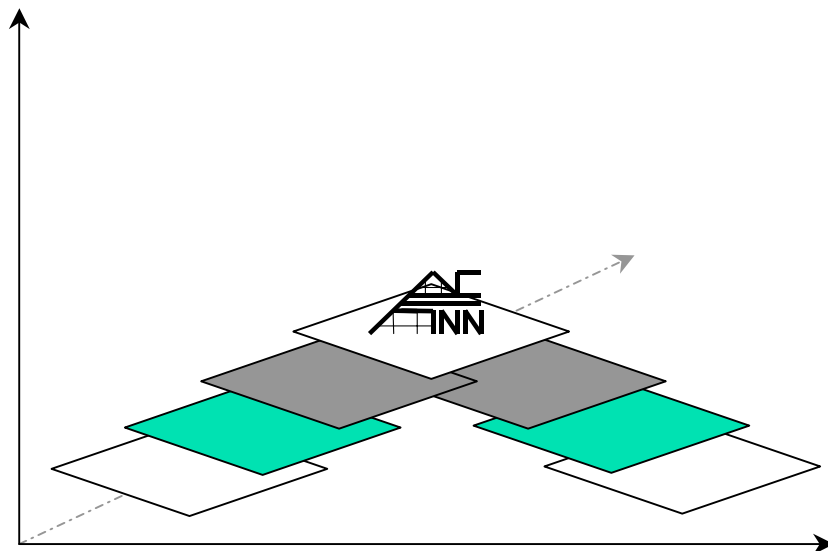


VOLUME 16 NUMBER 4

STUDIA I MATERIAŁY

TOWARZYSTWA NAUKOWEGO NIERUCHOMOŚCI

JOURNAL OF THE POLISH REAL ESTATE SCIENTIFIC SOCIETY



OLSZTYN 2008

STUDIA I MATERIAŁY

TOWARZYSTWA NAUKOWEGO NIERUCHOMOŚCI

JOURNAL OF THE POLISH REAL ESTATE SCIENTIFIC SOCIETY

VOLUME 16 NUMBER 4

INWESTOWANIE W NIERUCHOMOŚCI I FINANSOWANIE

Investing and Financing Real Estate

OLSZTYN 2008

**TOWARZYSTWO NAUKOWE NIERUCHOMOŚCI
POLISH REAL ESTATE SCIENTIFIC SOCIETY**

RADA WYDAWNICZA
„STUDIA I MATERIAŁY TOWARZYSTWA NAUKOWEGO NIERUCHOMOŚCI”
Editorial Council of the „Journal of the Polish Real Estate Scientific Society”

Andrzej Hopfer (przewodniczący, chairman)
Antoni Sobczak (zastępca przewodniczącego, vice-chairman)
Zdzisław Adamczewski, Józef Czaja, Józef Hozer, Ewa Kucharska-Stasiak, Maria Trojanek, Sabina
Żróbek, Ryszard Żróbek, Kauko Jussi Viitanen, Radosław Wiśniewski (sekretarz, secretary)

RECENZENCI:

prof. dr hab. inż. Zdzisław ADAMCZEWSKI; prof. dr hab. inż. Józef CZAJA; prof. zw. dr hab. inż. Andrzej HOPFER; prof. dr hab. Ewa KUCHARSKA-STASIAK; prof. dr hab. Adam Nalepka; dr hab. Antoni SOBCZAK, prof. AE; dr hab. Maria TROJANEK, prof. AE; prof. dr hab. inż. Sabina ŻRÓBEK; prof. dr hab. inż. Ryszard ŻRÓBEK; dr inż. Radosław CELLMER, dr Lech NYKIEL, dr inż. Radosław WIŚNIEWSKI

REDAKTOR NAUKOWY WYDAWNICTWA
Scientific Editor

Sabina Żróbek

ZASTĘPCA REDAKTORA NAUKOWEGO WYDAWNICTWA
Vice-Scientific Editor

Zdzisław Adamczewski

ADRES REDAKCJI:

TOWARZYSTWO NAUKOWE NIERUCHOMOŚCI
10-724 Olsztyn, ul. Prawocheńskiego 15

Address of the Editorial Board:

Polish Real Estate Scientific Society
10-724 Olsztyn, Prawochenskiego 15 Str.

www.uwm.edu.pl/tnn

e-mail: tnn@uwm.edu.pl, danrad@uwm.edu.pl

© Copyright by Towarzystwo Naukowe Nieruchomości.

