Patrycja Kowalczyk

Ryzyko związane z inwestowaniem w nieruchomości

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 9, 630-641

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MUZEUM HISTORII POLSKI

STUDIA I PRACE WYDZIAŁU NAUK EKONOMICZNYCH I ZARZĄDZANIA NR 9

PATRYCJA KOWALCZYK

RYZYKO ZWIĄZANE Z INWESTOWANIEM W NIERUCHOMOŚCI

Wprowadzenie

W ostatnich latach rynek nieruchomości w Polsce bardzo się rozwija. Najbardziej widoczny jest rozwój rynku nieruchomości mieszkaniowych, a także nieruchomości komercyjnych. Dotyczy to głównie dużych aglomeracji oraz miejscowości położonych w pobliżu dużych miast. Od niedawna obserwuje się także rozwój rynku mieszkaniowego w mniejszych aglomeracjach. Rozwijający się rynek nieruchomości stał się atrakcyjnym obszarem dla inwestorów. Cały czas obserwuje się niemalejącą aktywność inwestycyjną. Jednak z inwestowaniem na rynku nieruchomości związane są pewne ryzyka, których inwestorzy muszą być świadomi. Ponadto z uwagi na rentowność inwestycji w nieruchomości, sama nieruchomość stała się alternatywną formą alokacji kapitału, choć zdecydowanie mniej płynną niż inwestycje w instrumenty finansowe.

Celem artykułu jest identyfikacja ryzyk związanych z inwestowaniem na rynku nieruchomości, jak również próba pokazania możliwości ograniczania lub zabezpieczania się przed rozpoznanym przez inwestora ryzykiem. Należy podkreślić, iż uwaga zostanie skupiona na bezpośrednim inwestowaniu na rynku nieruchomości.[1]

[1] Pośrednie inwestycje na rynku nieruchomości dotyczą głownie inwestowania w spółki z branży budowlanej, bądź zakupu certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusze inwestycyjne rynku nieruchomości. Z inwestycjami pośrednimi związane są głównie ryzyka finansowe. W niniejszym opracowaniu pośrednie inwestycje w nieruchomości nie stanowią przedmiotu zainteresowania.

Fazy cyklu inwestycyjnego w procesie inwestowania w nieruchomości

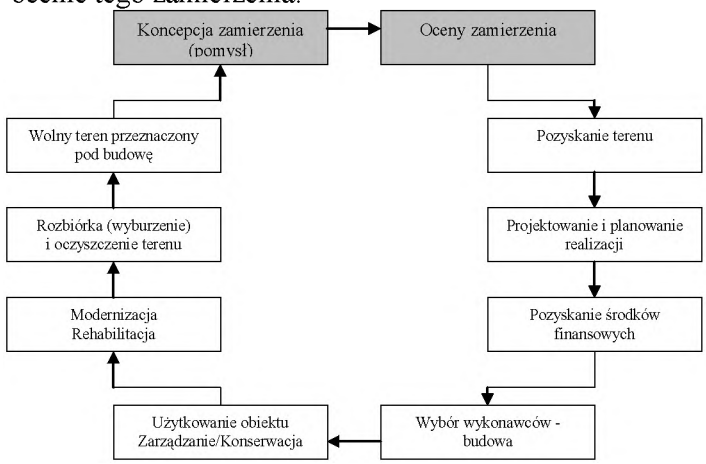
Proces inwestowania w nieruchomości charakteryzuje się złożonością, dynamicznym charakterem, kapitałochłonnością oraz czasochłonnością. Jest on dość specyficzny, a specyfika ta wynika z uwarunkowań jego realizacji, charakteru obiektów (które są efektem procesu inwestycyjnego) oraz lokalizacji, które często determinują stosowane technologie i sposoby realizacji. Podejmowane zadania w procesie inwestycyjnym wymagają synchronizacji oraz koordynacji i stanowią pewien złożony system powiązań pomiędzy uczestnikami wspólnego przedsięwzięcia inwestycyjnego[2].

