

# IDENTYFIKACJA WYBRANYCH CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA OPŁACALNOŚĆ INWESTOWANIA NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI



**dr Elżbieta Gołąbeska**

Politechnika Białostocka

Wydział Budownictwa i Inżynierii  
Środowiska

Katedra Geoinformacji i Gospodarki  
Przestrzennej

## Streszczenie

Opłacalność inwestowania w nieruchomości zależy od wielu czynników zarówno korzystnych, jak i nie. Przystępując do takiej inwestycji należy rozważyć czynniki bezpośrednio związane z nieruchomością (lokalizacja, stan techniczny, kształt działki, kształt obiektu, uzbrojenie działki) oraz te, które nie wynikają z samych cech nieruchomości (zarządzanie nieruchomością, koszty kredytu, podatki). Inwestowanie na rynku nieruchomości jest niewątpliwie wysoce kapitałochłonne, dlatego często odbywa się przy udziale kredytu. Inwestor musi zatem uwzględnić nie tylko ryzyko wynikające z samej nieruchomości, ale też ryzyko kredytowe, które wiąże się z oprocentowaniem czy ryzykiem kursowym. Po analizie wszystkich istotnych atrybutów mających wpływ na opłacalność inwestycji i uwzględnieniu czynników ryzyka, należy przede wszystkim dobrze wybrać przedmiot inwestowania.

## Słowa kluczowe

nieruchomości, inwestowanie, inwestor, opłacalność, kredytowanie, ryzyko

## 1. Wprowadzenie

**I**ntensywność rozwoju gospodarki rynkowej w dużej mierze zależy od poziomu inwestycji we wszelkich obszarach działalności. Inwestowanie jest nie tylko sposobem na powiększenie majątku inwestora, ale stanowi podstawę rozwoju gospodarczego. Należy podkreślić, że fundamentalną kwestią inwestowania jest jego efektywność. Można wyróżnić wiele płaszczyzn mniej lub bardziej efektywnego inwestowania. Nieruchomości od dawna cieszą się dużym zainteresowaniem na rynku inwestycyjnym. Dlatego warto podjąć próbę wskazania czynników, które w sposób istotny o tym decydują.

Niniejszy artykuł ma na celu wyłonienie czynników wynikających i niewynikających z cech samej nieruchomości, które decydują o jej atrakcyjności jako obiektu inwestycyjnego.

## 2. Klasyfikacja inwestorów na rynku nieruchomości

**D**ecyzja o podjęciu inwestycji w nieruchomości jest trudna i wymaga przeprowadzenia wielu kalkulacji. Wysoka kapitałochłonność oraz niska płynność na tym rynku mogą stanowić barierę dla potencjalnych inwestorów. Zanim podejmą ostateczną decyzję czy wybór nieruchomości jako obiektu inwestycyjnego jest trafny, powinni przeprowadzić gruntowną kalkulację opartą na dostępnych metodach obliczeniowych. Do dyspozycji mają zarówno proste, jak i bardziej złożone metody analizy finansowej przedsięwzięć. W lepszej sytuacji są profesjonalni inwestorzy posiadający już doświadczenie w tej dziedzinie. Wystarczy ostateczną decyzję uzależnić od wyniku przeprowadzonych obliczeń, czy dodatkowej

konsultacji z ekspertem rynku nieruchomości. Gorzej mają początkujący inwestorzy, którzy rzadziej posługują się skomplikowanymi metodami analizy finansowej, a ponadto nie posiadają doświadczenia, na którym mogliby bazować. Ich decyzje dotyczą głównie inwestycji w nieruchomości mieszkaniowe i grunty o niedużej powierzchni. Słuszność swoich decyzji oceniają na podstawie analizy cen charakteryzujących dane nieruchomości w latach poprzednich. Głównym czynnikiem determinującym doświadczonego inwestora do zawarcia, dalszego utrzymywania oraz wyjścia inwestycji jest poziom generowanego dochodu z danego przedsięwzięcia. Mniejsze znaczenie dla niego mają cechy fizyczne samej nieruchomości. W przypadku inwestora początkującego znaczenie odgrywa także czynnik emocjonalny, który może być w wielu wypadkach zgubny i prowadzić do zbędnego zamrażania kapitału w mało rentowną inwestycję. Według

Marcinka na rynku nieruchomości można wyróżnić dwa typy inwestorów:<sup>1</sup>

- profesjonalnego, którego interesuje tylko i wyłącznie zysk z danej nieruchomości w postaci czynszów za wynajem, prowadzenia działalności w związku z daną nieruchomością, np. parkingu strzeżonego oraz przez rewersję. Jego decyzje oparte są o dane statystyczne i historyczne. Jest pewny, co do podejmowanych decyzji. Potrafi wyjść z inwestycji pomimo strat finansowych;
- początkującego, który nastawiony jest na zysk z nieruchomości, który zapewni mu dodatkowe źródło dochodu, w głównej mierze z czynszów za wynajem nieruchomości mieszkaniowych, lokowanie reklam i banerów na elewacjach budynku. Jego decyzje o zawieraniu transakcji wynikają często z panującego trendu na inwestycje w nieruchomości. Działa w sposób emocjonalny.

