



Zeszyty Naukowe  
Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu  
Nr 5(37)/2013

---

**Justyna Zygmunt**

Politechnika Opolska

## **Kształtowanie się struktury inwestycji w nieruchomości na przykładzie województwa dolnośląskiego**

**Streszczenie:** W artykule przedstawiono zagadnienia dotyczące inwestycji w nieruchomości. W związku z tym celem artykułu było przeprowadzenie analizy struktury inwestycji w nieruchomości na przykładzie województwa dolnośląskiego. W pierwszej jego części znalazły się rozważania teoretyczne dotyczące podstawowych aspektów związanych z inwestycjami w nieruchomości, w drugiej – wyniki badań empirycznych na temat kształtowania się struktury inwestycji w nieruchomości w województwie dolnośląskim.

**Słowa kluczowe:** nieruchomości, inwestycje w nieruchomości, struktura inwestycji

### **Wstęp**

Przedmiotem decyzji inwestycyjnych mogą być instrumenty finansowe, wartości niematerialne, a także rzeczy, w tym nieruchomości. Obserwacja życia gospodarczego pozwala stwierdzić wzrost zainteresowania inwestorów lokowaniem kapitału w nieruchomości. Struktura tych inwestycji odzwierciedla kierunki i zakres podejmowanych decyzji inwestycyjnych, a tym samym stanowi podstawę wnioskowania o zachowaniach inwestorów na rynku nieruchomości. Głównym celem artykułu jest analiza struktury inwestycji w nieruchomości na przykładzie województwa dolnośląskiego. W związku z tym przedstawione zostały podstawowe zagadnienia dotyczące istoty inwestycji w nieruchomości, a także wyniki badań empirycznych na temat struktury inwestycji w nieruchomości w województwie dolnośląskim.



## 1. Istota inwestycji w nieruchomości

Zgodnie z zapisami Kodeksu cywilnego „nieruchomościami są części powierzchni ziemskiej stanowiące odrębny przedmiot własności (grunty), jak również budynki trwale z gruntem związane lub części takich budynków, jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowią odrębny od gruntu przedmiot własności”<sup>1</sup>. Analiza literatury przedmiotu pozwala stwierdzić, że istnieją różne klasyfikacje nieruchomości. Na przykład Marek Bryx i Ryszard Matkowski, posługując się kryterium przedmiotowym, wyróżniają następujące rodzaje nieruchomości: gruntowa, zabudowana, budynkowa oraz lokalowa<sup>2</sup>. Z kolei Jan Konowalczyk oraz Tomasz Ramian na bazie standardów rachunkowości dzielą nieruchomości według kryterium celu ich nabycia na: operacyjne, inwestycyjne oraz zapasy nieruchomości<sup>3</sup>. Do nieruchomości operacyjnych zaliczają oni przede wszystkim nieruchomości socjalne i mieszkaniowe, a do grupy nieruchomości inwestycyjnych – głównie te nieruchomości, które generują korzyści ekonomiczne w postaci np. dochodów z czynszu czy też zyski z kapitału<sup>4</sup>. Zapasy nieruchomości obejmują te nieruchomości, które „są przeznaczone na sprzedaż w ramach zwykłej działalności przedsiębiorstwa”<sup>5</sup>. Innym kryterium klasyfikacji nieruchomości jest ich dochodowość. W kontekście nieruchomości budowlanych Henryk Gawron wyodrębnia zgodnie z tym kryterium nieruchomości niedochodowe oraz dochodowe<sup>6</sup>. Grupę nieruchomości niedochodowych tworzą nieruchomości użyteczności publicznej oraz mieszkania własnościowe i socjalne, natomiast do nieruchomości dochodowych zalicza się mieszkania na wynajem, a także nieruchomości biurowe, handlowe, produkcyjne i usługowe<sup>7</sup>.

