

*Teresa Gostkowska-Drzewicka
Aldona Błaszkiwicz*

DECYZJE INWESTYCYJNE W NIERUCHOMOŚCI – UWARUNKOWANIA POZAEKONOMICZNE (CZ. I)

Słowa kluczowe: decyzje inwestycyjne, efektywność inwestycji, projekt inwestycyjny, uwarunkowania prawne, środowiskowe i infrastrukturalne.

REAL ESTATE INVESTMENT DECISIONS – NON-ECONOMIC DETERMINANTS (PART I)

Keywords: investment decisions, the effectiveness of investment, investment project, legal, environmental, and infrastructure determinants.

1. Wprowadzenie

Ograniczoność występowania czynników wytwórczych takich jak: praca, ziemia czy kapitał powoduje, że podmioty rynkowe dokonują rozmaitych wyborów. Jednym z bardzo ważnych obszarów ich aktywności jest działalność inwestycyjna. „Decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw – jak pisze K. Dziworska – koncentrują się na wyborze rodzaju, wielkości i struktury inwestycji.” [6, s. 10] Autorka uważa, że „(...)przez decyzje inwestycyjne należy rozumieć takie decyzje, które angażują określony kapitał w warunkach ryzyka, w nadziei na korzyść w przyszłości, która niekiedy jest dość odległa.” [6, s. 11] Według E.F. Brigham'a podejmowanie decyzji inwestycyjnych jest ściśle związane z procesem analizy finansowej danego przedsięwzięcia [4, s. 53]. Podobne stanowisko reprezentują autorzy: R. A. Brealey i S.C. Myers [3, s.409] oraz J. Dean [5, s. 5], którzy proces podejmowania decyzji inwestycyjnych łączą z budżetowaniem kapitałowym, przy czym budżet kapitałowy jest definiowany jako lista proponowanych nowych przedsięwzięć inwestycyjnych, dla których zostały przydzielone odpowiednie zasoby kapitału. niezależnie od toczącej się dyskusji nad zakresem pojęcia budżetowania kapitałowego, jego celem – jak pisze W. Rogowski „(...) jest podjęcie decyzji o przyjęciu bądź odrzuceniu przedsięwzięcia inwestycyjnego w momencie gdy analizowane jest niezależnie lub gdy dokonuje się wyboru przedsięwzięcia najefektywniejszego w wypadku przedsięwzięć wzajemnie się wykluczających.” [11, s. 22]

Podjęcie decyzji inwestycyjnej, czyli dokonanie wyboru, stanowi domenę wyłącznie inwestora. Oznacza to, inwestor ponosi pełną odpowiedzialność za rezultat dokonanego wyboru. Inwestowanie w majątek przedsiębiorstwa, zwłaszcza w jego składniki rzeczowe, wiąże się bowiem z ryzykiem poniesienia dotkliwych strat, a nierzadko nawet utraty zainwestowanego kapitału. Skutki błędnych decyzji dotyczą nie tylko inwestorów, ale także podmiotów współfinansujących inwestycję.

Ranga decyzji inwestycyjnych w nieruchomości jest związana z ich specyfiką. Nieruchomości, zwłaszcza handlowe, są uznawane za bezpieczną oraz wysokoefektywną formę lokowania kapitału. Przynoszą dochód z dwojakiego rodzaju

źródeł, tj. z najmu oraz dochodów kapitałowych, gdy inwestor zdecyduje się na sprzedaż nieruchomości. Ponadto, inwestycje w nieruchomości są narzędziem ochrony kapitału przed inflacją, wykazują umiarkowany stopień ryzyka, stanowią dobre zabezpieczenie kredytu i niepodzielny instrument finansowy, cechują się małą płynnością finansową, mają długi okres zwrotu zainwestowanego kapitału oraz wysoką kapitałochłonność. Ta ostatnia cecha inwestycji w nieruchomości wiąże się z koniecznością korzystania z obcych źródeł finansowania i ponoszenia wynikającego stąd ryzyka.