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele definicji procesu inwestycyjnego. Według jednej z nich[3] – w odniesieniu do inwestycji w nieruchomości – proces inwestycyjny to skomplikowana ścieżka postępowania, której celem jest doprowadzenie do stworzenia budynków lub budowli o określonych cechach, w założonym czasie i po zaplanowanych kosztach. Osiągniecie celu procesu inwestycyjnego wymaga od inwestora jednoznacznych określeń dotyczących przedmiotu i zakresu inwestycji, środków do wykonania projektu, miejsca realizacji projektu oraz terminów. Należy pamiętać, iż przebieg procesu inwestycyjnego ukształtowany jest również przepisami prawnymi, które często narzucają pewne rozwiązania.

Cykl inwestycyjny w nieruchomości przedstawiony na poniższym schemacie, składa się z wielu faz, a każda z nich wymaga odpowiedniego nakładu pracy. Na niektórych etapach inwestycji w nieruchomości potrzebne jest dokonanie stosownych analiz. Szczególnie dotyczy to fazy koncepcji zamierzenia (pomysłu na inwestycje) oraz fazy oceny zamierzenia. Mogą być one skrócone jeśli inwestor np. posiada własny grunt, który ma określone przeznaczenie w miejscowym planie zagospodarowania. Jeśli nie ma gruntu pod inwestycję, wówczas w fazie koncepcji zamierzenia, inwestor powinien dokonać analizy lokalizacji biorąc pod uwagę wielkość terenu, możliwość dojazdu, połączenie z drogami i dostępność środków komunikacji publicznej, sposób wykorzystania obiektów znajdujących się w sąsiedztwie, dostępność mediów oraz uciążliwość

[2] Henzel H. (red.), *Inwestycje na rynku nieruchomości*, Prace naukowe AE w Katowicach, Wydawnictwo AE Katowice, Katowice 2004, str. 117
[3] Bryx M., Matkowski R., *Inwestycje w nieruchomości*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2001, str. 111

otoczenia[4]. W zależności od pomysłu na inwestycję wybór odpowiedniej lokalizacji będzie dodatkowo jeszcze zależny od wielu innych czynników. Ważne jest aby inwestor, który planuje inwestycję w nieruchomości intensywnie współpracował z innymi uczestnikami rynku, którzy pomogą jemu w stworzeniu pełnej koncepcji i w ocenie tego zamierzenia.



Rys. 1. Cykl inwestycyjny w nieruchomości
Źródło: H. Hajduk, *Zarządzanie przedsięwzięciem budowlanym*. „Problemy Rozwoju Budownictwa" 1993, nr 2.

Do tej grupy należą m.in.: inni inwestorzy/deweloperzy, pośrednicy w obrocie nieruchomościami, rzeczoznawcy, analitycy rynku, instytucje finansujące, prawnicy, zakłady ubezpieczeń, przedstawiciele samorządów terytorialnych. W fazie koncepcji zamierzenia inwestor może już dokonać wstępnej analizy opłacalności inwestycji. Natomiast pełna analiza powinna mieć miejsce w fazie oceny zamierzenia (chyba, że obie pierwsze fazy inwestor połączy w jedną). Analiza ta powinna sprawdzić możliwości realizacji inwestycji na podstawie szczegółowych danych i prognoz oraz jej uzasadnienie wobec innych instytucji uczestniczących w procesie inwestycyjnym, w szczególności wobec potencjalnych instytucji finansujących, użytkowników i inwestorów. Analiza ta, nazywana analizą wykonalności, składa się z: analizy rynku, analizy lokalizacji, analizy wymagań użytkowych, analizy konkurencji, analizy ryzyka oraz analizy

[4] Szerzej: Dąbrowski M., Kirejczyk K., *Inwestycje deweloperskie*, Wydawnictwo Twigger, Warszawa 2001 str. 30

opłacalności (efektywności finansowej). Każda z tych analiz składa się z kolejnych. I tak[5]:

- analiza rynku to: analiza założeń ramowych, analiza popytu na powierzchnię, prognoza podaży powierzchni, prognoza absorpcji powierzchni,
- analiza lokalizacji: analiza makrolokalizacji (analiza obszaru, dla którego inwestycja ma znaczenie), analiza mikrolokalizacji (analiza bezpośrednio dostępnego otoczenia inwestycji), analiza konkurencji (określenie względnej pozycji rynkowej istniejącej koncepcji,
- analiza wykorzystania: analiza potrzeb użytkowników (w zależności od rodzaju nieruchomości zainteresowanie powinno dotyczyć: średniej wielkości powierzchni, na którą jest popyt, powierzchni do dyspozycji jednego pracownika, preferowanej koncepcji przestrzennej, niezbędnych urządzeń technicznych, oczekiwanych i dodatkowo opłacanych usług, przeciętnej liczby wymaganych miejsc parkingowych, wymogów co do standardów budynku i wykończenia, preferencjami dotyczącymi charakteru architektury), analiza ewentualnych, przyszłych zmian tych potrzeb,
- analiza ryzyka: rozwoju, czasu, kosztów, finansowania, gruntu budowlanego, związanego z uzyskaniem pozwoleń,
- analiza opłacalności i rentowności inwestycji[6].

Po dwóch pierwszych fazach kolejne fazy związane są z realizacją już samej inwestycji. Obowiązują w nich ustalenia i plany dokonane w fazach wcześniejszych, chyba że uwarunkowania rynkowe wymagają nagłych zmian. Na szczególną uwagę zasługuje faza związana z finansowaniem inwestycji. W zależności od źródła finansowania faza ta będzie miała inny przebieg. Źródłami finansowania inwestycji w nieruchomości mogą być: środki własne inwestora i wypracowane zyski z jego działalności, kredyty bankowe, pożyczki, przedpłaty przyszłych nabywców, sprzedaż udziałów lub emisja akcji przez inwestora.

---

[5] *Ibidem*, str.37

[6] Szerzej: Gawron H., *Opłacalność inwestowania na rynku nieruchomości*, Wydawnictwo AE Poznań, Poznań 2006.

Źródła ryzyka związanego z inwestowaniem w nieruchomości

Ryzyko jest nieodłączną cechą inwestycji w nieruchomości. Związane jest ono z całym procesem inwestycyjnym, jak również z fazami przygotowawczymi do inwestycji czy też momentami, w których podejmuje się decyzję co do realizacji pomysłu. Jednak niezależnie od przyjętych założeń w fazach początkowych inwestycji, często w trakcie już realizacji projektu inwestycyjnego pojawiają się pewne zmiany (zarówno pozytywne jak i negatywne), które zakłócają realizację projektu i generują ryzyko. Do czynników ryzyka powodzenia inwestycji w nieruchomości zaliczyć można[7]:

- czynniki rynkowe (m.in. błędny szacunek, zmienność popytu i stawek dzierżaw powierzchni, nowi konkurenci),
- czynniki polityczne (np. zmiany polityki podatkowej oraz polityki społeczno-gospodarczej),
- czynniki techniczne (m.in. zawodność prototypowych rozwiązań w obiekcie, trudności w opanowaniu nowoczesnych technologii w budowie i eksploatacji obiektu),
- czynniki losowe (np. długotrwałe zmiany klimatyczne, inne zjawiska przyrodnicze).

Ponadto ogół czynników, które wpływają na poziom niepewności w procesie inwestowania w nieruchomości można podzielić na[8]:

- czynniki egzogeniczne w stosunku do inwestora – nie ma on na nie wpływu, ale musi je uwzględnić dokonując oceny efektywności inwestycji,
- czynniki endogeniczne, które kształtuje inwestor, zatem ma na nie wpływ, i które powinien dostosować do oczekiwań i potrzeb poprzez aktywna działalność na rynku nieruchomości.

Dodatkowo jeszcze czynniki, które generują ryzyko mogą być stałe lub zmienne. Stałe czynniki to z reguły te, które ciągle występują w gospodarce i na rynku nieruchomości, natomiast zmienne czynniki to takie, które na przykład występują okresowo.

