

CZEŚĆ II PART II

WYBRANE PROBLEMY Z FINANSÓW SELECTED PROBLEMS OF FINANCE

*Teresa Gostkowska-Drzewicka
Aldona Błaszkiwicz*

DECYZJE INWESTYCYJNE W NIERUCHOMOŚCI – UWARUNKOWANIA EKONOMICZNE (CZ. II)

Słowa kluczowe: efektywność inwestycji, inwestycje w nieruchomości, studium wykonalności projektu, uwarunkowania ekonomiczne

REAL ESTATE INVESTMENT DECISIONS – ECONOMIC DETERMINANTS (PART II)

Keywords: the effectiveness of investment, real estate investment, feasibility study, economic determinants.

Wstęp

Omówione w pierwszej części publikacji uwarunkowania decyzji inwestycyjnych (prawne, środowiskowe, infrastrukturalne) mają wpływ na uwarunkowania ekonomiczne, które są uwzględniane w przypadku dużych przedsięwzięć w ramach studiów możliwości inwestycyjnych [3, s. 13.] oraz we wstępnym (studium pre-feasibility)¹ i ostatecznym studium (studium feasibility)² nazywanym studium wykonalności projektu. W odniesieniu do większości projektów inwestycji w nieruchomości, na ogół nie wykonuje się studiów możliwości inwestycyjnych. Natomiast regułą jest sporządzanie studium wykonalności projektu³.

¹ Studium wstępne (pre-feasibility studium) określa dane wyjściowe, mające na celu przygotowanie i dokonanie porównania alternatywnych rozwiązań projektu inwestycyjnego i wyboru wariantu lub ściśle określonej liczby wariantów, które następnie zostaną poddane szczegółowym badaniom w ramach studium feasibility. Zob. [3, s. 13 i następn.].

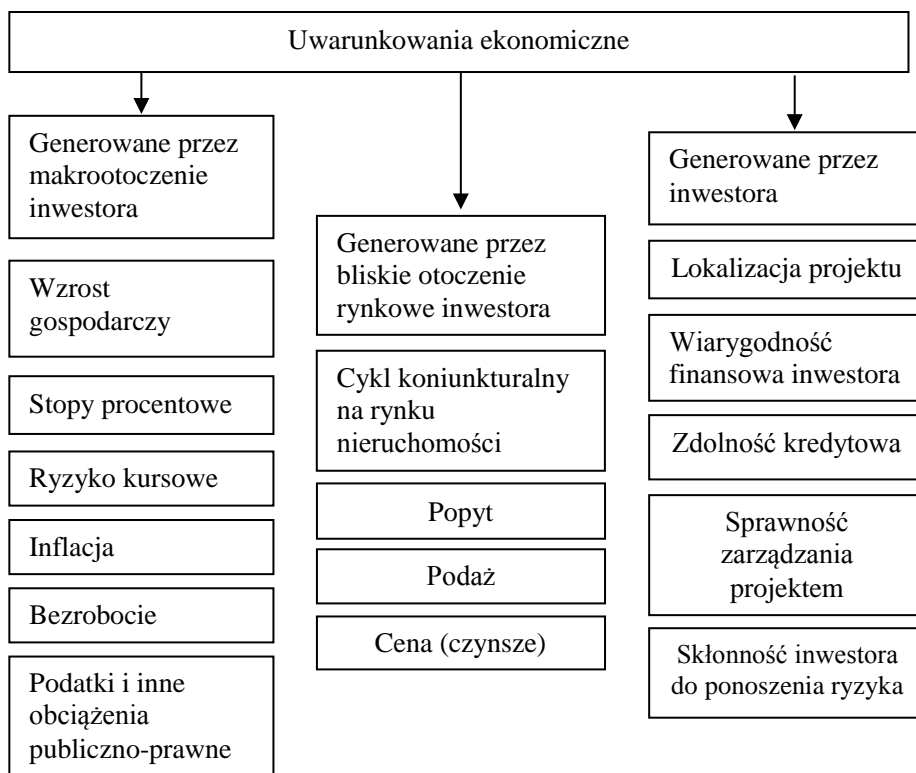
² Studium ostateczne projektu (studium feasibility) – zawartość formalna obu tych opracowań jest taka sama. Różnią się jednak stopniem dokładności badań, kosztem wykonania oraz ciężarem gatunkowym podejmowanych na ich podstawie decyzji. W studium pre-feasibility podejmuje się decyzję o podjęciu lub nie studium ostatecznego. W studium ostatecznym decyzja dotyczy realizacji projektu lub jego odrzuceniu.