© Opracowanie okładki: Małgorzata Renigier i Radosław Wiśniewski.

ISSN 1733-2478

ISBN 978-83-920837-9-5

TNN, Olsztyn 2008 r.

SPIS TREŚCI

Wprowadzenie	-	5
1. Wykorzystanie koncepcji zarządzania wartością w sferze nieruchomości inwestycyjnych	-	7
<i>Małgorzata Uhruska</i>		
2. Zamknięte fundusze nieruchomości jako nowoczesna forma inwestowania	-	11
<i>Magdalena Załęczna, Rafał Wolski</i>		
3. Przesłanki inwestowania w nieruchomości rolne na przykładzie zasobów AWRSP i ANR w zachodniopomorskim	-	13
<i>Iwona Foryś, Ewa Putek-Szeląg</i>		
4. Kredyt jako źródło finansowania rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce	-	15
<i>Mariusz Michalski</i>		
5. Nieruchomości rezydencjonalne w łodzi powstałe w okresie transformacji ustrojowej	-	17
<i>Lidia Groeger</i>		
6. Zmienność cen czynników produkcji budowlanej a ryzyko inwestycji deweloperskich	-	19
<i>Joanna Węgrzyn</i>		
7. Determinanty wahań cen na rynku mieszkaniowym	-	21
<i>Radosław Trojanek</i>		
8. Zjawisko baniek cenowych na rynkach nieruchomości	-	23
<i>Konrad Żelazowski</i>		

WPROWADZENIE

Prowadzenie prac naukowych i badawczych dotyczących zagadnień inwestowania i finansowania rynków nieruchomości wskazuje na aktualność i ważność tej problematyki w życiu gospodarczym kraju.

Inwestowanie w nieruchomości jest procesem polegającym na lokowaniu kapitału w nieruchomości w celu osiągnięcia przez inwestora bieżących lub przyszłych korzyści. Tworzenie nowej, wyższej wartości nieruchomości określa się mianem rozwoju nieruchomości. Zakres i tempo rozwoju pojedynczych nieruchomości i obszarów (miast, gmin) w dużym stopniu warunkowane jest możliwościami jego finansowania.

W ostatnim czasie obok różnych wariantów kredytu wprowadzane są na rynek nieruchomości nowe formy instrumentów inwestycyjnych, jakimi są zamknięte fundusze nieruchomości.

Problematyka finansowania nieruchomości związana jest ściśle z działalnością osób zatrudnionych w sektorze bankowym, w firmach ubezpieczeniowych, deweloperskich, zarządzania nieruchomościami, ale także związanych z rzeczoznawstwem majątkowym i pośrednictwem w obrocie nieruchomościami.

Każdej działalności inwestycyjnej towarzyszy ryzyko osiągnięcia założonych celów. Stąd potrzeba korzystania z różnych narzędzi, jakie może wykorzystać deweloper, aby ograniczyć skutki np. wzrostu cen czynników produkcji lub innych aktywów finansowych. Szczególnie rynki aktywów finansowych charakteryzują się nieregularną, cykliczną aktywnością tworząc tzw. zjawisko baniek cenowych na rynkach nieruchomości.

Niektóre zagadnienia inwestowania w nieruchomości i finansowania na rynku nieruchomości są treścią tego wydania Studiów i Materiałów Towarzystwa Naukowego Nieruchomości.

prof. dr hab. inż. Sabina Żróbek
Redaktor Naukowy Wydawnictwa

WYKORZYSTANIE KONCEPCJI ZARZĄDZANIA WARTOŚCIĄ W SFERZE NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNYCH

Małgorzata Uhruska

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Katedra Ekonomiki Nieruchomości i Procesu Inwestycyjnego

email: uhruskam@uek.krakow.pl

Słowa kluczowe: *zarządzanie wartością nieruchomości, VBM, maksymalizacja wartości nieruchomości.*

Streszczenie

Inwestowanie w nieruchomości jest procesem polegającym na lokowaniu kapitału w nieruchomości w celu osiągnięcia przez inwestora bieżących lub przyszłych korzyści. Inwestycje w nieruchomości mają na celu osiągnięcie bieżących dochodów, jak również utrzymanie bądź podniesienie wartości kapitałowej nieruchomości. Koncepcja zarządzania jaką jest zarządzanie wartością (ang. *VBM – Value Based Management*) obecnie wykorzystywana jest w sferze funkcjonowania przedsiębiorstw. Wykorzystanie koncepcji VBM w sferze zarządzania nieruchomościami polega na przystosowaniu jej narzędzi do warunków fizycznych i organizacyjnych nieruchomości oraz jej otoczenia.