---

[7] *Ibidem*, str.160
[8] Henzel H. (red.), *Inwestycje na rynku nieruchomości*, op.cit.str.77

Rodzaje ryzyka związanego z inwestowaniem w nieruchomości

Wraz z rozwojem rynku nieruchomości, z rozwojem metod finansowania tego rynku oraz zwiększającą się liczbą uczestników tego rynku, wachlarz ryzyk związanych z inwestowaniem na rynku nieruchomości powiększa się. W zależności od rodzaju nieruchomości ryzyka te mogą się nieco różnić.

Wśród ryzyk związanych z inwestowaniem w nieruchomości znajdują się[9]:

- ryzyko trafności koncepcji,
- ryzyko związane z czasem przygotowania projektu,
- ryzyko wydłużenia okresu uzgodnień i zezwoleń,
- ryzyko koncepcji finansowania inwestycji,
- ryzyko związane z gruntem budowlanym,
- ryzyko przekroczenia kosztów budowy.

Ryzyko trafności koncepcji, nazywane także ryzykiem deweloperskim[10] można podzielić na trzy kolejne ryzyka:

- ryzyko trudności z wynajmem lub sprzedażą, które jest spowodowane nieodpowiadającej wymogom rynku koncepcji inwestycji, spowodowanej najczęściej niewystarczająco atrakcyjną lokalizacją i koncepcją użytkowania,
- ryzyko prognozy, które wiąże się z niebezpieczeństwem tego, że prognozowane warunki ramowe założone w różnych analizach, na podstawie, których została podjęta decyzja odnośnie rozpoczęcia realizacji inwestycji, w rzeczywistości nie pojawią się,
- ryzyko planowania, które pojawia się w sytuacji gdy analizy, plany i projekty sporządzone w fazie koncepcji inwestycji dadzą wynik negatywny i inwestycja nie będzie mogła być zrealizowana ze względów ekonomicznych, technicznych lub wynikających z planu miejscowego. Oznacza to wówczas, iż wykonane uprzednio liczne prace przygotowawcze staną się nieprzydatne, a poniesione koszty ich wykonania będzie trzeba pokryć z innych źródeł.

Do najistotniejszych czynników ryzyka w toku procesu inwestycyjnego w budownictwie zalicza się czas. Oznacza to, iż ryzyko związane z czasem przygotowania projektu ma bardzo duże znaczenie dla inwestorów. Z uwagi na wy-

[9] Gawron H., *Opłacalność...*, op.cit.str.163
[10] Dąbrowski M., Kirejczyk K., *Inwestycje...*, op.cit.str.58

soki udział kapitałów obcych w większości inwestycjach, przekroczenie planowanych okresów realizacji i/lub ekspozycji rynkowej wiąże się z dodatkowym obciążeniem z tytułu obsługi kredytu, co może pochłonąć zakładany zysk inwestora. Na zrealizowanie się ryzyka czasu mogą mieć wpływ zarówno czynniki zewnętrzne (niezależne od inwestora) jak np. zbyt długi czas oczekiwania na uzyskanie pozwoleń, jak również czynniki wewnętrzne (zależne od inwestora) jak np. zła organizacja pracy zespołu deweloperskiego. Oznacza to, że kolejne ryzyko, jakim jest ryzyko wydłużenia okresu uzgodnień i zezwoleń jest silnie związane z ryzykiem czasu.

Nastepnym bardzo ważnym ryzykiem jest ryzyko związane z koncepcją finansowania projektu, które jest związane z wyborem źródła finansowania projektu. W zależności od podejścia i wyboru źródła finansowania inwestycji można tutaj wyróżnić następujące rodzaje tego ryzyka:

- ryzyko zmiany cen, które jest związane z nieprzewidywalnymi zmianami cen materiałów i usług firm (osób) zatrudnionych przy realizacji inwestycji,
- ryzyko braku środków finansowych, które realizuje się w sytuacji, gdy inwestor opiera swą działalność na wpłatach klientów, co w przypadku opóźniania wpłacania rat należności za realizowane etapy lub zerwania umowy przez klienta może doprowadzić do opóźnienia realizacji inwestycji oraz spowoduje utratę płynności finansowej inwestora,
- ryzyko zmiany stóp procentowych, które zagraża inwestorowi w przypadku wysokiego udziału kapitałów obcych w łącznych kosztach inwestycji,
- ryzyko inflacyjne, które powoduje niepewność zwrotu z inwestycji oraz występuje w krajach o zmiennej, dość wysokiej inflacji,
- ryzyko kursowe, które występuje, gdy część płatności dokonywana jest w walucie krajowej na podstawie umów zakładających ceny stałe, natomiast inna część płatności waloryzowana jest proporcjonalnie do zmian kursowych innej waluty. Może się ono zrealizować także w sytuacji gdy inwestor finansuje inwestycje kredytem walutowym lub zawarł umowy sprzedaży lub wynajmu oparte na walucie obcej, podczas gdy koszty inwestycji rozlicza w walucie krajowej.

Następnym rodzajem ryzyka jest ryzyko związane z gruntem budowlanym. Wynika ono z pewnych właściwości gruntu, które mogą być rozpoznane tylko

przez odpowiednie badania. Znaleziska archeologiczne, niewypały, zanieczyszczenia gruntu mogą spowodować ograniczenia obszaru możliwego do wykorzystania lub przesunięcia terminu budowy. Nietypowe warunki hydrologiczne z reguły narzucają konieczność wykonania szczególnych zabezpieczeń przed wodą, a to generuje dodatkowe koszty.

Ostatnim wymienionym powyżej ryzykiem jest ryzyko związane z przekroczeniem kosztów budowy, które wynika przede wszystkim z długiego okresu realizacji inwestycji, co utrudnia sporządzenie wystarczająco dokładnej prognozy kosztów we wczesnym stadium procesu inwestycyjnego.

Poza powyższymi ryzykami, które często są wymieniane w fachowej literaturze, istnieją jeszcze inne ryzyka, o których warto wspomnieć. Jednym z nich jest ryzyko związane z organizacją wewnętrzną przedsiębiorstwa, które jest inwestorem. Ryzyko to może urzeczywistniać się w postaci:

- ryzyka braku doświadczenia głównych uczestników procesu inwestycyjnego – ze względu na to, iż każdy nowopowstający obiekt budowlany ma w znacznej mierze cechy prototypu (inna architektura, zastosowane materiały itp.), każdy inwestor, projektant czy kierownik budowy mimo ogólnego doświadczenia, może okazać się debiutantem,
- ryzyka różnorodności realizatorów – udział wielu, często zmieniających się, firm w procesie inwestycyjnym wymaga skoordynowania, aby ich działalność była najbardziej efektywna,
- ryzyka selekcji wykonawstwa, które wynika z konieczności doboru odpowiednich realizatorów procesu inwestycyjnego.

Innym istotnym ryzykiem, pojawiającym się w sytuacji gdy końcowym efektem projektu ma być wynajem nieruchomości (zarówno mieszkaniowych, jak i komercyjnych), jest ryzyko związane z najemcami. To ryzyko może realizować się poprzez:

- ryzyko nie pozyskania najemców, które odzwierciedla zagrożenie nie pozyskania, lub pozyskania w stopniu niższym od zakładanego, najemców na nieruchomości będące efektem zakończonego projektu inwestycyjnego. Niższy od zakładanego stopień wykorzystania powierzchni przeznaczonej do wynajmu skutkuje niższymi od zakładanych przychodami, co wpłynąć może na sytuację finansową i efektywność finansową inwestora;

- ryzyko nie wywiązywania się najemców z zawartych umów najmu, które odzwierciedla prawdopodobieństwo nie wywiązania się przez znaczącą część najemców z zawartych, głównie średnio i długoterminowych, umów najmu;
- ryzyko utraty wartości nieruchomości wskutek niewłaściwego używania, bowiem intensywne użytkowanie nie w pełni zgodne z funkcjonalnym przeznaczeniem obiektu może wpłynąć na spadek wartości rynkowej nieruchomości w wyniku ponadnormatywnego zużycia technicznego;
- ryzyko zmian rynkowych stawek najmu, które częściowo wiąże się z sytuacją makroekonomiczną kraju, jak również wynika z uwarunkowań lokalnego rynku nieruchomości.