Podejmowanie decyzji inwestycyjnych w nieruchomości jest uwarunkowane szeregiem okoliczności, od których inwestorzy uzależniają wybór określonych projektów. „Okoliczności” są terminem szerszym niż „czynniki”. Ten ostatni jest definiowany jako „(...) jedna z przyczyn (...) wywołujących skutek; jeden ze składników warunkujących coś, rozstrzygający o czymś.” [13, s. 350]

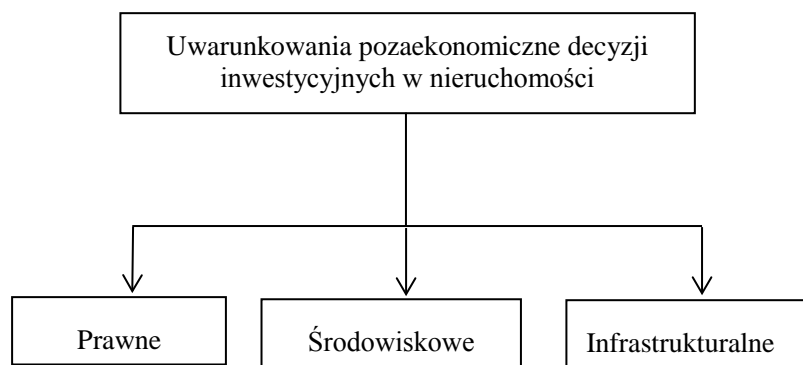
Problematyka uwarunkowań decyzji inwestycyjnych w nieruchomości, składająca się na treść publikacji, obejmuje dwie części, z których pierwsza dotyczy uwarunkowań pozaekonomicznych, a druga uwarunkowań ekonomicznych. Celem publikacji jest uporządkowanie i poszerzenie wiedzy o okolicznościach kształtujących efektywność inwestycji w nieruchomości.

2. Klasyfikacja uwarunkowań pozaekonomicznych decyzji inwestycyjnych

Pozaekonomiczne uwarunkowania decyzji inwestycyjnych w nieruchomości, ze względu na ich charakter można podzielić na prawne, środowiskowe i infrastrukturalne (rys. 1.).

RYSUNEK 1

Uwarunkowania pozaekonomiczne decyzji inwestycyjnych w nieruchomości



Źródło: Opracowanie własne.

Ich wspólną cechą jest tworzenie tzw. „klimatu” inwestycyjnego, oddziałującego pośrednio na kształtowanie wartości parametrów rachunku ekonomicznej efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych.

3. Uwarunkowania prawne decyzji inwestycyjnych w nieruchomości

Uwarunkowania prawne wynikają przede wszystkim z rozstrzygnięć w zakresie różnych obszarów prawa obowiązującego w kraju inwestora, mającego wpływ na podjęcie przez niego decyzji inwestycyjnej. Do tych obszarów należą w szczególności rozwiązania przyjęte w prawie budowlanym, w planowaniu przestrzennym, w ustawodawstwie regulującym obrót i zarządzanie nieruchomościami, określającym warunki najmu i dzierżawy nieruchomości¹, a także w prawie cywilnym, finansowym (ordynacja podatkowa), ochrony środowiska itp. Przepisy prawa nakładają na inwestora obowiązek uzyskania wielu pozwoleń i opinii oraz spełnienia wielu warunków merytorycznych i formalnych, co nie pozostaje bez wpływu na wielkość generowanych przez projekt przepływów środków pieniężnych netto [19, s. 125 i dalsze; 9 s. 97-112].

M. Załączna wśród uwarunkowań prawnych decyzji inwestycyjnych na rynku nieruchomości wymienia [18, s. 40-97]:

1. Uwarunkowania wpływające na poziom ryzyka inwestycyjnego, w tym zwłaszcza na ryzyko [10, s. 13-18]:
 - wywłaszczenia nieruchomości,²
 - spowodowane nieuregulowanym stanem prawnym nieruchomości,
 - wynikające z regulacji prawnych dotyczących zagospodarowania przestrzennego i ochrony gruntów rolnych i leśnych,
 - opłacalności inwestycji spowodowane obciążeniami publiczno-prawnymi.
2. Uwarunkowania prawne nabywania nieruchomości przez cudzoziemców w Polsce.³
3. Prawne rozwiązania w zakresie reinwestycji na rynku nieruchomości (hipoteka).

Wobec braku ustawy reprivatyzacyjnej, na inwestorze ciąży obowiązek sprawdzenia status ewentualnych roszczeń dawnych właścicieli. W kwestii planów przestrzennych, należałoby także zwrócić uwagę na decyzje takich podmiotów powiązanych, jak Konserwator Zabytków czy Konserwator Przyrody. Brak infor-

¹ Uwarunkowania prawne dotyczące decyzji inwestycyjnych w Polsce określają ustawy: Ustawa z dnia 7 lipca 1994 roku Prawo budowlane (t.j. Dz.U. z 2010 r., Nr 243, poz. 1623); Ustawa z 27 marca 2003 roku o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (tekst jednolity Dz. U. z 2012 r. poz. 647); Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 roku o gospodarce nieruchomościami (t.j. Dz.U. z 2010 r. Nr 102, poz. 651).