### 3. Klasyfikacja czynników wpływających na opłacalność inwestycji w nieruchomości

Inwestorów profesjonalnych i początkujących łączy jedna cecha wspólna: chcą oni zarabiać na swojej nieruchomości wraz z wpływem czasu jak najwięcej. To czy dana inwestycja będzie opłacalna, zależy jednak od wielu aspektów. W przypadku inwestycji, jaką są nieruchomości, poziom opłacalności w głównej mierze opiera się na cechach danej nieruchomości. Czynniki mające wpływ na powodzenie inwestycji można sklasyfikować na:

- niewynikające z cech nieruchomości (zarządzanie nieruchomością, koszty kredytu, podatki);
- wynikające z cech nieruchomości (lokalizacja, stan techniczny, kształt działki, kształt obiektu, uzbrojenie działki).

Wskazana klasyfikacja przedstawia tylko część tych czynników, które mają wpływ na opłacalność inwestycji. Wymienione walory nieruchomości mają jednak największe znaczenie przy jej sprzedaży. Nieruchomość, która posiada najlepsze warunki ma większe szanse na sprzedaż w krótszym czasie oraz osiągnięcie wyższej ceny transakcyjnej.

W przedstawionym podziale pierwszą grupą klasyfikacji są warunki, które nie wynikają z cech istnienia nierucho-

mości, lecz z faktu istnienia rynku nieruchomości oraz wszelkich działań, które odbywają się w ramach jego funkcjonowania. Czynniki te mają znaczący wpływ na zainteresowanie nieruchomościami.

### 4. Czynniki opłacalności inwestycyjnej niewynikające z cech nieruchomości

Pierwszym, zakwalifikowanym do grupy czynników niewynikających z cech nieruchomości, jest **zakres zarządzania nieruchomością**. Zaangażowanie zarządcy w życie nieruchomości ma bardzo duże znaczenie. Nieruchomość jest bowiem dobrem długotrwałego użytkowania. Inwestycja w to dobro wymaga dużych nakładów finansowych, ważne jest więc aby jednostka zarządzająca posiadała doświadczenie i umiejętności w danej dziedzinie. Wartość rynkowa, jaką osiągnie nieruchomość po latach, jest wypadkową sprawności zarządzania daną nieruchomością, efektywności działalności konserwacyjnej, remontowej i modernizacyjnej.<sup>2</sup>

Niezależnie od kwestii deregulacji niektórych zawodów, w tym zawodu zarządcy nieruchomości, nadal za zarządcę można uznać osobę, która dba o to aby nieruchomość poprzez wielokryterialne działania pozostawała w stanie przynajmniej nie pogorszonym, co przejawia się utrzymaniem dobrego stanu technicznego zarządzanego obiektu, a konsekwencji pozwoli zachować wartość nieruchomości. Wśród obowiązków zarządcy występuje wiele różnorodnych przeplatających się czynności. Można je podzielić na czynności administracyjne i techniczne, mające za zadanie utrzymać obiekt w dobrej kondycji nie tylko technicznej, ale i ekonomicznej. Poza poprawą stanu technicznego, naprawą usterek występujących aktualnie oraz w latach ubiegłych, rozliczaniem nieruchomości i dbaniem aby w chwili obecnej była ona dochodowa, zarządca musi również dbać o jej przyszłość. Zarządca nieruchomości powinien posiadać program naprawczy i plan zarządzania daną nieruchomością, w którym uwzględni propozycje modernizacji oraz obniżki kosztów utrzymania obiektu.

W związku z tym, zadania zarządcy można podzielić na dwie grupy:<sup>3</sup>

#### • Zarządzanie zwykłe

Zarządzanie zwykłe polega na wykonywaniu podstawowych czynności związanych z zarządzaniem nieruchomością oraz jej funkcjonowanie. W tym przypadku zarządca prowadzi ewidencję zarządzanego obiektu, utrzymuje stan techniczny budynku w kondycji wymaganej przepisami, przestrzega przepisów administracyjnych, zawiera umowy z dostawcami mediów, zatrudnia i organizuje pracę osobom zatrudnionym na terenie nieruchomości, ubezpiecza nieruchomość oraz nadzoruje jej eksploatację. Takie czynności powodują, że stan techniczny nieruchomości utrzymuje się na jednym poziomie, eksploatacja budynku jest w pełni możliwa i nieruchomość generuje dochody. W przypadku rozpatrywania danej nieruchomości pod kątem inwestycji, nie jest to najlepsze rozwiązanie. Zarządzana nieruchomość wraz z upływem lat zyskuje na wartości w wyniku wzrostu cen gruntów w danym mieście oraz wzrostu średniej ceny nieruchomości budynkowych. Nie staje się ona jednak konkurencyjna wśród innych nieruchomości z tego okresu. Brak kompleksowych modernizacji prowadzi do sytuacji, w której dana nieruchomość nie jest nowoczesna, a inwestor nie ma możliwości osiągnięcia przy jej sprzedaży dużo wyższej ceny od ceny zakupu.