³ Studium możliwości określa kierunki inwestowania, które mogą doprowadzić do podjęcia konkretnych działań inwestycyjnych. Powinny one dotyczyć przede wszystkim regionu lub

W drugiej części artykułu jako cel przyjęto identyfikację uwarunkowań ekonomicznych, które mają pierwszorzędne znaczenie dla poprawnie przeprowadzonego rachunku ekonomicznego oraz podjęcia właściwej decyzji inwestycyjnej. Zakres analiz związany z oceną ekonomicznej efektywności projektu jest zróżnicowany w zależności od rozmiarów i rodzaju przedsięwzięcia. Uwarunkowania ekonomiczne są generowane przez:

- makrootoczenie inwestora,
- bliskie otoczenia inwestora i samego inwestora.

Rysunek 1. Klasyfikacja ekonomicznych uwarunkowań decyzji inwestycyjnych w nieruchomości



Źródło: opracowanie własne.

wykorzystania zasobów, analizy rynku. Studium wykonalności natomiast dotyczy tych samych problemów, ale bada je pod kątem konkretnego projektu (konkretnej inwestycji w nieruchomości). Studium możliwości, traktowane jako studium pomocnicze, może być realizowane oddzielnie lub równoległe ze studium wykonalności. Ze względu na koszty inwestorzy realizujący projekty w nieruchomości, rezygnują z etapu wstępnego, formułując tylko ostateczną wersję studium wykonalności projektu. Zob. [20, s. 15-16].

1. Uwarunkowania makroekonomiczne

Makroekonomiczne uwarunkowania decyzji inwestycyjnych, można utożsamić z szeroko pojętym otoczeniem społeczno-gospodarczym, które „(...) jest zbiorem elementów wzajemnie powiązanych i na siebie oddziałujących” [4, s. 30.]. Według E. Siemińskiej otoczenie makroekonomiczne jest to zespół warunków funkcjonowania przedsiębiorstwa, które bardzo silnie określają możliwości jego rozwoju, zaś przedsiębiorstwo nie jest w stanie ich zmienić [19, s.43.]. Do czynników makroekonomicznych, kształtujących decyzje inwestycyjne zalicza się:

- wzrost gospodarczy,
- stopę procentową, kurs walutowy,
- inflację,
- bezrobocie,
- podatki i inne obciążenia publiczno-prawne.

Z makroekonomicznego punktu widzenia wzrost gospodarczy traktowany jest jako zwiększanie zdolności produkcyjnych danego kraju [12, s. 231.]. Miarą wzrostu gospodarczego jest wzrost lub spadek realnego PKB. PKB opisuje zagregowaną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie danego kraju, w określonej jednostce czasu, najczęściej roku.⁴ Według Głównego Urzędu Statystycznego, PKB obrazuje „(...) końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej. Produkt krajowy brutto równa się wartości dodanej brutto wszystkich sektorów własności albo sektorów instytucjonalnych lub sumie wartości dodanej brutto wszystkich sekcji, działów powiększonej o podatki od produktów i pomniejszonej o dotacje od produktów [14, s. 535.]. Tempo wzrostu PKB jest ważną informacją dla każdego inwestora. Odzwierciedla ono bowiem stan koniunktury w gospodarce. Spadek tempa wzrostu PKB, charakterystyczny dla fazy spowolnienia gospodarczego, lub jego wartość ujemna – oznaczająca recesję gospodarczą – jest sygnałem dla inwestorów, że brak jest warunków dla podejmowania decyzji inwestycyjnych [17, s. 333.].