Głównym celem pracy jest przedstawienie możliwości wdrożenia i zakresu wykorzystania koncepcji VBM w sferze nieruchomości oraz prezentacja podstawowych obszarów zarządzania wartością nieruchomości.

INVESTMENT PROPERTY VALUE BASED MANAGEMENT

Małgorzata Uhruska

Cracow University of Economics

Department of Real Estate and Investment Economics

email: uhruskam@uek.krakow.pl

Key words: *value based management, VBM, property value maximization.*

Abstract

The main goal of this paper is to present the possibilities of implementing the Value Based Management (VBM) concept into property management area. The use of the VBM approach in the property management requires the adaptation of its instruments to the physical and organisational aspects of the property.

Property investments are realised in order to receive current and future benefits. The main goal of property investment is to gain regular income and to maintain or maximize the capital value of the property. The vbm concept is now used only in the area of companies management. Company's value is created only when companies invest capital at returns that exceeds the cost of the capital. Vbm extends these concepts by focusing on how companies use them to make both major strategic and operating decisions. Properly executed, it is a management approach that aligns a company's aspiration, analytical techniques and management processes to focus management's decisions on the key drivers of value.

ZAMKNIĘTE FUNDUSZE NIERUCHOMOŚCI JAKO NOWOCZESNA FORMA INWESTOWANIA

Magdalena Załączna

Katedra Inwestycji i Nieruchomości, Uniwersytet Łódzki

e-mail: mzaleczna@uni.lodz.pl

Rafał Wolski

Katedra Ekonomii Przemysłu i Rynku Kapitałowego, Uniwersytet Łódzki

e-mail: rwolski@uni.lodz.pl

Słowa kluczowe: zamknięte fundusze nieruchomości, Polska, Niemcy, efektywność

Streszczenie

Rozwój rynku kapitałowego związany jest z kreowaniem i wykorzystywaniem nowych form instrumentów inwestycyjnych. Fundusze inwestycyjne nieruchomości powstały i zyskały popularność dzięki stworzeniu możliwości korzystania z zalet inwestycji w nieruchomości przy znacznie niższych wymaganiach kapitałowych, znacznie większej podzielności i wyższym poziomie płynności w porównaniu z lokatami w nieruchomości. W Polsce dopiero od kilku lat możliwe jest tworzenie zamkniętych funduszy inwestycyjnych nieruchomości, dlatego autorzy podjęli próbę zarysowania zasad i efektów działalności takich podmiotów na przykładzie w Niemczech, gdzie fundusze tego typu funkcjonują od 1963 r. Celem autorów było porównanie strategii inwestycyjnych polskich zamkniętych funduszy inwestycyjnych nieruchomości oraz wskazanie podobieństw i różnic istniejących między doświadczeniami polskimi i niemieckimi.

CLOSE-END REAL ESTATE FUNDS AS A MODERN INVESTMENT FORM

Magdalena Załączna

*Chair of Investment and Real Estate
University of Lodz
e-mail: mzaieczna@uni.lodz.pl*

Rafał Wolski

*Chair of Industry Economics and Capital Market
University of Lodz
e-mail: rwolski@uni.lodz.pl*

Key words: *close-end real estate funds, Poland, Germany, efficiency*

Abstract

The development of capital market is connected with new investment forms' creation and use. Real estate funds emerged and gained popularity offering investment opportunities similar to real estate's ones but with avoidance of most drawbacks connected with this kind of investment. In Poland there is only possibility to create a close-end real estate funds. These first funds were established in 2004. Authors investigated German example as much longer one. Authors' aimed at confronting different strategies implemented by Polish real estate funds against a background of German experience.