#### • Zarządzanie kompleksowe

Kompleksowe zarządzanie obejmuje poza zadaniami zwyczajnymi, analizę stanu i tendencji, perspektywy rozwoju danego segmentu rynku nieruchomości, przygotowywanie umów dzierżawy nieruchomości. Ponadto w obowiązkach zarządcy leży również przygotowanie i realizacja strategii zarządzania nieruchomością oraz działania mające na celu wzrost jej wartości w czasie. Dzięki dogłębnej analizie rynku oraz prowadzeniu modernizacji obiektu w kierunku, na który jest zapotrzebowanie, zarządca ma znaczny wpływ na wartość nieruchomości. Gospodarowanie nieruchomością z myślą o przyszłości pozwoli inwestorowi na osiągnięcie znacznie wyższych cen transakcyjnych przy sprzedaży, a także może

<sup>1</sup> Marcinek K., 2009, *Finansowa ocena inwestowania w nieruchomości komercyjne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice, s. 87-114.

<sup>2</sup> Gawron H., 2010, *Podstawy Zarządzania Nieruchomościami*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.

<sup>3</sup> Ibidem

skrócić czas poszukiwania potencjalnego nabywcy, ze względu na jej konkurencyjność w porównaniu z innymi nieruchomościami.

Zarządzanie jest więc istotnym czynnikiem wpływającym na opłacalność inwestycji przy konkretnej nieruchomości. Inwestor decydujący się na obiekt zarządzany w sposób właściwy, w którym przebywanie nie zagraża bezpieczeństwu ze względu na stan techniczny, posiada odpowiednią gospodarkę ekonomiczno finansową i jest ulepszany w sposób uzasadniony, może być pewny, że przeprowadzana inwestycja osiągnie wzrost wartości wraz z upływem czasu.

Kolejny czynnik świadczący o tym, czy dana inwestycja będzie opłacalna wynika z **preferencji przyznawania oraz kosztów utrzymania kredytów hipotecznych**. Nieruchomość jest wysoko kapitałochłonną inwestycją. Wielu inwestorów, głównie tych początkujących, stać na zakup nieruchomości w pełni z oszczędności własnych. Często korzystają z usług banków hipotecznych. Kredyty dotyczą też dużych inwestorów, którzy wykorzystują takie kredyty na zakup nieruchomości. W takich przypadkach liczą oni na pokrycie kosztów związanych z utrzymaniem zadłużenia poprzez przychody z nieruchomości. W dzisiejszych czasach, bankowość pozwala na podjęcie różnych rodzajów kredytu.

Można je podzielić np. według rodzaju waluty, w jakiej będzie spłacane zadłużenie. Kredyty w walucie zagranicznej charakteryzują się co prawda niższym oprocentowaniem, jednak niosą ze sobą ryzyko kursowe. Wynika ono ze zmian w gospodarce kraju, z którego pochodzi waluta oraz kraju rodzimego. W przypadku umocnienia złotówki w stosunku do obcej waluty, raty kredytowe maleją i są korzystniejsze dla kredytobiorcy. W sytuacji odwrotnej, osłabienia złotego, raty mogą znacząco wzrosnąć.<sup>4</sup> Taka sytuacja miała miejsce w roku 2011, kiedy diametralnie wzrosła cena franka szwajcarskiego. Odczuli to wówczas kredytobiorcy z lat 2006-2008. W tych latach frank szwajcarski kosztował 2,50 zł, a jego cena utrzymywała się od dłuższego okresu. Od roku 2008 cena franka zaczęła wzrastać i w chwili obecnej kosztuje on już ponad 4 zł. W przypadku kredytu złotowego wysokość rat kredytu nie zależy od aktualnego kursu waluty. Wielu ekonomistów twierdzi, że kredyt powinno zaciągać się w tej walucie, w której się zarabia – jest to najmniej ryzykowne.

Kredyty hipoteczne można też podzielić na te o ratach malejących oraz ratach stałych. Kredyt o ratach stałych, tzw. annuitetowy polega na odprowadzaniu raty o stałej wartości przez cały okres kredytowania. Taki rodzaj kredytu przeznaczony jest dla osób o niższych dochodach, a prawdopodobieństwo przyznania kredytu przez bank jest większe. Kredyt o ratach malejących charakteryzuje się ratami w wyższej kwocie w pierwszych miesiącach spłaty i systematycznym spadkiem ich wysokości. Kredyt ten jest przeznaczony dla osób o wyższych zarobkach i przyznanie go przez bank jest trudniejsze. Porównując jednak kredyt o ratach stałych i malejących, przy zadłużeniu w kwocie 100 tysięcy na 10 lat, nadpłata kredytobiorcy o ratach malejących będzie o około 7 tysięcy niższa.<sup>5</sup>