Ze względu na dużą kapitałochłonność inwestycji w nieruchomości, inwestorzy muszą korzystać ze środków finansowych pochodzących ze źródeł obcych. Jak pisze E. Kucharska-Stasiak „(...) stopy procentowe, wyrażające cenę pieniądza, silnie oddziałują na stopy dyskontowe i stopy kapitalizacji, wpływając na wartość i ceny nieruchomości” [8, s. 166.], a tym samym na opłacalność ekonomiczną inwestycji w nieruchomości. Podobnie, na efektywność projektów inwestycyjnych wpływa zmiana kursu waluty (aprecjacja czy deprecjacja). Ryzyko kursu walutowego jak również stopy procentowej podlega ograniczeniom za pomocą odpowiednich strategii zabezpieczających.

⁴ Jak pisze L. Zienkowski „(...) produkcja określa rozmiary tego, co w danej jednostce zostało dodane do wartości produktów nabytych z zewnątrz, a więc na nowo wytworzone”. Można zatem stwierdzić, że wartość dodana brutto odzwierciedla rozmiary produkcji z punktu widzenia producenta, natomiast z punktu widzenia nabywcy, miernikiem produkcji jest PKB. Źródło: [22, s. 15-21].

Do makroekonomicznego otoczenia inwestora, mającego wpływ na decyzje inwestycyjne, należy także stopa inflacji. Inflacja jest procesem wzrostu poziomu cen [2, s. 47]. Inflacja jest również postrzegana jako stan nierównowagi w gospodarce, wynikającej z wysokiego tempa rozwoju gospodarczego [5, s. 91-92]. Zmienność stopy inflacji powoduje niepewność w przewidywaniu wzrostu realnych zysków, co oddziałuje niekorzystnie na działalność gospodarczą i zniechęca do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Wzrost stopy inflacji powoduje także wzrost oprocentowania kredytu, a co się z tym wiąże wzrost kosztu pozyskania środków finansowych oraz wzrost ryzyka związanego z daną inwestycją.

Stopa bezrobocia jako miernik makroekonomiczny oznacza procent siły roboczej pozostającej bez pracy. Bezrobocie powoduje spadek popytu na dobra i usługi. Maleje także popyt na inwestycje w nieruchomości, gdyż zmniejsza się zdolność nabywczą konsumentów. W rozwiniętej gospodarce, inwestycje w nieruchomości powstają w takim zakresie, w jakim zgłaszany jest na nie popyt. Istnieje więc zależność pomiędzy popytem na inwestycje w nieruchomości a strukturą i dynamiką zatrudnienia. Dlatego można przyjąć, że podjęcie decyzji inwestycyjnej w tym sektorze gospodarki determinowane jest przez strukturę i dynamikę zatrudnienia (rosnącą siłę nabywczą).

Podatki, a ściślej ujmując, prowadzona polityka fiskalna jest jednym ze środków pobudzania gospodarki. Jak pisze N. Gajl „(...)dzięki funkcji stymulacyjnej władza publiczna ma przede wszystkim wspierać, poprzez odpowiednie instrumenty finansowe (szczególnie podatkowe), gospodarność funkcjonowania podmiotów ekonomicznych, pobudzać ich do osiągania odpowiednich wyników finansowych i ekonomicznych”[4, s. 31]. Stopy podatkowe wpływają na skłonność inwestorów do angażowania kapitału w przedsięwzięcia gospodarcze. Wysokie stopy opodatkowania powstrzymują inwestorów przed podejmowaniem decyzji inwestycyjnych, gdyż obniżają one dochód z inwestycji po opodatkowaniu. W literaturze podkreśla się wyższość podatków pośrednich nad bezpośrednimi. Podatki pośrednie nie osłabiają motywacji do powiększania kapitału i dochodu gdyż dotyczą konsumpcji. Oznacza to, że lepiej stymulują rozwój działalności inwestycyjnej. Natomiast podatki bezpośrednie, zmniejszając zysk, obniżają zdolność przedsiębiorstw do inwestowania. Z tego powodu w większości krajów rozwiniętych ich ranga fiskalna maleje, ustępując miejsca pośrednim formom opodatkowania działalności gospodarczej.⁵

2. Uwarunkowania ekonomiczne decyzji inwestycyjnych generowane przez bliskie otoczenie inwestora

Do grupy czynników warunkujących decyzje inwestycyjne w nieruchomości należą czynniki generowane przez bliskie otoczenie rynkowe inwestora. Pozostają one również poza strefą bezpośredniego wpływu inwestora. W tym kontekście naj-