PRZESŁANKI INWESTOWNIA W NIERUCHOMOŚCI ROLNE NA PRZYKŁADZIE ZASOBÓW AWRSP I ANR W ZACHODNIOPOMORSKIM

Iwona Foryś, Ewa Putek-Szeląg

Uniwersytet Szczeciński,

Katedra Ekonometrii i Statystyki

e-mail: forys@uoo.univ.szczecin.pl, wicheru@uoo.univ.szczecin.pl

Słowa kluczowe: *Inwestowanie, zwrot z inwestycji, nieruchomości rolne*

Streszczenie

Dla rynku nieruchomości rolnych w zachodniopomorskim ważną datą był 19 października 1991 roku, kiedy powstała Agencja Własności Rolnej Skarbu Państwa (AWRSP). W skład przejętego przez AWRSP mienia weszło 56,4% gruntów rolnych ówczesnego województwa szczecińskiego. W takiej sytuacji AWRSP stała się najpoważniejszym podmiotem oferującym do sprzedaży i dzierżawy nieruchomości rolne. Stąd wnioski wypływające z analizy transakcji tymi gruntami dają obraz tendencji właściwych dla tego sektora nieruchomości, na badanym obszarze.

W artykule poddane zostaną analizie transakcje zawarte w latach 1992-2004 na obszarze działania oddziału ANR w Szczecinie z uwagi na dynamikę zmiennych charakteryzujących zawarte transakcje oraz w kontekście otoczenia gospodarczego. Dodatkowo analiza opłacalności inwestowania w nieruchomości rolne zostanie poparta badaniem zależności pomiędzy ceną transakcyjną a rocznym czynszem dzierżawnym oraz oceną zjawiska w czasie.

THE INVESTMENT PREMITS INTO AGRIVULTURAL PROPERTYFOR EXAMPLE OF APAST AND APA IN ZACHODNIOPOMORSKIE VOIVODSHIP

Iwona Foryś, Ewa Putek-Szeląg

*Department of Econometrics and Statistics
University of Szczecin in Szczecin*

Key words: *investing, the return from the investment, agricultural property*

Abstract

The major date for the land market in zachodniopomorskie was the 19-th October in 1991, when started up the Agricultural Property Agency of the State Treasury (APAST). The Agency taken over entered 56, 4% agricultural lands of the contemporary szczecińskie woieodship. In such situation APAM became a most serious Subject, offering to the sale and the lease agricultural property. From here effluent conclusions from the analysis of the transaction with these grounds image proper tendencies for this property section, on the investigated area.

In the article Authors presents the analysis of agricultural property transactions in years 1992-2004 on APA area in Stettin. The article presents the dynamics variable of characterizing agricultural property transactions and in the context of the economic environment. Additionally, the analysis of the profitability of investing in agricultural property was promoted with the investigation of the dependence among transaction price and the annual rent of lease and the estimation of the occurrence in time.

KREDYT JAKO ŹRÓDŁO FINANSOWANIA NA RYNKU MIESZKANIOWYM W POLSCE

Mariusz Michalski

Absolwent Katedry Inwestycji i Nieruchomości

Uniwersytetu Łódzkiego

e-mail: mariusz.michalski@guziec.com.pl

Słowa kluczowe: kredyt mieszkaniowy, finansowanie rynku nieruchomości mieszkaniowych.

Streszczenie

W Polsce przy ograniczonej podaży nieruchomości mieszkaniowych i poprawie sytuacji gospodarczej (co przejawia się we wzroście zamożności społeczeństwa i spadku bezrobocia) wzrasta na nie popyt. Pochodną tego w warunkach gospodarki rynkowej jest wzrost cen mieszkań i domów jednorodzinnych. Wzrost ten jest na tyle duży, że przewyższa wzrost wynagrodzeń brutto gospodarstw domowych. Zatem pomimo poprawy stopy życiowej w Polsce, coraz więcej osób chcąc dokonać zakupu mieszkania bądź domu musi posiłkować się zaciągnięciem na ten cel właściwego kredytu. Przed jego zaciągnięciem należy zapoznać się z niezbędnymi do załatwienia formalnościami oraz dokonać wyboru właściwego banku, a zwłaszcza właściwego typu kredytu. Wybór nie jest prosty, bowiem istnieje wiele wariantów kredytu i duża różnorodność kosztów z tym związanych.

Referat jest prezentacją kredytu jako instrumentu finansowania rynku nieruchomości mieszkaniowych i obejmuje następujące zagadnienia:

- pojęcie, rodzaje i cechy kredytów mieszkaniowych,
- procedury kredytowe przy udzielaniu kredytów mieszkaniowych,
- hipoteka jako podstawowe zabezpieczenie kredytu mieszkaniowego,
- koszty kredytu mieszkaniowego.