Przegląd typologii nieruchomości prowadzi do wniosku o stosunkowo dużej niehomogeniczności związanej z nieruchomościami. Konstatację tę potwierdzają m.in. J. Konowalczyk i T. Ramian, którzy zauważają, że „nieruchomości mają charakter niejednorodny (heterogeniczny) zarówno z punktu widzenia cech fizycznych [...], cech ekonomicznych, jak i cech prawnych”<sup>8</sup>. Różnorodność nieruchomości jest przy tym na ogół odzwierciedlona w złożoności procesów

<sup>1</sup> Art. 46 ustawy z dnia 23 kwietnia 1963 r. Kodeks cywilny, Dz. U. nr 16, poz. 93 z późn. zm.

<sup>2</sup> M. Bryx, R. Matkowski, *Wartość nieruchomości i jej kształtowanie*, w: *Ekonomika inwestowania. Aspekty finansowe i ekologiczne*, red. H. Henzel, Wyd. AE, Katowice 2000, s. 145-146.

<sup>3</sup> J. Konowalczyk, T. Ramian, *Analiza wybranych elementów procesu inwestycyjnego na rynku nieruchomości*, w: *Współczesne kierunki inwestowania – formy i efekty*, red. H. Henzel, Wyd. AE, Katowice 2005, s. 472-475.

<sup>4</sup> Ibidem.

<sup>5</sup> Ibidem, s. 474.

<sup>6</sup> H. Gawron, *Oplacalność inwestowania na rynku nieruchomości*, Wyd. AE, Poznań 2006, s. 10.

<sup>7</sup> Ibidem.

<sup>8</sup> J. Konowalczyk, T. Ramian, op. cit., s. 471.

zachodzących na rynku nieruchomości. W zależności bowiem od rodzaju nieruchomości mogą występować określone czynniki (zwykle o charakterze mikroekonomicznym), oddziałujące na specyfikę rynku związanego z danym rodzajem nieruchomości. Należy przy tym podkreślić, że funkcjonowanie rynku nieruchomości determinowane jest wieloma zjawiskami. Na aspekt ten zwraca uwagę Ewa Siemińska, pisząc: „zachodzące na rynku nieruchomości procesy są wypadkową wielu uwarunkowań o charakterze ekonomicznym (w tym finansowym), prawnym, administracyjnym, technicznym, przestrzennym czy psychologicznym i przyrodniczym (środowiskowym)”<sup>9</sup>.

Krytyczna analiza literatury przedmiotu pozwala stwierdzić, że inwestowanie w nieruchomości może być rozpatrywane w dwojakim zakresie: wąskim lub szerokim. W zakresie wąskim nabycie nieruchomości, które nie jest w bezpośredni sposób ukierunkowane na uzyskanie wzrostu wartości, nie powinno być traktowane jako inwestycja. Pogląd ten reprezentuje m.in. Krzysztof Jajuga, który nawiązując do klasycznej definicji inwestycji, dowodzi, że z grupy inwestorów w nieruchomości należy wykluczyć inwestora-użytkownika, „który w zasadzie inwestuje w nieruchomości w celu zaspokojenia swoich potrzeb”<sup>10</sup>. Natomiast Henryk Gawron na podstawie opinii Mike’a E. Milesa, Gayle’a Berensa i Marca A. Weissa<sup>11</sup> twierdzi, że inwestycja w nieruchomości może być realizowana przez inwestora „dla zaspokojenia potrzeb związanych ze swoją egzystencją i działalnością bądź dla osiągnięcia określonych korzyści finansowych”<sup>12</sup>. Tym samym reprezentuje on pogląd zgodny z szerokim rozumieniem inwestycji w nieruchomości, że wspomniane inwestycje mogą mieć zarówno charakter dochodowy, jak i niedochodowy. Z analizy literatury przedmiotu wynika, że procesy inwestycyjne w obszarze nieruchomości często są rozważane w ujęciu szerokim. Świadczy o tym np. opinia Ewy Kucharskiej-Stasiak, która proponuje, by do przesłanek inwestowania w nieruchomości zaliczać nie tylko te związane z uzyskiwaniem korzyści ekonomicznych, ale również te, które mają niewymierny charakter, np.:

- stabilne pomnażanie kapitału,
- uzyskiwanie dochodów, głównie w postaci czynszów,
- poprawa warunków mieszkaniowych,
- zabezpieczenie kapitału przed spadkiem jego realnej wartości<sup>13</sup>.