Ponadto istnieją jeszcze inne ryzyka, które szczególne znaczenie mogą mieć np. przy chęci inwestora do rewitalizacji nieruchomości. Do takich ryzyk należą:

- ryzyko wad prawnych nieruchomości, które oznacza, że nieruchomość, jako przedmiot obrotu gospodarczego, może być obarczona wadami prawnymi, jak np. roszczenia reprywatyzacyjne, wadliwy tytuł prawny do nieruchomości, wadliwa podstawa nabycia nieruchomości, niewłaściwy standard zawartych umów najmu. Ujawnienie wad prawnych po zawarciu transakcji zakupu nieruchomości może skutkować istotnym spadkiem wartości nieruchomości, a w skrajnym przypadku może prowadzić do utraty własności takiej nieruchomości;
- ryzyko transakcyjne, które związane jest z koniecznością zawarcia umowy sprzedaży umożliwiającej skuteczne i płynne przejęcie nieruchomości. Wystąpienie błędu w zawartej umowie lub niedopełnienie wymogów formalnych (np. wpis do księgi wieczystej, wymogi związane z prawem pierwokupu przez gminę, uzyskanie zezwoleń właściwych organów) może skutkować, w skrajnym przypadku, nieważnością zawartej transakcji.

Ostatnim tutaj ryzykiem, na które warto zwrócić uwagę jest ryzyko wywłaszczenia nieruchomości na cele publiczne. Należy pamiętać, iż nieruchomość jako przedmiot inwestycji nierozerwalnie związany z konkretną lokalizacją, może być przedmiotem wywłaszczenia na rzecz Skarbu Państwa albo jednostek samorządu terytorialnego z przeznaczeniem na cele publiczne. Wy-

właszczenie takie wiąże się z wypłatą odszkodowania na rzecz właściciela wywłaszczonej nieruchomości. Nie można jednak wykluczyć, że wysokość uzyskanego odszkodowania będzie odbiegać od wartości rynkowej nieruchomości możliwej do uzyskania w przyszłości.

Zapewne wraz z rozwojem rynku nieruchomości będą pojawiały się kolejne ryzyka związane z inwestowaniem na tym rynku. Dodatkowo, wraz z doświadczeniem inwestorów, inne ryzyka będą przez nich minimalizowane.

Możliwości ograniczania poszczególnych ryzyk

Inwestor, chcąc nie narażać się na zrealizowanie się ryzyk inwestycyjnych powinien starać się je ograniczać poprzez podejmowanie odpowiednich środków. Zatem w przypadku ryzyka deweloperskiego inwestor powinien:

- starannie oszacować własne umiejętności,
- oszacować środki pieniężne,
- dokonać wyboru wyspecjalizowanych i doświadczonych partnerów,
- przeprowadzić systematyczne analizy dotyczące rynku, lokalizacji, konkurencji, użytkowania i rentowności,
- rozłożyć ryzyko na różnych współpartnerów.

Chcąc zminimalizować ryzyko związane z czasem przygotowania projektu inwestor powinien podjąć następujące kroki:

- regularnie komunikować się ze wszystkimi uczestnikami projektu inwestycyjnego,
- profesjonalnie zorganizować inwestycję (poprawnie przygotować harmonogram realizacji inwestycji i systematycznie kontrolować zgodność realizacji inwestycji z harmonogramem),
- dokonać wyboru wyspecjalizowanych i doświadczonych partnerów,
- wybrać właściwy moment rozpoczęcia ekspozycji rynkowej inwestycji.

W celu zredukowania ryzyka związanego z uzyskaniem pozwoleń i procesem uzgodnień inwestor powinien:

- odpowiednio wcześnie skontaktować się z odpowiednimi władzami udzielającymi pozwoleń oraz zidentyfikować wszystkie konieczne uzgodnienia,
- uwzględnić interesy publiczne w fazie koncepcji inwestycji,
- dokonać odpowiedniej koordynacji prac projektowych z procesem niezbędnych uzgodnień,

– zbudować pozytywny wizerunek publiczny.