Kolejnym w klasyfikacji jest kredyt przyznawany ze względu na rynek nieruchomości, w którym zostanie on wykorzystany. Do tego rodzaju kredytu zalicza się kredyt budowlano hipoteczny, który finansuje rynek pierwotny. Kredyt ten wykorzystywany jest przez deweloperów w swojej działalności. Posiada on dwie fazy zależnie od postępu prac na terenie budowy. Kredyt budowlany obowiązuje do okresu oddania do użytkowania obiektu. Kredyt hipoteczny wykorzystywany jest głównie na rynku wtórnym. Dotyczy on nie tylko zakupu, ale także remontu i urzędzenia nieruchomości. Innym produktem bankowym jest pożyczka hipoteczna, która może być wykorzystana w różnych celach, ale jest zabezpieczona hipotecznie.<sup>6</sup>

Znaczącą kwestią dotyczącą kredytów hipotecznych jest sposób oprocentowania. Istnieje możliwość wyboru kredytu o stałym bądź zmiennym oprocentowaniu. Wybór sposobu oprocentowania zależy m.in. od okresu kredytowania. Stosowanie stałego oprocentowania jest dla kredytobiorcy korzystniejsze ze względu na możliwość planowania wydatków bez obaw zmiany oprocentowania kredytów w przyszłych latach. W przypadku ustabilizowanej gospodarki, możliwe jest przewidzenie w najbliższych latach poziomu inflacji oraz sytuacji kapitałowej i oszacowanie stóp procentowych na kilkanaście przyszłych lat i ustalenie stałego oprocentowania. Stałe oprocentowanie zwiększa wiarygodność wypłacalności kredytobiorcy.

Należy szczególnie podkreślić zależność między oprocentowaniem nominalnym kredytów a rzeczywistą roczną stopą oprocentowania (RRSO).

Oprocentowanie nominalne jest wartością procentową, która najczęściej w skali jednego roku ukazuje stopę oprocentowania nakładaną na kredytowany kapitał. Z założenia oprocentowanie nominalne stanowi zatem wyznacznik wyłączenie kosztu odsetkowego kredytu. Warto zaznaczyć przy tym, że wysokość oprocentowania nominalnego nie może przekroczyć czterokrotności obowiązującej stopy kredytu lombardowego NBP, która aktualnie wynosi 4,5%. Ograniczenie to ma przeciwdziałać narzucaniu zbyt wysokiego oprocentowania na pożyczony kapitał, co uregulowane zostało ustawą antylichwiarską.

Z kolei rzeczywista roczna stopa oprocentowania RRSO wyraża wszystkie koszty związane z udzieleniem i obsługą finansowania. Poza oprocentowaniem nominalnym uwzględnia ona m.in. także koszty kredytowania podyktowane koniecznością uiszczenia prowizji za rozpatrzenie wniosku kredytowego, udzielenie kredytu czy inne dodatkowe, nakładane przez bank, opłaty. RRSO można traktować jako procentowy wyznacznik ceny, którą klient banku musi zapłacić w skali roku za udzielenie kredytu czy pożyczki. RRSO oraz wzór według którego jest ona wyliczana, reguluje ustawa o kredycie konsumenckim.

Do tych wskaźników banki doliczają także wspomnianą prowizję. Jest to jednorazowa opłata, pobierana przez bank przy udzielaniu kredytu. Opłata ta jest ustalana w sposób procentowy od wartości przyznanego kredytu. Prowizja ma charakter opłaty, którą klient ma obowiązek wnieść jako zapłatę za usługę banku. Coraz częściej można spotkać się z ofertą kredytową, w której prowizja banku wynosi „zero” procent. Należy być czujnym, gdyż raczej mało realne jest aby banki dawały coś za darmo. Najczęściej okazuje się, że co prawda prowizji nie ma, ale bank w zamian za to wymaga wykupienia jakiegoś ubezpieczenia, np. na życie albo całego pakietu ubezpieczeń. Wtedy najistotniejszą informacją jest ile to ubezpieczenie kosztuje. Prowizja jest kosztem jednorazowym i nie ma wpływu na wysokość rat

<sup>4</sup> G. Głowka (red.), 2008, *Nieruchomość Kredyt Hipoteka*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.

<sup>5</sup> Ibidem

<sup>6</sup> Ibidem

kredytu. Poniższe zestawienia (Tabela 1) prezentują oferty kilku banków odnośnie prowizji oraz tzw. marży za udzielenie kredytu.

Widoczna jest tendencja, że banki rekompensują sobie niższe wpływy wynikające z niskich stóp procentowych. Dodatkowo od kwietnia 2015r. obowiązuje rekomendacja U, która reguluje zasady oferowania przez banki ubezpieczeń, w tym tych sprzedawanych do tej pory wraz z kredytami hipotecznymi. Banki mniej na nich zarabiają, więc będą chciały więcej zyskać dzięki podwyżkom marż.

Prowizje banków dla kredytów walutowych są zazwyczaj nieco wyższe. Ponadto, kredyty w obcej walucie ponoszą koszty tak zwanego spreadu, czyli różnicy pomiędzy ceną kupna a sprzedaży waluty. Obecnie dostępność takich kredytów jest wysoce ograniczona i raczej skierowana do określonej grupy kredytobiorców.

