziom dochodów warunkujący siłę nabywczą ludności ma istotne znaczenie w kontekście możliwości zakupowych, w tym realizowanych w galeriach handlowych. Jednak, w naszej ocenie niższa dynamika dochodów nie zakłóci istotnie pozytywnych efektów wynikających z oczekiwanego wzrostu odwiedzalności centrów handlowych.

- **W naszej ocenie zaprezentowany scenariusz rozwoju sytuacji w sektorze galerii handlowych oznacza utrzymanie się trudnej sytuacji tych obiektów, ale nie oznacza jej pogorszenia w stosunku do 2020 r. i groźby licznych bankructw właścicieli tych obiektów.** W 2021 r. właściciele galerii nie powinni być już narażeni na okresy, w których nie będą uzyskiwać przychodów z tytułu czynszów. Presja ze strony najemców na dalsze obniżki czynszów (do poziomów niższych niż w 2020 r.) powinna wyraźnie osłabnąć, a ich sytuacja nie powinna się pogarszać. Nie można oczywiście wykluczyć, że niektórzy najemcy odczuwać będą w 2021 r. opóźnione efekty spadku obrotów w 2020 r., co może się w tych przypadkach przekładać na rezygnację z działalności w galeriach handlowych.

- **W obliczu utrzymującego się do końca III kw. mniejszego ruchu w galeriach niż przed pandemią (2019 r.) trudno będzie jednak właścicielom uzyskać przywrócenie obniżonych stawek czynszowych do wcześniejszych poziomów.** Oczekiwać jednak należy, że tematyka ta stawać się będzie przedmiotem licznych sporów i negocjacji pomiędzy najemcami a właścicielami galerii, gdyż z nieoficjalnych informacji wynika, że w większości przypadków, w których czynsze zostały obniżone, obniżki te zostały wynegocjowane jedynie do końca 2020 r.

- **Niezależnie od wyników negocjacji odnośnie do poziomów stawek czynszowych w 2021 r., galerie handlowe borykały się będą z problemami finansowymi narosłymi w 2020 r.** Okresy beczynszowe, obniżenie stawek czynszowych oraz odroczenie płatności czynszów i innych opłat najemcom musiało negatywnie wpłynąć na sytuację płynnościową wielu obiektów.

Niektórzy właściciele obiektów handlowych uzyskali możliwość odroczenia lub rozłożenia w czasie zobowiązań finansowych (spłat kredytów bankowych), jednak płatności te będą musiały najpewniej zostać zrealizowane w 2021 r. **Okazać się zatem może, że mimo poprawy aktywności (wzrost odwiedzalności, wzrost obrotów w galeriach), sytuacja finansowa ich właścicieli nie będzie się w 2021 r. w wielu wypadkach poprawiać.**

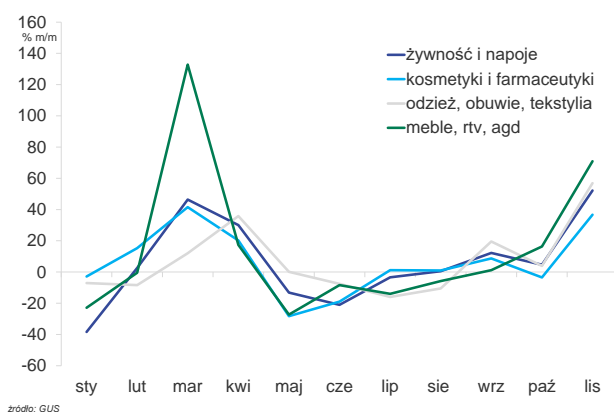
- **W scenariuszu bazowym zakładamy, że w długiej perspektywie (rok 2022 i później) epidemia zostanie w pełni opanowana i sytuacja w sektorze galerii handlowych powróci do znanej wcześniej normy.** Nawyki konsumentów stopniowo wracać będą do stanu sprzed epidemii i galerie handlowe ponownie staną się najatrakcyjniejszym miejscem dokonywania zakupów. Powróci także ich wcześniejsza rola jako miejsc spędzania wolnego czasu (gastronomia, rozrywka), choć nie można wykluczyć, że część osób, nauczona doświadczeniami z okresu pandemii, częściej wybierać będzie inne sposoby spędzenia wolnego czasu.
- **W naszej ocenie, w perspektywie najbliższych kilku lat spodziewać należy się ograniczenia inwestycji w sektorze wielkopowierzchniowych obiektów handlowych.** Tak jak w ostatnim czasie, inwestycje w sektorze obiektów handlowych realizowane będą przede wszystkim w niedużych obiektach (do 5 tys. m²), mających charakter centrów zakupów codziennych. Ponadto nakłady inwestycyjne kierowane będą przeważnie na rewitalizację, przebudowy i rozbudowy istniejących, a nie na budowę nowych obiektów. Inwestorzy wstrzymać się będą z inwestycjami przede wszystkim z uwagi na specyficzne ryzyka związane z handlem wielkopowierzchniowym w tym np. dotyczące odbudowy popytu na usługi gastronomiczne czy rozrywkowe. W dłuższej perspektywie, spodziewać należy się także, że inwestorzy, świadomi nowych ryzyk, z większą rozwagą selekcjonować będą projekty inwestycyjne w obszarze handlu wielkopowierzchniowego.