Aby ograniczyć ryzyko finansowania wskazane byłoby, aby inwestor:

– unikał zbyt wczesnego zaangażowania kapitału własnego przed podjęciem ostatecznej decyzji co do realizacji projektu,
– podpisywał jak najszybciej umowy przedwstępne w sprawie wynajmu lub sprzedaży lokali w budowanym obiekcie,
– rozkładał ryzyko finansowania poprzez zastosowanie różnych metod finansowania inwestycji.

Przy redukcji ryzyka związanego z gruntem budowlanym inwestor powinien wykonać kompleksowe badania terenu przeznaczonego pod budowę oraz odpowiednio formułować umowy dotyczące nabycia gruntu. Natomiast w celu obniżenia ryzyka związanego z kosztami powinien on kompleksowo planować koszty oraz prowadzić ich stały monitoring, ponadto odpowiednio formułować umowy z projektantami i wykonawcami projektu.

Z kolei w przypadku ryzyka inflacyjnego warto, aby inwestor zapewnił sobie możliwość indeksowania kosztów i przychodów tym samym wskaźnikiem inflacji. Natomiast w przypadku ryzyka utraty wartości nieruchomości ważne jest, aby sposób wykorzystania wynajmowanej powierzchni był każdorazowo określony w umowie najmu, a ewentualne odchylenia od norm były monitorowane przez firmę zarządzająca daną nieruchomością.

Podsumowanie

Z przedstawionych powyżej rozważań dotyczących ryzyka związanego z inwestowaniem w nieruchomości wynika, że proces ten narażony jest na bardzo wiele ryzyk, które mogą się zrealizować zarówno z winy samego inwestora, jak i czynników od niego niezależnych. Zatem niepowodzenie procesu inwestycyjnego w nieruchomości jest obarczone pewnym prawdopodobieństwem. Zapewne wraz z rozwojem rynku nieruchomości inwestorzy będą coraz lepiej radzili sobie z ryzykami, które się pojawiają zarówno w fazie przedinwestycyjnej, w fazie realizacji inwestycji, jak również w fazie eksploatacji. Ważne jest, aby inwestorzy byli świadomi ryzyk, które mogą się zrealizować w każdej z tych faz oraz aby potrafili je ograniczać, a nawet nimi zarządzać.

Literatura

1. Bryx M., Matkowski R., *Inwestycje w nieruchomości*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2001.
2. Dąbrowski M., Kirejczyk K., *Inwestycje deweloperskie*, Wydawnictwo Twigger, Warszawa 2001.
3. Gawron H., *Opłacalność inwestowania na rynku nieruchomości*, Wydawnictwo AE Poznań, Poznań 2006.
4. Henzel H. (red.), *Inwestycje na rynku nieruchomości*, Prace naukowe AE w Katowicach, Wydawnictwo AE Katowice, Katowice 2004.
5. H. Hajduk: *Zarządzanie przedsięwzięciem budowlanym*. Problemy Rozwoju Budownictwa. 1993, nr 2.

STRESZCZENIE

Wraz z rozwojem rynku nieruchomości i z rosnącą liczbą realizowanych inwestycji wzrasta także ilość ryzyk, na które narażeni są poszczególni inwestorzy. Ważne jest, aby potrafili oni odpowiednio zarządzać. Celem artykułu jest identyfikacja ryzyk związanych z inwestowaniem na rynku nieruchomości, jak również próba pokazania możliwości ograniczania lub zabezpieczania się przed rozpoznanym przez inwestora ryzykiem.

RISK CONNECTED WITH INVESTING IN REAL ESTATE

SUMMARY

Market of the real estate in Poland is developing. A number of investments carried out is increasing. Also a number of risks to which investors are exposed is increasing. It is important so that investors are able to manage them. An identification of risks connected with investing in fixed properties is a aim of the article. Moreover ways of curbing individual risks were shown.

Translated by P. Kowalczyk

Dr Patrycja Kowalczyk
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
patrycja.kowalczyk@ae.wroc.pl