² Wywłaszczenie nieruchomości polega na pozbawieniu albo ograniczeniu, w drodze decyzji, prawa własności, prawa użytkowania wieczystego lub innego prawa rzeczowego na nieruchomości. Dopuszczalne jedynie wówczas, gdy jest dokonywane na cele publiczne i za słusznym odszkodowaniem. Również procedura wywłaszczenia uregulowana w ustawie z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (t.j. Dz.U. z 2007 r., Nr 173, poz. 1218, z późn. zm.).

³ Zasady nabywania nieruchomości przez cudzoziemców reguluje ustawa o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców (Dz. U. 2011r., Nr 85 poz. 458). Ustawa ta dostosowując prawodawstwo Polski do prawodawstwa Unii Europejskiej, reguluje kwestie nabywania nieruchomości przez cudzoziemców, a w art. 8 ogranicza zakres podmiotowy i przedmiotowy jej stosowania poprzez wyłączenie obowiązku uzyskiwania zezwolenia przez określone osoby lub w określonych przypadkach. Na ten temat pisze: [7, s. 72 i dalsze].

macji na temat tych decyzji może skutkować tym, że analiza wykonalności projektu inwestycyjnego, będzie oparta na nierealnych założeniach. Wiąże się to z kolejną ważną grupą czynników wpływających na decyzje inwestycyjne w nieruchomości, a mianowicie czynnikami środowiskowymi.

4. Uwarunkowania środowiskowe decyzji inwestycyjnych

Uwarunkowania środowiskowe dotyczą skutków realizacji projektu dla środowiska.⁴ Wynikają one z konieczności uwzględniania takich rozwiązań jak: stosowanie energooszczędnych materiałów budowlanych, które dodatkowo poddają się recyklingowi, zastosowanie odnawialnych źródeł energii do ogrzewania budynku, podgrzewania wody czy zasilania sprzętów biurowych, zastosowanie energooszczędnego oświetlenia itd., zastosowanie urządzeń spłukujących i kranów wyposażonych np., w detektory ruchu, pozwalających na zmniejszenie zużycia wody, wprowadzenie systemów umożliwiających segregację śmieci, zminimalizowanie szkodliwego wpływu budynku na środowisko (np. poprzez montaż oczyszczalni ścieków, ograniczenie emisji CO₂), odpowiednie zaprojektowanie wentylacji umożliwiającej energooszczędną wymianę powietrza, wywiera wpływ na wiele rozwiązań, m.in. wprowadzenia dodatkowych zmian w projekcie zgodnie z konkretnymi przepisami prawa, a także liczeniem się z opinią publiczną. „(...) Skutki te – jak piszą W. Behrens i P. M. Hawranek – mają często istotne znaczenie dla społeczno-ekonomicznej, finansowej i technicznej wykonalności projektu.” [2, s. 164] Z czynnikami środowiskowymi wiąże się ryzyko ponoszone przez inwestora, związane z gruntem przeznaczonym pod budowę. Wynika ono nie tyle z warunków topograficznych, co z czynników ujawnianych podczas prac budowlanych lub szczegółowych badań. Dotyczy to przede wszystkim zanieczyszczeń gruntu, znalezisk archeologicznych, niewypałów, nietypowych warunków hydrogeologicznych, które narzucają konieczność dodatkowych zabezpieczeń przed wodą [12]. Uwarunkowania te, z jednej strony – kształtują wielkość nakładów na inwestycje, a z drugiej – wpływają na koszty eksploatacji projektu. Ostatecznie znajdzie to odzwierciedlenie w wartości bieżącej netto projektu oraz stopie zwrotu zainwestowanego kapitału.