W chwili obecnej banki prześcigają się w ofertach kredytów hipotecznych oferując zarówno oprocentowanie stałe jak i zmienne.<sup>7</sup> Oprocentowanie stałe w przypadku wielu banków dotyczy tylko i wyłącznie 5 pierwszych lat kredytowania.

Porównanie ofert kredytowych wybranych banków w 2015 roku prezentuje Tabela 2.

W zaprezentowanym porównaniu zostały przedstawione proponowane oprocentowania jakie można uzyskać w danym banku. Dokładna wartość oprocentowania jest jednak ustalana indywidualnie dla każdego kredytobiorcy w zależności od jego sytuacji finansowej, zdolności kredytowej, wysokości wkładu własnego, waluty czy też celu kredytu (kredyt hipoteczny na budowę domu, zakup mieszkania, działkę, itp.). Porównanie obejmuje także inne istotne parametry kredytów takie jak: maksymalna wysokość kredytu, wysokość prowizji za przyznanie kredytu, czy też marżę banku.

Marża to składowa rocznego oprocentowania kredytu. Kredyt hipoteczny udzielany jest na wiele lat. Z tego powodu jego oprocentowanie jest zmienne. Znaczący to, że w czasie spłacania jego oprocentowanie może spadać albo rosnąć a co za tym idzie, raty płacone przez klienta również będą mogły być w jednym miesiącu niższe, a w kolejnym wyższe. Dzieje się tak dlatego, że na oprocentowanie kredytu składają się: stała marża banku oraz

**Tabela 1**

*Ranking kredytów hipotecznych z 10-proc. wkładem własnym w roku 2015*

L.p.	Bank	Rodzaj oferty	Prowizja	Marża
1	Deutsche Bank	promocja	0,00%	1,59%
2	Raiffeisen Polbank	promocja	0,00%	1,80%
3	Bank Zachodni WBK	promocja	0,00%	1,99%
4	Bank PKO BP	promocja	0,00%	1,10% w pierwszym roku; 1,71% w kolejnych latach
5	Bank BPS	standard	2,00%	2,19%
6	Alior Bank	standard	2,00%	2,20%
7	Bank PKO BP	standard	0,00%	1,71%
8	Bank Pekao	standard	1,69%	1,69%
9	Eurobank	promocja	2,00%	1,55%
10	Eurobank	standard	2,00%	1,56%

*Źródło: opracowanie własne na podstawie Money.pl.*

**Tabela 2**

*Porównanie oprocentowania kredytów hipotecznych (w PLN) wybranych banków w roku 2015*

L.p.	Bank	Marża	Prowizja	RRSO	Dodatkowe informacje
1	ING Bank Śląski	1,00	1,90	2,88	Okres kredytowania do 30 lat. Kredytowanie do 80% wartości nieruchomości.
2	mBank	1,10	1,50	2,95	Okres kredytowania do 35 lat. Kredytowanie do 90% wartości nieruchomości.
3	PKO Bank Polski	1,20	1,75	3,08	Okres kredytowania do 35 lat. Kredytowanie do 90% wartości nieruchomości.
4	Millennium	1,39	2,00	3,29	Okres kredytowania do 35 lat. Kredytowanie do 90% wartości nieruchomości.
5	Getin Bank	1,54	1,00	3,37	Okres kredytowania do 35 lat. Kredytowanie do 90% wartości nieruchomości.
6	Bank BPH	1,80	0,00	3,56	Kredytowanie do 80% wartości nieruchomości. Wakacje kredytowe do 3 miesięcy.

*Źródło: opracowanie własne na podstawie Money.pl.*

zmienna składowa oparta na wskaźniku WIBOR (przy kredytach złotych) albo EURIBOR czy LIBOR (przy kredytach w walutach obcych). WIBOR to oprocentowanie po jakim pożyczają sobie pieniądze banki między sobą w Polsce. EURIBOR dotyczy banków strefy Euro, LIBOR banków w Londynie. Nie wchodząc w szczegóły, najprościej można powiedzieć, że WIBOR w największym stopniu zależy od stóp

procentowych ustalanych przez Radę Polityki Pieniężnej. Jeśli stopy procentowe w Polsce rosną rośnie oprocentowanie kredytu.

Reasumując, należy stwierdzić, że najkorzystniejszy jest kredyt z jak najniższą prowizją i jak najniższą marżą. Ale wcale nie jest tak łatwo porównać, co się bardziej opłaca. Czy lepiej mieć prowizję 1,9% i marżę 1,8%, czy też na przykład prowizję zero, marżę 2%, ale do

<sup>7</sup> Ibidem

tego obowiązkowe ubezpieczenie? Wiele zależy przede wszystkim od kwoty kredytu, rodzaju ubezpieczenia proponowanego przez bank oraz planowanego czasu spłacania kredytu.<sup>8</sup>

Koszty kredytu stanowią także inne prowizje oraz opłaty. W wielu przypadkach są to koszty jednorazowe, tak jak np. prowizja za przedterminową spłatę kredytu czy prowizja za przewalutowanie. Podobnie jak prowizja za udzielenie kredytu, tak też i te są naliczane w sposób procentowy od wartości kredytu. Opłaty zaś, stanowią z góry ustalone kwoty niezależnie od zawieranego zobowiązania. Wśród takich opłat znajdują się opłaty związane z rozpatrzeniem wniosku kredytowego, opłata za administrowanie rachunkiem kredytowym, opłata za wycenę nieruchomości, czy też wspomniane wcześniej ubezpieczenie kredytowanej nieruchomości.<sup>9</sup>

Innym czynnikiem wpływającym na opłacalność inwestycji w nieruchomości, który nie wynika z cech nieruchomości jest wysokość **podatku**, jaki należy wnieść w związku z prowadzonymi działaniami, których przedmiotem jest nieruchomość.