⁵ Podatki pośrednie są wliczane w cenę towaru lub usługi. Do tej kategorii podatków należą: podatek od towarów i usług (VAT), podatek akcyzowy, podatek od gier. Podatki bezpośrednie, czyli obliczane od indywidualnego dochodu, przychodu lub majątku obejmują: podatek dochodowy od osób fizycznych i od osób prawnych, podatek od spadków i darowizn, podatek rolny, leśny, od nieruchomości, od środków transportu. Źródło: [9, s. 107; 11, 56].

istotniejszą rolę pełni cykl koniunkturalny na rynku nieruchomości definiowany, jako „(...)powtarzające się, ale nieregularnie, wahania stopy zwrotu na rynku nieruchomości (...)” [8, s. 104.]. Zmiany w ogólnej koniunkturze gospodarki wpływają na wszystkie jej sektory, w tym także rynek nieruchomości. Współzależność pomiędzy gospodarką a rynkiem nieruchomości może być poparta wskaźnikami ekonomicznymi takimi jak: wytworzonym przez ten sektor PKB, wielkość zatrudnienia, ilość zbudowanych nowych obiektów itp. [18, s. 134]. Cykl koniunkturalny na rynku nieruchomości, tak jak cykl w całej gospodarce, rozpoczyna się od załamania wzrostu, przechodzi przez fazy: depresji, ożywienia i szczytu (rozkwitu), aż do ponownego załamania, które zapoczątkowuje nowy cykl [10, s. 513]. W okresie tym na rynku nieruchomości obserwuje się silny przyrost podaży nowych powierzchni oraz spadek popytu, co w konsekwencji prowadzi do powstania większej liczby pustostanów. Jednocześnie stawki czynszów oraz ceny nieruchomości spadają. W końcu osiągnięte zostaje dno cyklu – tzw. dolny punkt zwrotny – w którym wielkość podaży, popytu oraz cen i czynsze na rynku nieruchomości osiągają dolny pułap. Niskie ceny nieruchomości przyciągają inwestorów – spekulantów, którzy chcą odsprzedać nabyte nieruchomości, kiedy poziom cen osiągnie wysoki pułap. Powoduje to wzrost zainteresowania inwestycjami na rynku nieruchomości, następuje ożywienie [10, s. 513]. Rosnący popyt jest impulsem do zwiększenia aktywności inwestycyjnej przez inwestorów. Cykl rynku nieruchomości osiąga szczyt. Ożywienie na rynku nieruchomości w dłuższym okresie może wywołać pojawienie się zjawiska nadprodukcji oraz zwiększenia zapotrzebowania na kredyt, co powoduje wzrost jego kosztów (oprocentowania), a w rezultacie wywoła spadek popytu. Rynek nieruchomości przechodzi z fazy ożywienia w fazę recesji, w okresie której popyt na powierzchnie ulega spadkowi, a czynsze maleją, co wywołuje zmniejszenie liczby nowych inwestycji na rynku nieruchomości⁶.

Jednym z ważnych czynników wpływających na podjęcie decyzji przez inwestora jest średniookresowa prognoza popytu na nowe powierzchnie w ramach danego segmentu rynku. Popyt – jak piszą M. Dąbrowski i K. Kirejczyk – (...) uwarunkowany jest demografią, zatrudnieniem, dochodami, ceną nieruchomości, wysokością stóp procentowych, możliwościami kredytowania. Czynniki te należy rozpatrywać pod względem kształtowania się ich w przyszłości oraz porównywać z trendami w kraju i regionie”[7, s. 39]. Najistotniejsze jednak znaczenie przy wyznaczaniu popytu na inwestycje w nieruchomości ma wielkość dochodów. Czynnikiem ten powiązany jest ze zdolnością kredytową podmiotów, które finansują inwestycję w nieruchomości, która z uwagi na swoją wysoką kapitałochłonność, odgrywa znaczącą rolę w kształtowaniu się wielkości popytu⁷. Ponadto o wielkości popytu decyduje także wielkość rynku, który dla inwestycji w nieruchomości jest rynkiem raczej lokalnym. A więc wpływ będą miały: liczba gospodarstw domowych, liczba

⁶ Szerszy opis cyklu koniunkturalnego na rynku nieruchomości przedstawia [8, s. 102-114].