<sup>9</sup> E. Siemińska, *Ryzyko na rynku nieruchomości – wybrane problemy*, w: *Inwestycje i nieruchomości*, red. A. Nalepka, Wyd. AE, Kraków 2006, s. 132.

<sup>10</sup> K. Jajuga, *Inwestycje w nieruchomości – klasyczna teoria finansów a praktyka*, w: *Inwestycje i gospodarowanie nieruchomościami. Dydaktyka i badania*, red. A. Nalepka, Wyd. AE, Kraków 2003, s. 91.

<sup>11</sup> M.E. Miles, G. Berens, M.A. Weiss, *Real Estate Development*, Urban Land Institute, Washington 2000.

<sup>12</sup> H. Gawron, op. cit., s. 43.

<sup>13</sup> Por. E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a rynek*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 118-121, za: *Inwestycje na rynku nieruchomości*, red. H. Henzel, Wyd. AE, Katowice 2004, s. 92.

Rodzaje inwestycji tworzących strukturę inwestycji w nieruchomości są pochodną typologii nieruchomości. Stąd też w strukturze inwestycji można wyodrębnić inwestycje w nieruchomości o charakterze dochodowym i niedochodowym. Z kolei ze względu na rodzaj nieruchomości można wyróżnić inwestycje: mieszkaniowe, administracyjno-biurowe, gruntowe, rolne i leśne, produkcyjne, handlowe, usługowe<sup>14</sup>. Struktura inwestycji w nieruchomości może być również rozpatrywana przez pryzmat inwestycji w lokale, budynki, nieruchomości zabudowane oraz nieruchomości gruntowe<sup>15</sup>.

Inwestycje w nieruchomości mogą być determinowane wieloma czynnikami: zarówno makroekonomicznymi (np. koniunktura gospodarcza, system podatkowy, poziom stóp procentowych, uwarunkowania społeczne i demograficzne), jak i związanymi z konkretną nieruchomością (głównie: rodzaj nieruchomości, jej lokalizacja, stan prawny, wielkość). Trzeba przy tym podkreślić, że specyfika inwestowania w nieruchomości jest zazwyczaj pochodną cech poszczególnych rodzajów nieruchomości, do których można zaliczyć: niemobilność, na ogół dużą wartość czy też niepodzielność, relatywnie małą płynność na rynku nieruchomości, a także relatywnie wysokie koszty transakcyjne<sup>16</sup>, co wpływa na kształtowanie się ryzyka inwestowania w nieruchomości na stosunkowo wysokim poziomie<sup>17</sup>. Na poziom tego ryzyka może także oddziaływać dość długi okres zaangażowania kapitału, który według Jeffrey'a Fishera i Michaela Younga wynosi średnio 11 lat<sup>18</sup>. Z kolei David Collett, Colin Lizieri i Charles Ward twierdzą, że przeciętny okres inwestycji w nieruchomości wynosi od 8 do 12 lat<sup>19</sup>.

Istotnym aspektem inwestycji w nieruchomości jest ich położenie, traktowane często jako główny czynnik wpływający na decyzję o inwestowaniu. Pogląd ten jest zgodny z opinią Daniela O. Cajueiro oraz Benjamina M. Tabaka, którzy uważają, że lokalizacja jest kluczowa w decyzjach inwestycyjnych dotyczących nieruchomości<sup>20</sup>. Jak przy tym podkreślają Richard Barkham i David Geltner,

<sup>14</sup> Por. K. Jajuga, op. cit., s. 90.