Jednym z takich podatków jest podatek dochodowy od osób fizycznych (zwany dalej PIT), który płaci się w przypadku: uzyskania przychodu z odpłatnego zbycia nieruchomości lub ich części oraz udziału w nieruchomości, spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu mieszkalnego lub użytkowego oraz prawa do domu jednorodzinnego w spółdzielni mieszkaniowej, prawa wieczystego użytkowania gruntów, jeżeli odpłatne zbycie nie następuje w wykonaniu działalności gospodarczej i zostało dokonane przed upływem 5 lat, licząc od końca roku kalendarzowego, w którym nastąpiło nabycie lub wybudowanie.

Podatek PIT obliczany jest od dochodu. Oznacza to, że przychód uzyskany z odpłatnego zbycia pomniejszony o koszty odpłatnego zbycia, pomniejsza się także o koszty uzyskania przychodu. Do kosztów uzyskania przychodów zalicza się koszty nabycia oraz koszty wytworzenia (wybudowania) zbywanej nieruchomości lub prawa majątkowego (np. prawa wieczystego użytkowania gruntów). Jeżeli zbywana nieruchomość lub prawo majątkowe nabyte były w drodze spadku, darowizny lub w inny nieodpłatny sposób, kosztem uzyskania przychodów jest kwota zapłaconego podatku od spadków i darowizn w takiej części,

w jakiej wartość zbywanej nieruchomości lub prawa majątkowego przyjęta do opodatkowania podatkiem od spadków i darowizn odpowiada łącznej wartości rzeczy i praw majątkowych przyjętej do opodatkowania podatkiem od spadków i darowizn. Ponadto do kosztów uzyskania przychodów, zarówno w przypadku nieruchomości i praw majątkowych nabytych odpłatnie, jak i nieodpłatnie, można zaliczyć udokumentowane nakłady, które zwiększyły wartość nieruchomości i praw majątkowych poniesione w czasie ich posiadania. Wolne od podatku PIT są dochody z odpłatnego zbycia nieruchomości i praw majątkowych, jeżeli uzyskane przychody z tego tytułu przeznaczone zostaną na własne cele mieszkaniowe.

Podatek wynosi 19% osiągniętego dochodu stanowiącego różnicę pomiędzy przychodem z odpłatnego zbycia nieruchomości lub praw majątkowych a kosztami uzyskania przychodu, powiększoną o sumę odpisów amortyzacyjnych dokonanych od zbywanych nieruchomości lub praw.<sup>10</sup>

Innym rodzajem podatku, który należy uwzględnić w transakcjach nieruchomościowych jest podatek VAT. Dotyczy on w tym wypadku odpłatnego przenoszenia praw własności, w tym przypadku praw do nieruchomości. Podatek VAT obejmuje także ustanowienie prawa do użytkowania wieczystego oraz przekształcenia tego prawa we własność. Podatek VAT obejmuje zarówno zakup nieruchomości z rynku pierwotnego, która wynosi 8% dla mieszkań o powierzchni do 150 m<sup>2</sup> i domów jednorodzinnych do 300 m<sup>2</sup> oraz 19% od dochodu sprzedającego na rynku wtórnym. W przypadku zakupu nowego mieszkania bądź domu przekraczającego tę powierzchnię stawka wynosi 23%. Wyżej wymienione stawki obowiązują na rynku nieruchomości od 2011 roku.

Ponadto przy sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym obowiązuje podatek od czynności cywilnoprawnych, który wynosi 2% wartości transakcji. Podatek ten jest naliczany od wartości rynkowej rzeczy nabytej. Do odprowadzenia podatku zmuszony jest nabywca w przypadku kupna, darowizny, umowy dożywocia, umowy o dziale

spadku oraz przy umowie odpłatnego użytkowania. Jeżeli dochodzi do wymiany nieruchomości podatek ten odprowadzają obie strony wymiany. W powyżej wymienionych sytuacjach, osoba odbierająca i przekazująca podatek w ręce Skarbu Państwa jest notariusz.

Jeszcze innym rodzajem podatku związanego z nieruchomością jest podatek od spadków i darowizn regulowany przez Ustawę z 28 lipca 1983 roku o podatku od spadków i darowizn, która rozdziela podatników na trzy grupy. Wśród nich znajduje się najbliższa rodzina (małżonkowie, zstępni, wstępni, pasierb, zięć, synowe, ojcym, macocha oraz teściowie), dalsza rodzina (zstępni rodzeństwa, rodzeństwo rodziców, zstępni i małżonkowie pasierbów, małżonkowie rodzeństwa i ich rodzeństwo) oraz osoby inne.