⁴ Negatywne skutki dla środowiska, wywołane przez lokalizację projektów inwestycyjnych, podlegają obligatoryjnej ocenie, która może obejmować trzy fazy. Pierwsza faza odnosi się do wstępnej oceny, przeprowadzanej niezależnie, ale równolegle z opracowaniem studium możliwości inwestycyjnych. Jej celem jest identyfikacja uwarunkowań środowiskowych, związanych z projektem oraz wskazanie tych spośród nich, które należy poddać szczegółowej analizie w fazie drugiej. Ocena wpływu na środowisko w fazie drugiej jest dokonywana równolegle z opracowywaniem *studium prefeasibility* i polega na oszacowaniu rozmiarów skutków, które mogą wystąpić w okresie realizacji oraz prognozowanej eksploatacji projektu. Trzecia faza oceny jest przeprowadzana w ścisłej korelacji z pracami nad tworzeniem studium wykonalności zarówno technicznej, jak i finansowej projektu. Raport z oceny skutków wpływu projektu inwestycyjnego na środowisko zawiera informacje zarówno w wymiarze przyrodniczym i technicznym oraz ekonomicznym. Są one skierowane do inwestora i decydentów na szczeblu odpowiednich władz administracyjnych (organów ochrony środowiska), oraz miejscowej społeczności. Zob. [2, s.171; 14].

5. Uwarunkowania infrastrukturalne

Uwarunkowania infrastrukturalne obejmują analizę dostępności urządzeń zarówno w zakresie infrastruktury społecznej, technicznej, jak i gospodarczej. Infrastruktura społeczna [13, s. 789] jest to zespół urządzeń publicznych, które zaspokajają potrzeby socjalne, oświatowe i kulturalne ludności. Należą do nich m.in. szpitale, sanatoria, przedszkola, szkoły, biblioteki, kina, teatry, stadiony, hale widowiskowo-sportowe.⁵ Infrastruktura techniczna obejmuje urządzenia i sieci przesyłowe oraz związane z nimi obiekty dostarczające niezbędne usługi dla określonej jednostki przestrzenno-gospodarczej (osiedla, dzielnicy, miasta), w zakresie energii elektrycznej, gazu, ciepła, wody, usuwania ścieków i odpadów, itp. Ponadto w ramach uwarunkowań infrastrukturalnych znacząca rola przypada urządzeniom infrastruktury transportowej, obejmującej komunikację publiczną (transport kolejowy, samochodowy i lotniczy) oraz komunikację indywidualną (chodniki, ulice, drogi rowerowe), a także dostępność urządzeń komunikacji radiowej, telefonicznej, telewizyjnej oraz Internetu.

Infrastruktura gospodarcza tworzy tzw. otoczenie instytucjonalne, w którym funkcjonuje inwestor. Z punktu widzenia inwestorów działających na rynku nieruchomości istotne znaczenie mają: instytucje finansowe (giełda papierów wartościowych, banki, instytucje ubezpieczeniowe), biura architektoniczne, przedsiębiorstwa wykonawstwa budowlanego, zarządcy nieruchomości, pośrednicy w obrocie nieruchomościami, rzeczoznawcy majątkowi, notariusze, sądownictwo gospodarcze. Odrębną grupę podmiotów otoczenia gospodarczego inwestorów stanowią najemcy nieruchomości, którzy uzyskują od właściciela nieruchomości prawo do jej używania w zamian za opłaty czynszowe. Nie bez znaczenia, zwłaszcza w odniesieniu do projektów w nieruchomości handlowe, jest otoczenie tworzone przez przyszłych klientów, czyli gospodarstwa domowe. Wszyscy uczestnicy procesu inwestycyjnego są zainteresowani dostępem do odpowiedniego doradztwa inwestycyjnego – pisze W. Behrens [1, s. 1002]. W Polsce na rynku nieruchomości działają zarówno polskie, jak również zagraniczne firmy doradztwa inwestycyjnego. Polskie najbardziej znane firmy, takie jak: Ober-Haus Agencja Nieruchomości (założona w 1994 roku; działa na terenie Polski, Litwy, Łotwy i Estonii), REAS (założona w 1997 roku), redNet Consulting (założona w 2001 roku) specjalizują się między innymi w doradztwie inwestycyjnym w nieruchomości mieszkaniowe w zakresie przygotowania i finansowania projektów. Zagraniczne korporacje doradztwa inwestycyjnego: Jones Lang LaSalle (działa w 70 krajach), Colliers International – Polska (działa w Polsce od 16 lat), Richard Ellis – Polska, DTZ – Polska (działa w 52 krajach) koncentrują swoją działalność między innymi na opracowaniu, zarządzaniu i finansowaniu projektów inwestycyjnych w nieruchomości głównie komercyjne (przemysłowe, biurowe, handlowe, magazynowe).