<sup>15</sup> Por. *Obrót nieruchomościami w 2011 r.*, GUS, Warszawa 2012.

<sup>16</sup> Szerzej: Ch. Ping, L. Zhengu, L. Yingchun, *Illiquidity, transaction cost, and optimal holding period for real estate: Theory and application*, „Journal of Housing Economics” 2010, nr 19, s. 109-118.

<sup>17</sup> Rolę ryzyka w kształtowaniu struktury kapitału (który może być wykorzystany np. do finansowania inwestycji w nieruchomości) podkreśla m.in. A. Zygmunt, *Wpływ branży na strukturę kapitału w przedsiębiorstwie*, w: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, t. II, red. W. Pluta, Wyd. AE, Wrocław 2004, s. 422.

<sup>18</sup> J. Fisher, M. Young, *Holding periods for institutional real estate in the NCREIF database*, „Real Estate Finance” 2000, nr 17, s. 27-34.

<sup>19</sup> D. Collett, C. Lizieri, C. Ward, *Timing and the holding periods of institutional real estate*, „Real Estate Economics” 2003, nr 31, s. 205-222.

<sup>20</sup> D.O. Cajueiro, B.M. Tabak, *Testing for time-varying long-range dependence in real estate equity returns*, „Chaos, Solitons and Fractals” 2008, nr 38, s. 293-294.

dużą trudnością dla inwestora jest na ogół porównanie nieruchomości położonych w różnych lokalizacjach<sup>21</sup>.

Na podstawie powyższych rozważań można stwierdzić, że ze względu na różnorodność uwarunkowań inwestycje w nieruchomości są niezwykle złożone. Potwierdzają to słowa M. Bryxa i R. Matkowskiego, że inwestycje w nieruchomości mają charakter „decyzji nieprostych ze względu na specyfikę nieruchomości jako przedmiotu inwestowania”<sup>22</sup>.

## 2. Struktura inwestycji w nieruchomości w województwie dolnośląskim – wyniki badań empirycznych

Analiza struktury inwestycji w nieruchomości w województwie dolnośląskim została przeprowadzona dla okresu 2009-2011. Do badań przyjęto następującą klasyfikację nieruchomości: lokale, budynki, nieruchomości zabudowane, a także nieruchomości gruntowe. Dane niezbędne do przeprowadzenia analizy zostały pozyskane z opracowań Głównego Urzędu Statystycznego<sup>23</sup>.

Badania nad kształtowaniem się struktury inwestycji w nieruchomości w województwie dolnośląskim przeprowadzono na bazie wskaźników struktury oraz analizy szeregów czasowych.

Na podstawie przeprowadzonych badań można wnioskować, że istotne znaczenie w strukturze inwestycji w nieruchomości w województwie dolnośląskim w rozpatrywanym okresie miały inwestycje w lokale, a także nieruchomości gruntowe i zabudowane. Liczba transakcji kupna/sprzedaży na powyższe rodzaje nieruchomości kształtowała się na stosunkowo wysokim poziomie, przy czym warto odnotować rosnący udział transakcji w lokale w całkowitej liczbie transakcji zachodzących na rynku nieruchomości (wykres 1).