Ustawa o podatku od spadków i darowizn zwalnia całkowicie od podatku nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych przez członków tzw. zerowej grupy podatkowej. Chodzi tu o małżonka, zstępnych (dzieci, wnuki, prawnuki, ...), wstępnych (rodziców, dziadków, pradziadków, ...), pasierba, rodzeństwo, ojcyma i macochę. Rodzina adopcyjna też korzysta z tej ulgi.

Wszystkie wymienione wyżej czynniki mają wpływ na opłacalność inwestycji w nieruchomości. Stanowią one grupę czynników niewynikających z cech nieruchomości. Drugą grupą czynników są więc te, które są ściśle powiązane z walorami nieruchomości i nie mają na nie wpływu działania polityczne, demograficzne, ekonomiczne i społeczne.



<sup>8</sup> W. Stefanek, Marża czy prowizja? O co tu chodzi, <http://doradcytoldz.pl/marza-czy-prowizja-o-co-tu-chodzi/>.

<sup>9</sup> Ibidem

<sup>10</sup> Ustawa z dnia 26 lipca 1991r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2012r., poz. 361, z późn. zm.).

## 5. Czynniki opłacalności inwestycyjnej wynikające z cech nieruchomości

**P**ierwszym czynnikiem wynikającym z cech nieruchomości jest **lokalizacja**. W związku z tym, że nie ma identycznych nieruchomości oraz charakteryzują się one stałością w miejscu, można uznać, że lokalizacja w przypadku inwestycji odgrywa rolę kluczową. Zupełnie inne wartości osiągają nieruchomości w centrum dużych miast, na ich starówkach niż nieruchomości na obrzeżach lub terenach wiejskich. Znacznie szybciej na wartości zyskują nieruchomości zlokalizowane w centrum miasta. Opłacalne więc może się okazać w tej sytuacji skup działek wokół szybko rozwijającego się miasta, które z upływem czasu zostaną wchłonięte w jego granice i znacznie zyskają na wartości. Na wzrost wartości nieruchomości mogą też w tym przypadku znacznie wpłynąć obiekty infrastrukturalne i komunikacja miejska.

Nieruchomość komercyjna o wiele szybciej znajdzie swojego najemcę lub kupca w miejscu, do którego trafić można dobrze oznakowaną szerokopasmową drogą lub komunikacją miejską. Trudniej inwestorowi będzie wynająć mieszkanie, które skomunikowane jest z centrum i ważnymi miejscami w mieście tylko jedną linią autobusową. Dużym zainteresowaniem cieszą się pokoje do wynajęcia w miastach akademickich znajdujące się w pobliżu uczelni. Na wzrost wartości nieruchomości może też pozytywnie lub negatywnie wpłynąć realizacja miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego. Wyznacza on kierunki rozwoju danej gminy, co nakreśla inwestorowi, w jaki sposób będzie rozwijać się całe miasto oraz dzielnica, w której posiada swoją nieruchomość. Nieodwracalnym elementem wynikającym z lokalizacji nieruchomości mieszkaniowych jest bezpieczeństwo w danej dzielnicy i klasa społeczna ją zamieszkująca. Okazać się może nieopłacalne kupno nieruchomości w ubogiej dzielnicy w niskiej cenie, jej remont do wysokiego standardu i próba sprzedaży w dużo wyższej cenie.

**Stan techniczny** nieruchomości jest kolejnym czynnikiem wpływającym na opłacalność inwestowania w nieruchomości. Cechę tę, w przypadku nieruchomości mieszkaniowych, można rozpatrywać pod kątem stanu całego bloku

mieszkalnego oraz stanu posiadanego lokalu. Inwestor w przypadku sytuacji całego obiektu nie ma większego wpływu na poziom jego nowoczesności. Jedynym rozwiązaniem jest nakłonienie wspólnoty do zmiany zarządcy, jeżeli stan techniczny wnosi wiele do życzenia. Pomimo tego, że nieruchomości budynkowe projektowane są na setki lat, znacznie trudniej jest sprzedać mieszkanie stare, a już na pewno w tzw. wielkiej płycie. W tej sytuacji to inwestor decyduje czy warto jest inwestować w daną nieruchomość, remontować ją i starać się sprzedać po wyższej cenie, czy też wynająć i liczyć na wzrost wartości z upływem czasu.