⁵ Infrastruktura społeczna jest odpowiedzialna za kształtowanie zasobów ludzkich o odpowiednich kwalifikacjach niezbędnych dla obsługi i zarządzania przedsięwzięciami inwestycyjnymi.

Doradztwo inwestycyjne oferowane jest także przez krajowe banki, które biorą udział w finansowaniu projektów. Głównym przedmiotem ich doradztwa jest badanie projektów posiadających materialne zabezpieczenie z punktu widzenia zasadności ich finansowania. Do opracowania studiów inwestycyjnych (możliwości inwestycyjnych wstępnych i ostatecznych wersji projektów) są wykorzystywane firmy doradcze.

Ilość informacji, jaka jest wymagana przez inwestora dla podjęcia decyzji inwestycyjnej, zwiększa się wraz z zakresem i stopniem złożoności projektów inwestycyjnych. Z tego powodu istotne znaczenie dla jakości i sprawności opracowania studiów inwestycyjnych mają systemy informacyjne obejmujące: odpowiednie bazy danych dotyczących np. nakładów inwestycyjnych na projekty zrealizowane w danej dziedzinie, programy komputerowe ułatwiające pracę ekspertów.

Zakończenie

Podjęcie decyzji inwestycyjnych w nieruchomości jest uwarunkowane szeregiem okoliczności, od których inwestorzy uzależniają wybór określonych projektów. Ogół uwarunkowań decyzji inwestycyjnych ze względu na ich charakter można podzielić na uwarunkowania pozaekonomiczne i ekonomiczne. Do uwarunkowań pozaekonomicznych zalicza się prawne, środowiskowe i infrastrukturalne otoczenie inwestora.

Uwarunkowania prawne decyzji inwestycyjnych wynikają z rozstrzygnięć w zakresie różnych obszarów prawa obowiązującego w kraju inwestora, a zwłaszcza: budowlanego, planowania przestrzennego, obrotu i zarządzania nieruchomościami, cywilnego, finansowego, ochrony środowiska itp.

Uwarunkowania środowiskowe dotyczą skutków realizacji projektów inwestycyjnych dla środowiska. Wynikają one z konieczności uwzględnienia rozmaitych rozwiązań mających na celu – szeroko rzecz ujmując – ochronę środowiska przyrodniczego i społecznego, w którym zostanie zlokalizowana konkretna inwestycja.

Uwarunkowania infrastrukturalne obejmują dostępność obiektów w zakresie infrastruktury społecznej, technicznej i gospodarczej. Obiekty infrastruktury społecznej, takie jak: szkoły, uczelnie, instytuty naukowe, kina, teatry, stadiony, szpitale itp. są odpowiedzialne za kształtowanie zasobów ludzkich, odpowiednich kwalifikacji, niezbędnych dla obsługi i zarządzania przedsięwzięć inwestycyjnych.

Urządzenia infrastruktury technicznej decydują o zaspokojeniu potrzeb projektowanych przedsięwzięć inwestycyjnych w zakresie między innymi dostaw energii elektrycznej, gazu, ciepła, wody, usuwania ścieków i odpadów. Ponadto, w ramach uwarunkowań infrastrukturalnych istotne znaczenie ma istniejąca infrastruktura transportowa, a w szczególności: sieć autostrad, dróg transportu kolejowego i lotniczego, urządzenia komunikacji indywidualnej (ulice, chodniki, drogi rowerowe), a także dostępność urządzeń komunikacji: radiowej, telefonicznej, telewizyjnej i Internetu.

Niezwykle ważną rolę, z punktu widzenia inwestorów podejmujących decyzje inwestycyjne, pełni otoczenie instytucjonalne, nazywane także gospodarczym. Dla inwestorów działających na rynku nieruchomości istotne znaczenie mają: instytucje finansowe, jak np. giełda papierów wartościowych, banki, instytucje ubezpieczeniowe, biura architektoniczne, przedsiębiorstwa wykonawstwa budowlanego, biura zarządzające i pośredniczące w obrocie nieruchomościami, rzeczoznawcy majątkowi, notariusze, sądownictwo gospodarcze, najemcy nieruchomości oraz gospodarstwa domowe.