⁷ Koszt długoterminowego kredytu hipotecznego wzrósł w ostatnim czasie ze względu na rosnące stopy oprocentowania kredytów, powodując wzrost cen nieruchomości. Co więcej banki zaostrzyły warunki przyznawania takich kredytów. Jednocześnie zarobki Polaków, a więc także i zdolność kredytowa nie szły w parze ze wzrostem cen nieruchomości co spowodowało zmniejszenie możliwości zakupowych klientów [23].

mieszkańców, itp. Ponadto, cena oraz dostępność dóbr, które mogą pełnić rolę substytutów wpływają na wielkość popytu. W odniesieniu do inwestycji w nieruchomości, substytutem będzie zakup nieruchomości na rynku wtórnym⁸.

Na decyzje inwestycyjne wpływa także podaż nieruchomości. Określenie prognozy podaży nowych powierzchni jest trudne, gdyż w celu uzyskania kompleksowych wyników, należałoby uwzględnić także powierzchnie będące w trakcie realizacji, a także te, na które uzyskano dopiero pozwolenie na budowę oraz będące w fazie projektowania [7, s. 39]. Z drugiej strony należałoby także uwzględnić powierzchnie, które ze względu na wiek lub standard nie będą użytkowane w całości lub zostanie zmienione ich przeznaczenie. Jednak ominięcie oceny podaży na rynku nieruchomości spowoduje wzrost ilości pustostanów oraz spadek wielkości czynszów, a to w konsekwencji wpłynie na ekonomiczną efektywność rozpatrywanej przez inwestora inwestycji w nieruchomości.

Istotnym czynnikiem, z bliskiego otoczenia inwestora, który ma wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnej w nieruchomości, jest konkurencja. Analiza konkurencji ma na celu określenie miejsca na rynku dla projektowanej inwestycji w nieruchomości w stosunku do konkurencyjnych inwestycji. Inwestor ocenia przede wszystkim warunki najmu, jakość lokalizacji i budynku. Rezultatem tych badań jest wykazanie mocnych i słabych stron proponowanej inwestycji (analiza SWOT⁹), co z kolei pozwala na jej modyfikację i optymalne dostosowanie koncepcji końcowej do potrzeb potencjalnych użytkowników, a także odróżnienie inwestycji od projektów proponowanych przez konkurencję. Zestawiając przewidywany popyt i podaż na nowe powierzchnie można określić cenę, za jaką inwestor jest w stanie sprzedać nieruchomość.

3. Uwarunkowania ekonomiczne decyzji inwestycyjnych, generowane przez inwestora

Na podjęcie decyzji inwestycyjnej w nieruchomości mają wpływ czynniki generowane przez samego inwestora. Pierwszy z nich dotyczy lokalizacji projektu. Lokalizacja będzie różnie oceniana, w zależności od przeznaczenia inwestycji. Wiąże się to z cechą inwestycji w nieruchomości jaką jest brak możliwości jej przemieszczania. Na przykład dla projektu budowy biblioteki będzie miała znaczenie bliskość szkół, która z kolei będzie bez znaczenia dla projektu inwestycji biurowej. Dlatego inwestor w pierwszej kolejności powinien oszacować znaczenie poszczególnych czynników lokalizacyjnych, takich jak: właściwości topograficzne, warunki gruntowe, dostępność do infrastruktury a następnie dokonać oceny tych

⁸ Wg Wrocławskiej Grupy Nieruchomości drugi kwartał 2011 to rosnące zainteresowanie gruntami komercyjnymi. Zarówno pod obiekty handlowe, magazynowe i biurowe, jak i pod mieszkania. Powrót popytu na mieszkania i powierzchnie komercyjne mobilizuje do nowych inwestycji. W największych miastach Polski deweloperzy mieszkaniowi rozglądają się przede wszystkim za terenami na peryferiach, gdzie można znaleźć oferty w cenie bardziej przystępnej niż w centrum. Por. [1].