Czynniki ryzyka

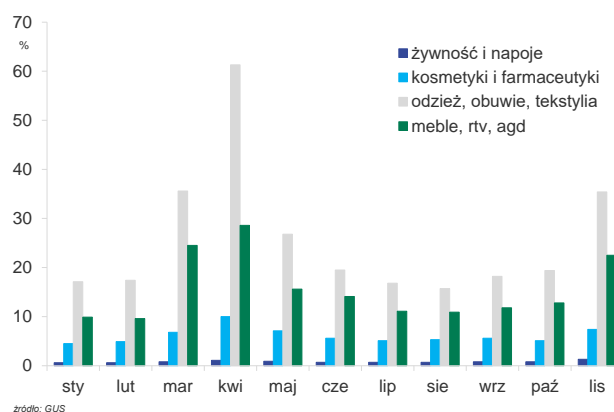
- **Najważniejszym czynnikiem ryzyka dla sektora galerii handlowych jest niekorzystny rozwój epidemii koronawirusa, w tym w szczególności znacznie niższa od oczekiwań skuteczność szczepień. Znaczenie tego czynnika rośnie w kontekście najnowszych informacji o wysoce zaraźliwych mutacjach koronawirusa wykrytych w Wielkiej Brytanii czy w RPA. W najbliższych dniach planowane są badania dot. ewentualnej odporności tych mutacji na dostępne szczepionki.** Ryzyko niższej skuteczności szczepień może wynikać z kilku innych czynników: niższej niż przewidywana skuteczności samej szczepionki, niskiej skłonności do szczepień i niskiej liczby zaszczepionych osób oraz problemów organizacyjnych w procesie szczepień (np. opóźnienia w dostawach szczepionek przez producentów).
- Niższa skuteczność szczepień i związany z tym brak oczekiwanej odporności społecznej mogłoby, w przypadku kolejnego narastania liczby zakażeń, powodować konieczność ponownego wprowadzenia przepisów ograniczających kontakty społeczne, w tym ograniczenie działalności w sektorze handlu i usług z negatywnymi tego konsekwencjami (spadek odwiedzalności, obniżki czynszów, spadek przychodów właścicieli obiektów).

- **Należy zwrócić uwagę, że bez związku ze skutecznością szczepień, wciąż istnieje ryzyko wprowadzenie ponownych ograniczeń w działalności galerii handlowych po 17 stycznia, a więc po zakończeniu kwarantanny narodowej. Ryzyko to dotyczy przede wszystkim I kwartału 2021 r.** Ryzyko takie związane jest z możliwym nadejściem trzeciej fali zakażeń, która z kolei mogłaby wystąpić w efekcie nasilenia kontaktów społecznych w okresie świąteczno-noworocznym.
- **Strukturalnym czynnikiem ryzyka dla tradycyjnego handlu, a więc także dla handlu prowadzonego w centrach handlowych, jest przyspieszony przez pandemię rozwój e-handlu.** Handel internetowy rozwijał się dynamicznie jeszcze przed 2020 r., jednak wybuch epidemii istotnie przyspieszył ten proces. Według danych GUS, w okresie wiosennej fali pandemii, sprzedaż przez internet rosła dynamicznie w najważniejszych kategoriach produktów. W przypadku żywności i napojów wzrost ten w marcu i kwietniu wynosił odpowiednio 46% i 30% m/m, w przypadku odzieży i obuwia było to 12% i 36% m/m, a w kategorii mebli, RTV i AGD wzrosty wynosiły 133% oraz 17% m/m. W tym ostatnim przypadku wysoka dynamika wzrostu jest efektem ogólnego wzrostu wydatków na wyposażenie mieszkań widocznego także w sklepach stacjonarnych.
- **Po otwarciu galerii handlowych i spadku liczby zakażeń po ich wiosennym szczycie handel tradycyjny zaczął odrabiać straty, a dynamika wzrostu sprzedaży przez internet wyraźnie spadła.** Jednak w przypadku większości podstawowych kategorii produktów udział e-handlu w sprzedaży detalicznej pozostawał wyższy niż przed epidemią. Jesienny wzrost liczby zakażeń, a przede wszystkim ograniczenie działalności galerii handlowych w listopadzie, ponownie zdynamizowało wzrost sprzedaży internetowej – w przypadku żywności wzrost w listopadzie przekroczył 50% m/m, a więc był nawet wyższy niż na wiosnę. Podobnie było w przypadku odzieży i obuwia, co wynika między innymi z faktu, że firmy handlowe rozbudowały w tym czasie swoje kanały sprzedaży on-line.
- Analiza danych branżowych wskazuje, że nie ma prostej i uniwersalnej odpowiedzi na pytanie o skalę i trwałość wzrostu e-commerce jako konkurencji dla handlu tradycyjnego.