Ponadto, wszyscy uczestnicy procesu inwestycyjnego, w tym inwestorzy, są zainteresowani dostępem do odpowiedniego doradztwa inwestycyjnego. Funkcję tę spełniają firmy zarówno polskie, jak i zagraniczne. Korporacje polskie specjalizują się w doradztwie inwestycyjnym w nieruchomości mieszkaniowe, między innymi w zakresie przygotowania i finansowania projektów. Natomiast korporacje zagraniczne koncentrują się głównie na doradztwie inwestycyjnym dla inwestorów działających w segmencie rynku nieruchomości komercyjnych (przemysłowych, handlowych, biurowych, magazynowych).

Cechą wspólną uwarunkowań pozaekonomicznych jest tworzenie tzw. „klimatu” inwestycyjnego, wpływającego pośrednio na wielkość nakładów, wysokość wpływów kasowych i ponoszonych kosztów eksploatacji projektów, a w konsekwencji na ich ekonomiczną efektywność.

Bibliografia:

1. Behrens W., *Investitionsberatung, in Handwörterbueh, Export und Internationale Beratung*, Stuttgart, C.E. Poeschel, 1989.
2. Behrens B., Hawranek P.M.: *Poradnik przygotowania przemysłowych studiów feasybility*. UNIDO, wyd. II, Warszawa, 1993.
3. Brealey R.A., Myers S.C.: *Podstawy finansów przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
4. Brigham E.F.: *Podstawy zarządzania finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne PWE, Warszawa 1996, t. 2.
5. Dean J.: *Capital Budgeting*, Columbia University Press, New York 1951.
6. Dziworska K.: *Decyzje inwestycyjne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
7. Hartwich F.: *Nabywanie nieruchomości w Polsce przez cudzoziemców*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 2010.
8. Kamińska T., Kubska-Maciejowicz B., Landańska-Trynka I.: *Teoria podejmowania decyzji przez podmioty rynkowe. Wybrane problemy z mikroekonomii*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1993.

9. Karwińska A.: *Gospodarka przestrzenna, uwarunkowania społeczno-kulturowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
10. Mączyńska E., Prystupa M., Rygiel K.: *Ile warta jest nieruchomość*, Poltext 2008.
11. Rogowski W.: *Rachunek efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
12. Ryńska E. D.: *Środowiskowe uwarunkowania procesu inwestycyjnego*, Wydawnictwo Politechniki Warszawskiej, Warszawa 2006.
13. *Słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, t. I i II.
14. Ustawa z 3 października 2008 roku o udostępnianiu informacji o środowisku i jego ochronie, udziale społeczeństwa w ochronie środowiska oraz o ocenach oddziaływania na środowisko (Dz. U. Nr 199, poz. 1227).
15. Ustawa z 27 marca 2003 roku o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (t.j. Dz. U. z 2012 r. poz. 647)
16. Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 roku o gospodarce nieruchomościami (t.j. Dz.U. z 2010 r. Nr 102, poz. 651).
17. Ustawa z dnia 7 lipca 1994 roku Prawo budowlane (t.j. Dz. U. z 2010 r., Nr 243, poz. 1623)
18. Załączna M.: *Uwarunkowania prawne decyzji inwestycyjnych na rynku nieruchomości (w:) Inwestowanie w nieruchomości*.
19. Źróbek S., Kuryj J.: *Gospodarka nieruchomościami wraz z komentarzem do wybranych procedur*, Wydawnictwo Gall, 2006.

Streszczenie

Uwarunkowania pozaekonomiczne decyzji inwestycyjnych w nieruchomości stanowią przedmiot rozważania artykułu. Celem publikacji jest uporządkowanie i poszerzenie wiedzy na temat uwarunkowań efektywności projektów inwestycji w nieruchomości. Na treść publikacji składa się opis uwarunkowań: prawnych, środowiskowych i infrastrukturalnych. Wśród tych ostatnich zostały wyodrębnione uwarunkowania w zakresie infrastruktury społecznej, technicznej i instytucjonalnej.

Summary

Non-economic determinants of investment decisions in real estate are the subject of the considerations in the article. The aim of the publication is to put in order and to broaden the knowledge about the conditions of the effectiveness of investment in real estate projects. The content of the publication consists of a description of the conditions of: legal, environmental and infrastructure. Among

the latter were separated conditions in the area of social infrastructure, technical and institutional.

Informacja o autorach

dr hab. Teresa Gostkowska-Drzewicka, prof. nadzw. SSW
Sopocka Szkoła Wyższa
Wydział Ekonomiczno-Społeczny

mgr Aldona Błaszkwicz
Doktorantka Wydziału Zarządzania
Uniwersytetu Gdańskiego