⁹ Szerzej na temat analizy SWOT w planowaniu inwestycji pisze [21, s. 73-74].

czynników. Lokalizacja jest też zasadniczym czynnikiem kształtującym cenę gruntów budowlanych.

Inwestowanie w nieruchomości wymaga dużego kapitału, który rzadko jest w całości posiadany przez inwestorów. Dlatego przy finansowaniu inwestycji w nieruchomości inwestorzy korzystają z kapitałów obcych (najczęściej kredytów). Jednakże instytucje finansujące, w szczególności banki, badają wiarygodność finansową inwestora, czyli jego zdolność do pokrywania zobowiązań. Brak informacji na ten temat lub słaba wiarygodność finansowa inwestora mogą spowodować bądź większe obwarowanie zabezpieczeń kredytu, bądź odmowę jego udzielenia [13, s. 35]. Bezpośrednio z wiarygodnością finansową inwestora związana jest jego zdolność kredytowa. Oba te czynniki wpływają znacząco na podjęcie decyzji inwestycyjnej.

Kolejnym uwarunkowaniem decyzji inwestowania w nieruchomości, generowanym przez samego inwestora, jest umiejętność zarządzania projektem (project management). Najczęściej w rolę menedżera projektu pełni osoba specjalnie do tego przygotowana, która koordynuje całość obowiązków inwestora, dotyczących danej inwestycji oraz pracę specjalistów zaangażowanych w daną inwestycję.

Istotnym czynnikiem warunkującym decyzje inwestycyjne w nieruchomości jest skłonność inwestora do ponoszenia ryzyka. Ryzyko z definicji jest wpisane w istotę inwestycji.” [15, s. 13-14] (...) Przez ryzyko rozumie się (...) możliwość wystąpienia odchylenia rzeczywistego wyniku od wyniku planowanego, dlatego w ekonomii najczęściej traktuje się je jako możliwość odchylenia od wartości oczekiwanej. Ryzyko w przedsięwzięciach inwestycyjnych jest więc związane z możliwością uzyskania korzyści innej od oczekiwanej (mniejszej lub większej) oraz w innym niż planowano okresie” [16, s. 12]. W literaturze poświęcono wiele miejsca problematyce ryzyka przedsięwzięć inwestycyjnych. Jednakże, zaprezentowany przez W. Rogowskiego i A. Michalczewskiego podział ryzyka przedsięwzięć inwestycyjnych w ujęciu obszarów jego występowania jest najbardziej zbliżony do zaprezentowanej w publikacji koncepcji klasyfikacji uwarunkowań decyzji inwestycyjnych. Autorzy skupiają uwagę na ryzyku wynikającym z: makroekonomicznych, branżowych, regionalnych, technicznych, marketingowych, finansowych i zarządczych uwarunkowań decyzji inwestycyjnych [16, s. 34].

Zakończenie

Uwarunkowania ekonomiczne decyzji inwestycyjnych w przedsięwzięcia nieruchomościowe, ze względu na obszar ich występowania, obejmują: makrootoczenie inwestora, bliskie otoczenie rynkowe inwestora oraz samego inwestora. Uwarunkowania generowane przez makrootoczenie inwestora (wzrost gospodarczy, stopy procentowe, kurs walutowy, inflacja, bezrobocie podatki) tworzą tzw. „klimat” inwestycyjny – zachęcając lub zniechęcając inwestorów do angażowania kapitału w przedsięwzięcia inwestycyjne. Na uwarunkowania makroekonomiczne inwestor nie ma wpływu. Decyzje inwestycyjne w nieruchomości zależą od czynników generowanych przez bliskie otoczenie rynkowe inwestora. Pozostają one również poza jego strefą wpływów i obejmują: koniunkturę i konkurencję, podaż

i popyt na nowe powierzchnie oraz ceny i czynsze na rynku nieruchomości. Do uwarunkowań decyzji inwestycyjnych generowanych przez inwestora należą: lokalizacja, wiarygodność kredytowa inwestora, umiejętność zarządzania projektem, skłonność inwestora do ponoszenia ryzyka.