Zmiana sprzedaży detalicznej przez internet w 2020 r. (m/m)



Udział sprzedaży przez internet w sprzedaży detalicznej w 2020 r.



- Sytuacja ta może być inna w przypadku branż naturalnie predysponowanych do sprzedaży internetowej (np. elektronika), a inna w branżach bardziej „opornych” na przechodzenie do Internetu (odzież, obuwie). W ocenie ekspertów EY, w momencie ustabilizowana się sytuacji epidemicznej i

sytuacji w handlu tradycyjnym wysoce prawdopodobny jest powrót to standardowej ścieżki wzrostu kanału internetowego, co będzie ograniczało krótkoterminowe ryzyko konkurencji dla galerii handlowych.

- **Niemniej jednak w dłuższym okresie istnieje ryzyko dla tradycyjnego handlu polegające na tym, że część konsumentów może po zakończeniu epidemii na trwałe pozostać przy dokonywaniu zakupów przez internet** w przypadku niektórych, bardziej do tego predysponowanych produktów. Część osób, które wcześniej nie dokonywały zakupów internetowych została do tego niejako przymuszona sytuacją i może okazać się, że osoby te przekonają się do tej formy dokonywania zakupów. Sprzyjać temu będzie poszerzanie oferty internetowej przez sprzedawców, upraszczanie procedur zakupowych, rozwój i wzrost bezpieczeństwa płatności internetowych oraz usprawnianie i przyspieszenie procesu dostawy (np. poprzez rozbudowę sieci paczkomatów). Dla sklepów stacjonarnych, w tym galerii, oznacza to narastanie konkurencji ze strony kanałów internetowych.

- **Czynnikiem ryzyka o charakterze strukturalnym jest również stopniowe odchodzenie przez Polaków od realizowania zakupów dóbr pierwszej potrzeby w hiper i supermarketach, często zlokalizowanych w galeriach handlowych.** Z najnowszych danych GfK Polonia widać, że w czasie pandemii postępuje odpływ klientów z hiper- i supermarketów. O ile przed pandemią 58% wymieniało je jako miejsca zakupu żywności, to obecnie ta liczba spadła do 48%. Co więcej, już tylko 41% ankietowanych deklaruje, że będzie nadal kupować w tego typu sklepach. Według GfK, w przyszłości w kanale małych sklepów chce kupować 25% badanych, co daje wzrost o 9 pkt proc.

- **Czynnikiem ryzyka o podobnym charakterze może stać się również zmiana nawyków konsumenckich w odniesieniu do usług rozrywkowych i gastronomicznych.** Chodzi przede wszystkim o utrwalenie się substytucji wizyt w kinach przez korzystanie z usług internetowych platform filmowych (Netflix, HBO GO) czy zastąpienie wizyt w restauracjach zamawianiem jedzenia on-line przy wykorzystaniu przeznaczonych do tego serwisów (Uber Eats, pyszne.pl itp.)