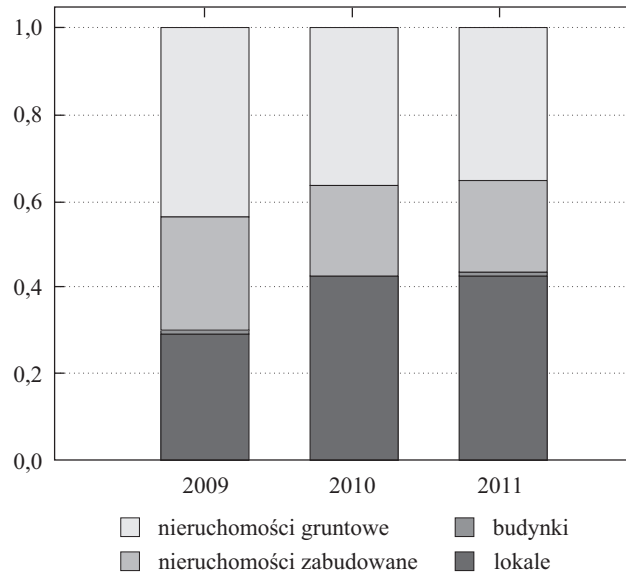
W badanym okresie inwestycje w budynki w województwie dolnośląskim były na bardzo niskim poziomie. Udział transakcji dotyczących tych nieruchomości w całkowitej liczbie transakcji zawieranych na rynku nie przekraczał w żadnym roku 1%. Przyczyny tego stanu rzeczy należy upatrywać w uwarunkowaniach praw własności związanych z gruntem, na którym posadowione są budynki. W konsekwencji ze sprzedażą/kupnem budynku wiąże się w większości przypadków równoczesna transakcja dotycząca gruntu związanego z danym budynkiem. Potwierdzeniem tego są wyniki badań przedstawione na wykresie 2.

<sup>21</sup> R.J. Barkham, D.M. Geltner, *Price discovery and efficiency in the UK housing market*, „Journal of Housing Economics” 1996, nr 1, s. 41-63.

<sup>22</sup> M. Bryx, R. Matkowski, op. cit., s. 146.

<sup>23</sup> Skorzystano z następujących opracowań GUS: *Obrót nieruchomościami w 2011 r.*, GUS, Warszawa 2012; *Obrót nieruchomościami w 2010 r.*, GUS, Warszawa 2011; *Obrót nieruchomościami w 2009 r.*, GUS, Warszawa 2010.

Wykres 1. Struktura liczby transakcji kupna/sprzedaży nieruchomości w województwie dolnośląskim w latach 2009-2011



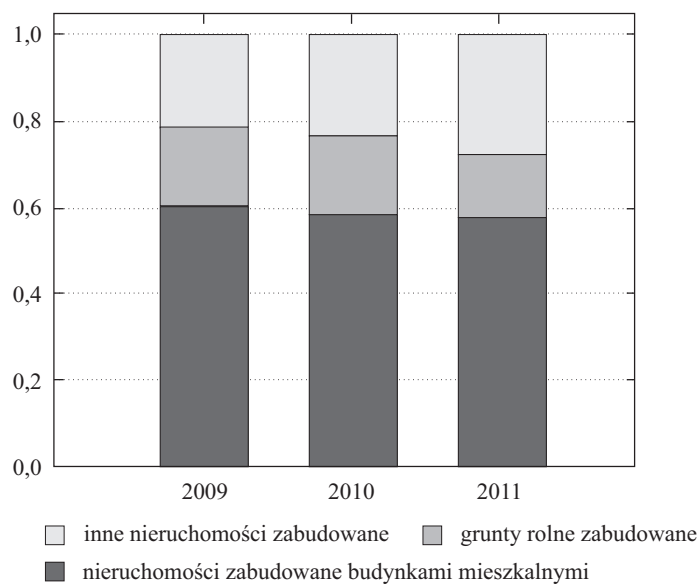
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Obrót nieruchomościami w 2011 r.*, GUS, Warszawa 2012; *Obrót nieruchomościami w 2010 r.*, GUS, Warszawa 2011; *Obrót nieruchomościami w 2009 r.*, GUS, Warszawa 2010.