CREDIT AS A FINANCING SOURCE OF HOUSING MARKET IN POLAND

Mariusz Michalski

Graduate of Department of Investment and Real Estate

University of Lodz

mariusz.michalski@guziec.com.pl

Key words: *residential mortgage credit, financing of housing market.*

Abstract

At limited supply of residential properties and improvement in economic situation (it manifest by growth of society's affluence and decrease of unemployment) the demand for residential properties in Poland increases.

Derivative of this situation in conditions of market economy is growth of apartment's and detached house's prices. This growth is so large that it exceeds growth of gross salaries of households. Although there is constant improvement in standard of living in Poland, more and more people must buy their flat or house with assistance of appropriate credit. They must get acquainted with essential formalities and choose correct bank and especially a type of credit. The selection is not easy because of many types of credits and various costs connected with it.

This report is a presentation of credit as an instrument of financing residential properties and it contains following issues:

- term, types and characteristics of residential mortgage credit,
- credit procedures connected with giving residential mortgage credits,
- mortgage as a basic security of residential mortgage credit, costs of residential mortgage credit.

NIERUCHOMOŚCI REZYDENCJONALNE W ŁODZI POWSTAŁE W OKRESIE TRANSFORMACJI USTROJOWEJ

Lidia Groeger

Katedra Gospodarki Przestrzennej i Planowania Przestrzennego

Uniwersytet Łódzki

e-mail: lidiag@geo.uni.lodz.pl

Słowa kluczowe: *zabudowa rezydencjonalna, Łódź*

Streszczenie

Okres transformacji ustrojowej doprowadził do dynamicznego rozwoju rynku nieruchomości. Po okresie obowiązywania normatywów w budownictwie mieszkaniowym pojawiło się zapotrzebowanie na reprezentacyjną zabudowę mieszkaniową.

Przedmiotem opracowania jest rozkład przestrzenny zabudowy rezydencjonalnej postrzegany na rynku nieruchomości oraz faktyczny rozkład przestrzenny na tle zabudowy mieszkaniowej jednorodzinnej, powstały w oparciu o terenową inwentaryzację przeprowadzoną w 2007 roku. Ponadto uwzględniono w opracowaniu szczegółową lokalizację oraz charakterystyczne cechy nowej miejskiej zabudowy rezydencjonalnej w Łodzi.

THE RESIDENTIAL PROPERTIES IN ŁÓDŹ WHICH CAME INTO EXISTENCE IN THE PERIOD OF TRANSFORMATION

Lidia Groeger

Department of Spatial Development and Town-and-Country Planning

The University of Łódź

e-mail: lidiag@geo.uni.lodz.pl

Key words: *residential building development, Łódź*

Abstract

The period of political transformation led to the dynamic development of property market. After the period of required construction standards, the demand for executive building development has appeared..

The subject of this study is the spatial layout of residential building development perceived on the property market as well as the actual spatial layout against a background of single-family housing, based on the field inventory made in 2007. Moreover, exact location and characteristic features of new, local residential building development in Łódź have been included in this study.

ZMIENNOŚĆ CEN CZYNNIKÓW PRODUKCJI BUDOWLANEJ A RYZYKO INWESTYCJI DEWELOPERSKICH

Joanna Węgrzyn

*Katedra Ekonomiki Nieruchomości i Procesu Inwestycyjnego
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
e-mail: joanna.walczyk@gmail.com*

Słowa kluczowe: *projekt inwestycyjny, koszty budowy, ryzyko*

Streszczenie

W opracowaniu poruszony został problem oceny ryzyka towarzyszącego realizacji projektu inwestycyjnego. Szczególną uwagę zwrócono na aspekt zmiany cen czynników produkcji budowlanej. Uznano bowiem, że problem braku wykwalifikowanych pracowników, materiałów i odpowiedniego sprzętu oraz w efekcie wzrost kosztów budowy są poważnym zagrożeniem dla powodzenia inwestycji budowlanych.

Dalsze rozważania, których celem była ocena ryzyka wzrostu kosztów budowy, przeprowadzono w oparciu o przykład dotyczący mieszkalnego budynku wielorodzinnego.