- **Czynnikiem ryzyka wpływającym na sytuację sektora galerii handlowych jest wprowadzenie w 2021 r. tzw. podatku handlowego.** Ministerstwo Finansów potwierdziło, że nie planuje kolejnego zawieszenia poboru podatku od sprzedaży detalicznej, co oznacza, że sklepy będą musiały zacząć go płać od stycznia 2021 r. Powodem opóźnień we wprowadzeniu nowego podatku było stanowisko Komisji Europejskiej, zgodnie z którym rozwiązanie może być sprzeczne z prawem UE. W 2019 r. TSUE stwierdził nieważność decyzji KE, ale podatek został ponownie zawieszony po odwołaniu się KE od wyroku TSUE. Rząd czeka na ostateczną decyzję TSUE, ale Ministerstwo Finansów nie spodziewa się, by termin 1 stycznia 2021 r. znów trzeba było przesunąć (jeśli do tego czasu TSUE nie wyda ostatecznego wyroku, podatek i tak wejdzie w życie, ponieważ formalnie jest on zawieszony do końca 2020 r.). Podatek handlowy zapłacą sprzedawcy detaliczni. Podstawę opodatkowania będzie miesięczna nadwyżka przychodów ze sprzedaży detalicznej ponad kwotę 17 mln zł. **Galerie handlowe, które bezpośrednio nie prowadzą sprzedaży detalicznej, nie będą płaciły tego podatku, jednak może on odbić się negatywnie na części najemców (przede wszystkim duże firmy sieciowe, prowadzące sprzedaż w wielu obiektach handlowych).**

Czynniki sukcesu

- **Aktualnie kluczowym czynnikiem sukcesu jest szeroko rozumiana odporność na skutki epidemii koronawirusa. Na tą odporność składają się takie czynniki jak lokalizacja obiektu handlowego, struktura najemców czy finansowa zdolność właściciela galerii do renegocjacji czynszów i ograniczanie własnych przychodów z tytułu najmu.**
- **Jak zostało wspomniane powyżej, obecnie w lepszej sytuacji znajdują się mniejsze galerie handlowe, gdzie ruch klientów odbudowuje się najszybciej, a zatem także najszybciej rośnie dynamika przychodów najemców lokali.** W tych galeriach najemcy w mniej zdecydowany sposób naciskali na renegocjacje umów najmu i obniżki zobowiązań finansowych wobec właścicieli galerii. Podobnie korzystnie sytuacja kształtuje się w parkach handlowych, centrach outletowych oraz w obiektach typu convenience.
- Korzystna struktura najemców oznacza obecnie więcej najemców z sektorów dóbr pierwszej potrzeby – sektor spożywczy, drogerie, apteki. Tego typu sklepy charakteryzuje mniejsza elastyczność popytu i mniejsze ryzyko ograniczenia przychodów w przypadku pogorszenia sytuacji gospodarczej, a jednocześnie, nawet w okresach administracyjnego ograniczania działalności galerii, sklepy prowadzące taką działalność pozostają otwarte, co gwarantuje właścicielom ciągłość przychodów z tytułu czynszów i innych opłat.
- **Zupełnie inaczej niż przed wybuchem pandemii, lepiej oceniane są obecnie centra, w których ograniczona jest liczba lokali gastronomicznych oraz najemców z sektora rozrywkowego (kina, place zabaw dla dzieci) czy sportowego (siłownie, kluby fitness).** Tego typu najemcy borykają się z dużymi problemami związanymi z niskim zainteresowaniem klientów oraz obowiązującymi ich restrykcjami, a co za tym idzie ich sytuacja finansowa jest bardzo zła i w 2021 r. poprawiała się będzie wolniej niż w przypadku pozostałych najemców (kina, restauracje, kluby fitness pozostają zamknięte dłużej niż lokale handlowe). Z tego punktu widzenia korzystną strukturę najemców mają parki handlowe oraz centra outletowe, gdzie dominujące znaczenie mają sklepy. **W nieco dłuższym okresie (przełom lat 2021/22) czynnik ten powinien tracić na znaczeniu z uwagi na oczekiwaną szybszą odbudowę odwiedzalności w dużych nowoczesnych galeriach handlowych.**
- **Z uwagi na ryzyko ograniczenia przychodów właścicieli galerii z powodu obniżenia czynszów lub pogorszenia płynności w przypadku rozłożenia opłat w czasie, w korzystnej sytuacji znajdują się galerie dysponujące rezerwami finansowymi oraz w relatywnie niewielkim stopniu obciążone zobowiązaniami finansowymi.** W takich przypadkach ryzyko niewypłacalności właściciela galerii w przypadku problemów finansowych najemców jest mniejsze. Ponadto właściciel galerii ma większą swobodę w zaoferowaniu najemcom korzystniejszych warunków najmu, co sprzyja utrzymaniu najemców i, w dłuższej perspektywie, utrzymaniu się na rynku danej galerii handlowej.

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.