Na podstawie wyników badań dotyczących struktury liczby transakcji sprzedaży/kupna nieruchomości zabudowanych w województwie dolnośląskim można stwierdzić, że w całym okresie badawczym była ona na zbliżonym poziomie. W każdym roku rozważanego okresu w strukturze tych transakcji dominowały inwestycje w nieruchomości zabudowane budynkami mieszkalnymi. Decyzje inwestycyjne w segmencie rynku nieruchomości dotyczącym nieruchomości zabudowanych ukierunkowane były również na inwestycje w inne nieruchomości zabudowane oraz grunty rolne zabudowane.

Z badań w zakresie kształtowania się struktury inwestycji w nieruchomości w województwie dolnośląskim w latach 2009-2011 wynika również, że decyzje na rynku nieruchomości związane z inwestycjami w lokale były ukierunkowane w całym okresie badawczym na lokale mieszkalne (wykres 3).

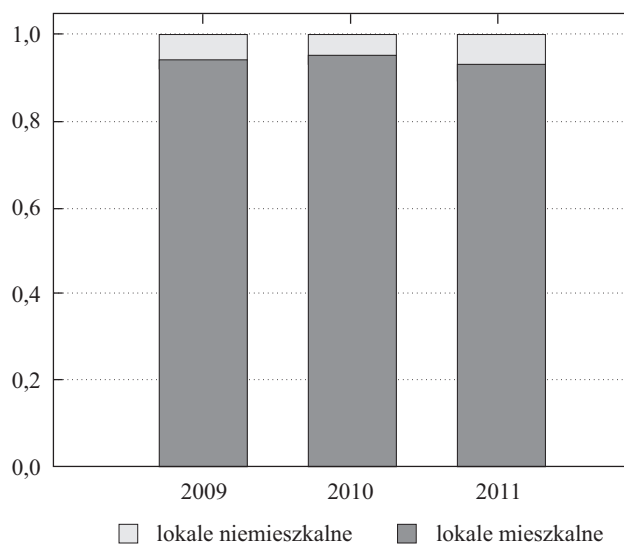
Na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzono także, iż w okresie badawczym decyzje inwestycyjne w zakresie gruntów przeznaczonych pod zabudowę dotyczyły inwestycji w grunty pod zabudowę mieszkaniową lub przemysłową bądź też gruntów o innym przeznaczeniu (tzw. grunty pod inną zabudowę). Struktura liczby transakcji sprzedaży/kupna w tym segmencie rynku nieruchomości kształtowała się w okresie 2010-2011 na zbliżonym poziomie (wykres 4).

Wykres 2. Struktura liczby transakcji kupna/sprzedaży nieruchomości zabudowanych w województwie dolnośląskim w latach 2009-2011



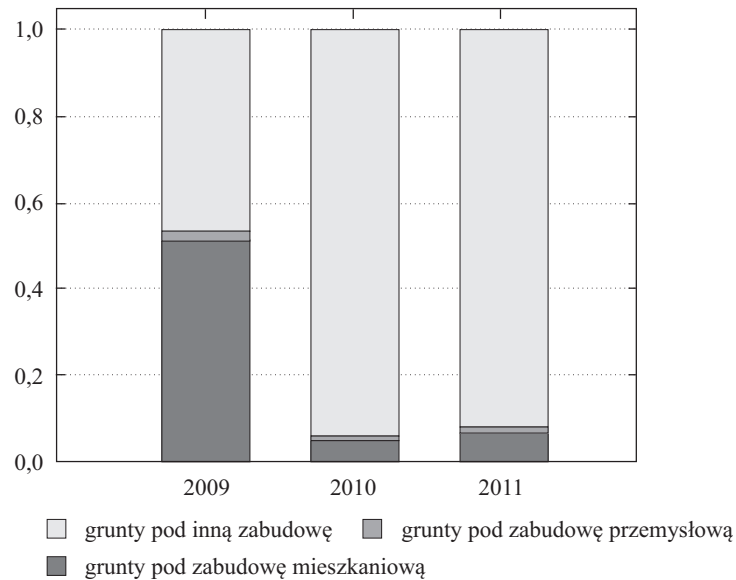
Źródło: jak przy wykresie 1.