Bibliografia

1. Battek M.: *Znów jest popyt na grunty pod inwestycje*, Raporty i analizy WGN lipiec 2011.
2. Begg D., Fischer S., Dornbusch R.: *Ekonomia – Mikroekonomia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
3. Behrens B., Hawranek P.M.: *Poradnik przygotowania przemysłowych studiów feasybility*. UNIDO, wyd. II, Warszawa, 1993.
4. Gajl N.: *Teorie podatkowe w świecie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1992.
5. *Globalizacja, marginalizacja, rozwój*, praca zbiorowa pod red. G. W. Kołodki, Wydawnictwo Prószyński i S-ka, Warszawa 2003.
6. Janosz M.: *Czynniki wpływające na rozwój rynku nieruchomości mieszkaniowych*, „Finansowanie Nieruchomości”, Czerwiec 2006 (7).
7. Kirejczyk K., Łaszek J.: *Vademecum developera*, Krakowski Instytut Nieruchomości, Kraków 1997.
8. Kucharska-Stasiak E.: *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
9. Majchrzycka-Guzowska A.: *Finanse i prawo finansowe*, Wydawnictwo Prawnicze Lexis Nexis, Warszawa 2004.
10. Milewski R.: *Podstawy ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
11. Nachotko S.: *Efektywność i ryzyko w procesach innowacyjnych*, Bydgoszcz 1996.
12. Nasiłowski M.: *System rynkowy, Podstawy mikro- i makroekonomii*, Instytut Kształcenia Ekonomicznego PTE, Wydawnictwo Key Tex, Warszawa 1992.
13. *Nieruchomości w Polsce. Pośrednictwo i zarządzanie*, praca zbiorowa pod red. W.J. Brzeskiego, Europejski Instytut Nieruchomości, Warszawa-Kraków 2007.
14. *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2001*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2001.
15. Rogowski W.: *Rachunek efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
16. Rogowski W., Michalczewski A.: *Zarządzanie ryzykiem przedsięwzięć inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.

17. Rottke N., Wernecke M., Schwartz A.L.: *Real Estate Cycles in Germany – Causes, Empirical Analysis and Recommendations for the Management Decision Process*, Journal of Real Estate Literature, Vol. 11, Number 3, 2003.
18. *Ryzyka banku w zakresie określania wartości nieruchomości dla celów kredytowych w Polsce na tle trendów w Unii Europejskiej*, Zeszyt Hipoteczny nr 23, praca zbiorowa pod red. E. Kucharskiej-Stasiak, Fundacja na rzecz Rozwoju Kredytu Hipotecznego, Warszawa 2006.
19. Siemińska E.: *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Toruń 2002.
20. *Studium wykonalności projektu inwestycyjnego. Analiza finansowa*, praca zbiorowa pod red. T.Gostkowskiej- Drzewickiej, WSFiR, Sopot 2005.
21. Towarnicka H.: *Strategia inwestycyjna przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003.
22. Zienkowski L.: *Co to jest PKB? Jego rola w analizach ekonomicznych i prognozowaniu*, Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus” przy prezydium PAN, Dom Wydawniczy ELIPSA, Warszawa 2001.
23. www.mieszkaj24.pl/20/07/2010.

Streszczenie

Uwarunkowania ekonomiczne decyzji inwestycyjnych są kształtowane przez makro-otoczenie inwestora, bliskie otoczenie rynkowe inwestora oraz samego inwestora. Uwarunkowania makroekonomiczne oraz wynikające z otoczenia rynkowego inwestora pozostają poza wpływem inwestora. Inwestor ma natomiast wpływ na wybór lokalizacji inwestycji, na kondycję finansową, na wiarygodność kredytową, zdolność zarządzania projektem, skłonność do ponoszenia ryzyka inwestycyjnego.

Summary

Economic determinants of investment decisions are shaped by the macro-environment of investor, of the investor market environment and by the investor. Macroeconomic conditions and the resulting from the market environment of the investor are outside the influence of the investor. Whereas the investor has an impact on the choice of location of investment, the financial condition, the credibility of credit, project management ability, willingness to bear the investment risk.

Informacje o autorkach:

dr hab. Teresa Gostkowska-Drzewicka, prof. nadzw. SSW
 Sopocka Szkoła Wyższa
 Wydział Ekonomiczno – Społeczny
 dr Aldona Błaszkwicz
 Prezes Global Shipping Services Ltd