Inną ważną cechą jest **kształt działki oraz kształt architektoniczny obiektu**. Cechy te są dużo bardziej istotne dla przyszłego nabywcy nieruchomości. Kształt działki czy nieruchomości, układ pomieszczeń w mieszkaniu, ich powierzchnia mogą przyciągnąć bądź odstraszyć nabywcę. Brak prostopadłych ścian, pomieszczenia półokrągłe są trudne do zagospodarowania i mogą działać niekorzystnie na potencjalnego nabywcę. Ponadto duża powierzchnia przeznaczona na korytarz, mocno wydłużone pomieszczenia nie mają takiego popytu jak mieszkania o równomiernych rozkładach pokoi. Znaczenie może mieć tu kształt całego bloku mieszkalnego i lokalizacja mieszkania w nim. Mieszkanie usytuowane narożnikowo w wieżowcu na wzniesionym terenie wzbudzi w nabywcy niepokój w dużych opłatach za ogrzewanie w okresie zimowym. Niekorzystny układ nieruchomości lokalowej w nieco mniejszym stopniu dotyczy inwestora posiadającego nieruchomość w celu jej wynajmu. Można tu założyć, że wynajmujący jest w stanie przyjąć część wad w kształtach pomieszczeń w związku z tylko okresowym pobytem w danym lokalu. Problemem może się tu jednak okazać przejściowy układ pokoi.

Istotnym elementem, który niewątpliwie wpływa na wartość nieruchomości, a tym samym podnosi jej atrakcyjność inwestycyjną jest poziom **uzbrojenia**. Dostęp do mediów typu prąd, gaz, wodociąg, czy kolektor ściekowy jest ważnym dla inwestora atrybutem. Warto przed zakupem działki sprawdzić, jakie są możliwości przyłączenia poszczególnych mediów. Dobrze się składa, kiedy działka ma przynajmniej podłączoną wodę. Dobrze też jest sprawdzić, jak wygląda możliwość przy-

łączenia działki do linii energetycznej albo gazowej. Jeśli działka jest uzbrojona to wszelkie dalsze działania inwestycyjne (budowa) są o wiele prostsze. Nie trzeba składać stosów dokumentów, cierpliwie czekać na podłączenie. Niestety należy pamiętać, że działka będzie wtedy znacznie droższa. Inwestor w tym wypadku sam musi przekalkulować co mu się bardziej opłaca i wybrać najlepsza dla siebie opcję. O możliwości przydziału energii elektrycznej, gazu można dowiedzieć się w lokalnych przedsiębiorstwach zajmujących się dystrybucją mediów. Na stałe przyłącze trzeba czasami czekać kilka miesięcy, a opłata za przyłącze tymczasowe energii elektrycznej, jest wyższa. Dodatkowym atutem działki jest możliwość przyłączenia do sieci gazowej, która może dodatkowo rozwiązać problem ogrzewania nieruchomości. Ważną sprawą jest też sprawdzenie rodzaju gruntu na działce. Od tego zależy np. projekt, według którego można budować dom. Jeśli poziom wód gruntowych jest wysoki, prawdopodobnie trzeba będzie zrezygnować np. z piwnicy. Jak zatem widać uzbrojenie działki jest niezwykle ważne już na etapie poprzedzającym planowaną inwestycję.

## 6. Podsumowanie

**Z**arówno czynniki, które wynikają z cech nieruchomości, jak i te, które ich nie dotyczą, mogą mieć duży wpływ na uzyskaną cenę. Podobnie jak inwestorzy lokujący swój kapitał w akcje spółek muszą obserwować sytuację na giełdzie, tak inwestorzy nieruchomościowi muszą dbać o dobro swoich inwestycji. Ich praca polega na wyborze nieruchomości o najlepszych cechach i rozeznaniu o możliwości ich zmian lub planowanych zmian ze strony gminy. W okresie posiadania nieruchomości mogą oni wywierać wpływ na zarządcę nieruchomości, wprowadzać zmiany w zasadach kredytowania, na przykład poprzez przewalutowanie oraz rozliczać się z działalności i oczekiwać zwrotu podatku z tytułu urządzenia mieszkania.



**Bibliografia:**

1. *Gawron H., 2010, Podstawy Zarządzania Nieruchomościami, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań*
2. *Główka G. (red.), 2008, Nieruchomość Kredyt Hipoteka, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.*
3. *Marcinek K., 2009, Finansowa ocena inwestowania w nieruchomości komercyjne, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.*
4. *Stefanek W., Marża czy prowizja? O co tu chodzi, <http://doradcyloz.pl/marza-czy-prowizja-o-co-tu-chodzi/>.*
5. *Ustawa z dnia 26 lipca 1991r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2012r., poz. 361, z późn. zm.).*

---

**IDENTIFICATION OF SELECTED FACTORS DETERMINING  
REAL ESTATE INVESTMENT PROFITABILITY****Summary**

Real estate investment feasibility depends on many factors, both positive and negative ones. On taking up such an investment one should consider the factors directly related to real estate (location, technical condition, shape of the plot, development type, facilities available on the plot) and are not related to the features of real estate (property management, debt cost, and taxes). Investing in real estate is undoubtedly capital-intensive, so it often requires a loan. The investor must therefore take into account not only the risk arising from the property itself, but also the credit risk that is associated with interest rate and foreign exchange risk. After considering all the relevant attributes affecting the profitability of investments and taking into account the risk factors, it is crucial to carefully choose the subject of investing.

**Key words**

real estate, investing, investor, profitability, lending, risk

---