Wykres 3. Struktura liczby transakcji kupna/sprzedaży lokali w województwie dolnośląskim w latach 2009-2011



Źródło: jak przy wykresie 1.

Wykres 4. Struktura liczby transakcji kupna/sprzedaży gruntów przeznaczonych pod zabudowę w województwie dolnośląskim w latach 2009-2011



Źródło: jak przy wykresie 1.

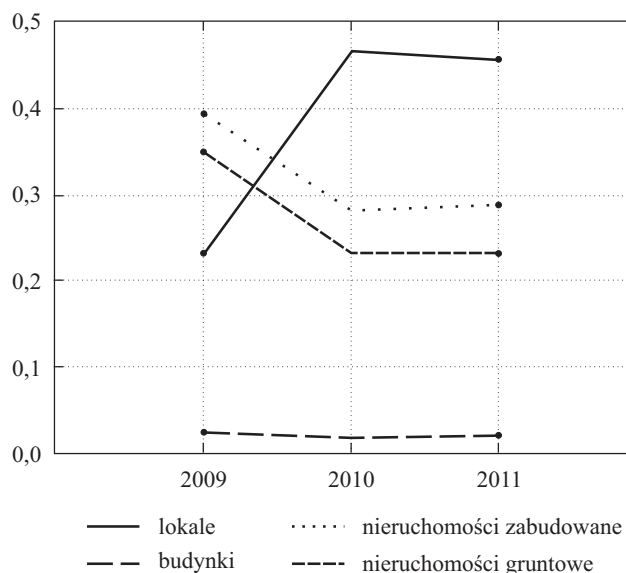
Na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzono, że w latach 2010-2011 w strukturze inwestycji w grunty przeznaczone pod zabudowę dominowały tzw. grunty pod inną zabudowę. Należy przy tym podkreślić, że liczba transakcji sprzedaży/kupna gruntów pod zabudowę mieszkaniową kształtowała się w tym czasie na stosunkowo niskim poziomie, a decyzje inwestycyjne dotyczące gruntów pod zabudowę przemysłową podejmowane były sporadycznie. Jednocześnie należy zwrócić uwagę na zasadniczą zmianę, jaka miała miejsce w latach 2010-2011, w stosunku do kształtowania się struktury liczby transakcji sprzedaży/kupna w 2009 r. W tym roku istotną część transakcji zawieranych w segmencie gruntów przeznaczonych pod zabudowę stanowiły inwestycje w grunty pod zabudowę mieszkaniową. Ich udział we wspomnianej strukturze w 2009 r. wynosił ponad 51%. Z kolei w latach 2010-2011 nie przekraczał 7%.

Wyniki badań na temat wartości inwestycji realizowanych na rynku nieruchomości województwa dolnośląskiego w latach 2009-2011 potwierdzają obserwację dotyczącą rosnącego znaczenia inwestycji w lokale w strukturze inwestycji w nieruchomości (wykres 5).

Opierając się na rezultatach badań, można zatem stwierdzić, że kształtowanie się wartości inwestycji w poszczególnych segmentach rynku nieruchomości



Wykres 5. Kształtowanie się wartości danego segmentu rynku nieruchomości w wartości całego rynku nieruchomości w województwie dolnośląskim w latach 2009-2011



Źródło: jak przy wykresie 1.

w województwie dolnośląskim w odniesieniu do wartości całego rynku nieruchomości jest zbliżone do tendencji zaobserwowanych w zakresie kształtowania się struktury liczby transakcji sprzedaży/kupna w poszczególnych segmentach tego rynku.

## Zakończenie

Inwestycje w nieruchomości mogą mieć różnorodny charakter. Analiza kształtowania się ich struktury w województwie dolnośląskim w latach 2009-2011 prowadzi do konstatacji o zasadniczym znaczeniu inwestycji w lokale, nieruchomości zabudowane, a także w nieruchomości gruntowe w strukturze inwestycji w nieruchomości.