W kolejnej części pracy zaprezentowano narzędzia, jakie może wykorzystać deweloper aby ograniczyć skutki ryzyka związanego ze wzrostem cen czynników produkcji.

CHANGEABILITY OF COST FACTORS IN BUILDING PROCESS AND THE RISK OF DEVELOPER'S ACTIVITY

Joanna Węgrzyn

Department of Economics of Real-Estate and Investment Process

Cracow University of Economics

e-mail: joannawegrzyn.uek@gmail.com

Key words: *investment project, cost of housing erection, risk*

Abstract

This article treats about the problem of risk assessment during the investment process. The main stress was laid on the aspect of changeability of costs factors in building process. Author is convicted that latest rise of wages in building industry and the problem of lack materials and construction equipment have significant impact on profitability of the investment.

The aim of further considerations was risk assessment of changeability of cost factors. The analysis was conducted on the basis of information about blocks of flats. Instruments of risk results decreasing was also presented.

DETERMINANTY WAHAŃ CEN NA RYNKU MIESZKANIOWYM

Radosław Trojanek

Katedra Mikroekonomii

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

e-mail: r.trojanek@ae.poznan.pl

Słowa kluczowe: *rynek mieszkaniowy, wahania cen mieszkań*

Streszczenie

W artykule przedstawiono metodykę wyodrębniania wahań cyklicznych cen na rynku mieszkaniowym. Podjęto także próbę identyfikacji głównych czynników wpływających na te wahania. Problematyka ta została omówiona na przykładzie rynku mieszkaniowego w Poznaniu w latach 1997-2006.

DETERMINANTS OF HOUSE PRICE FLUCTUATIONS

Radosław Trojanek

Department of Microeconomics

Poznań University of Economics

e-mail: r.trojanek@ae.poznan.pl

Key words: residential market, house price fluctuations

Abstract

The main aim of the paper was the identification of price fluctuations on the secondary flat market and defining factors influencing these fluctuations, using statistical-econometric methods during 1997-2006 in Poznań. The time scope involved the period of 1997-2006, which was connected with availability of reliable macroeconomic data and the scope of empirical research which concerned shaping the price level of 1 m² of flat.

ZJAWISKO BANIEK CENOWYCH NA RYNKACH NIERUCHOMOŚCI

Konrad Żelazowski

Uniwersytet Łódzki

Katedra Inwestycji i Nieruchomości

e-mail: kzelazowski@uni.lodz.pl

Słowa kluczowe: *zjawisko bańki cenowej, kryzysy rynku nieruchomości, finansowanie nieruchomości*

Streszczenie

Rynki aktywów finansowych oraz aktywów rzeczowych charakteryzują się nieregularną, cykliczną aktywnością. Dotyczy to liczby i wartości zawieranych transakcji, ale przede wszystkim cen przedmiotowych aktywów będących barometrem tejże aktywności. Historia rynków finansowych potwierdza, iż w pewnych okolicznościach ceny aktywów wydają się nie mieć swojego potwierdzenia w fundamentach ekonomicznych, są efektem działań spekulacyjnych napędzających ich sukcesywny wzrost.

Wyraźne odchylenia cen aktywów od ich wartości fundamentalnej określane są w literaturze przedmiotu mianem baniek cenowych. Termin trafnie odzwierciedla nietrwałość i niestabilność niniejszego procesu, którego przykrą konsekwencją może być kryzys rynkowy.

Celem publikacji jest przybliżenie zjawiska baniek cenowych okresowo pojawiających się na rynkach nieruchomości, określenie mechanizmu ich powstawania, metod ich identyfikacji oraz konsekwencji, jakie niosą one dla rozwoju rynków nieruchomości.

PRICE BUBBLES ON REAL ESTATE MARKETS

Konrad Żelazowski

University of Lodz

Department of Investments and Real Estate

e-mail: kzelazowski@uni.lodz.pl

Key words: *price bubble, real estate market crisis, real estate finance*

Abstract

History of financial markets proves that in certain market circumstances asset prices may not have their justification in market fundamentals but are the result of speculative investments.

Considerable deviation of asset prices from their fundamental value is defined in financial literature as price bubble. It adequately describes the unstable nature of that process, which can lead to market crisis.

The article focuses on theoretical and empirical aspects of price bubbles periodically appearing on real estate markets, presents their causes and consequences for development of real estate markets.

ISSN 1733-2478
ISBN 978-83-920837-9-5