Zaobserwowane zmiany w kształtowaniu się struktury inwestycji w nieruchomości w województwie dolnośląskim w badanym okresie skłaniają do podjęcia dalszych badań. Powinny one koncentrować się na rozpoznaniu czynników kształtujących decyzje inwestycyjne na rynku nieruchomości i obejmować weryfikację, czy uzyskane wyniki badań odzwierciedlają tendencje ogólnopolskie. Interesujące wydaje się także zbadanie struktury inwestorów podejmujących działania na rynku nieruchomości.

## Literatura

- Barkham R.J., Geltner D.M., *Price discovery and efficiency in the UK housing market*, „Journal of Housing Economics” 1996, nr 1.
- Bryx M., Matkowski R., *Wartość nieruchomości i jej kształtowanie*, w: *Ekonomika inwestowania. Aspekty finansowe i ekologiczne*, red. H. Henzel, Wyd. AE, Katowice 2000.
- Cajueiro D.O., Tabak B.M., *Testing for time-varying long-range dependence in real estate equity returns*, „Chaos, Solitons and Fractals” 2008, nr 38.
- Collett D., Lizieri C., Ward C., *Timing and the holding periods of institutional real estate*, „Real Estate Economics” 2003, nr 31.
- Fisher J., Young M., *Holding periods for institutional real estate in the NCREIF database*, „Real Estate Finance” 2000, nr 17.
- Gawron H., *Oplacalność inwestowania na rynku nieruchomości*, Wyd. AE, Poznań 2006.
- Inwestycje na rynku nieruchomości*, red. H. Henzel, Wyd. AE, Katowice 2004.
- Jajuga K., *Inwestycje w nieruchomości – klasyczna teoria finansów a praktyka*, w: *Inwestycje i gospodarowanie nieruchomościami. Dydaktyka i badania*, red. A. Nalepka, Wyd. AE, Kraków 2003.
- Konowalczyk J., Ramian T., *Analiza wybranych elementów procesu inwestycyjnego na rynku nieruchomości*, w: *Współczesne kierunki inwestowania – formy i efekty*, red. H. Henzel, Wyd. AE, Katowice 2005.
- Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość a rynek*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- Miles M.E., G. Berens, M.A. Weiss, *Real Estate Development*, Urban Land Institute, Washington 2000.
- Obrót nieruchomościami w 2009 r.*, GUS, Warszawa 2010.
- Obrót nieruchomościami w 2010 r.*, GUS, Warszawa 2011.
- Obrót nieruchomościami w 2011 r.*, GUS, Warszawa 2012.
- Ping Ch., L. Zhenguo, L. Yingchun, *Illiquidity, transaction cost, and optimal holding period for real estate: Theory and application*, „Journal of Housing Economics” 2010, nr 19.
- Siemińska E., *Ryzyko na rynku nieruchomości – wybrane problemy*, w: *Inwestycje i nieruchomości*, red. A. Nalepka, Wyd. AE, Kraków 2006.
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1963 r. Kodeks cywilny, Dz. U. nr 16, poz. 93 z późn. zm.
- Zygmunt A., *Wpływ branży na strukturę kapitału w przedsiębiorstwie*, w: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, t. II, red. W. Pluta, Wyd. AE, Wrocław 2004.

## The structure of investments in real estate in dolnośląskie voivodeship

**Summary.** The paper contains the issues connected with the investments in real estate. The principal goal of the paper is to analyse the structure of investments in real estate in dolnośląskie voivodeship. The paper consists of two parts. The first part is related to theoretical consideration about the investments in question. The second part of the paper includes the empirical results regarding the structure of investments in real estate in dolnośląskie voivodeship.

**Key words:** real estate, investments in real estate, investment structure