

MARCIN SITEK

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM KREDYTOWANIA RYNKU NIERUCHOMOŚCI

Wprowadzenie

Ryzyko jest nierozłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej, a co za tym idzie – i inwestycyjnej. W obszarze tym występuje ogromna ilość czynników ryzyka, takich jak czynniki ryzyka makroekonomicznego, rynkowego, finansowego, legislacyjnego oraz czynniki ryzyka realizacji inwestycji. Czynniki te wzajemnie się przenikają i oddziałują na siebie, często potęgując swoje działanie, jako nierozłączny element procesu gospodarowania w realiach gospodarki rynkowej (inaczej gry rynkowej). Ponadto w realiach procesów globalizacyjnych zwiększa się ilość czynników ryzyka wpływających na proces gospodarowania, a przede wszystkim waga ryzyka w ujęciu makroekonomicznym. Związana z tym także wyższa konkurencyjność na rynku zmusza podmioty do pogłębiania wiedzy na temat podejmowania ryzyka, do lepszej jego identyfikacji, oceny i także do ograniczenia wpływu tego ryzyka poprzez lepsze, skuteczniejsze i trafniejsze zarządzanie nim, co stanowi jeden z elementów przewagi konkurencyjnej. Można zatem wysunąć stwierdzenie, iż całościowy proces zarządzania ryzykiem będzie rozpoczynał się od umiejętnej identyfikacji możliwych do wystąpienia rodzajów ryzyka, następnie ich oceny i kwantyfikacji, aby w ostatecznej fazie skutecznie je minimalizować. Tak przedstawionemu procesowi zarządzania towarzyszyć powinien bieżący monitoring i kontrola ryzyka, pozwalająca na wykrycie zagrożeń w jak najwcześniejszym momencie.

Systemy finansowania rynku nieruchomości

Koniecznością dla nieruchomości ze względu na ich wysoką kapitałochłonność jest finansowanie ich ze źródeł obcych. System finansowania inwestycji na rynku nieruchomości polega na dostarczaniu podmiotom niefinansowym środków pieniężnych umożliwiających podejmowanie inwestycji. Wyróżnia się¹:

- rynkowy system finansowania inwestycji mieszkaniowych, którego podstawą są transakcje, w których co najmniej jedna ze stron jest instytucją prywatną, a przepływ środków odbywa się z udziałem mechanizmu rynkowego,

¹ P. Lis: *Wyzwania dla polskiego systemu finansowania inwestycji mieszkaniowych*, s. 2, www.kongresbudownictwa.pl/pliki/lis%20referat.doc

- publiczny system finansowania, który zapewnia współtworzenie i przepływ środków pieniężnych umożliwiających władzom dostarczanie dóbr publicznych, usług i świadczeń społecznych.

W rynkowym systemie można wyróżnić cztery podstawowe mechanizmy finansowania: mechanizm bankowości komercyjnej, mechanizm kas kontraktowych, mechanizm banku hipotecznego i mechanizm sekurytyzacyjny.

Jak wiadomo, nieruchomości w Polsce finansowane są przez banki uniwersalne i specjalistyczne banki hipoteczne. Banki komercyjne oferują dla osób fizycznych kredyty hipoteczne i budowlano-hipoteczne oraz budowlane dla deweloperów. Banki hipoteczne działające w Polsce koncentrują się głównie na kredytowaniu przedsiębiorstw. Kredyty hipoteczne, w większości udzielane przez banki komercyjne, stanowią coraz większą część portfeli kredytowych banków (głównie kredyty mieszkaniowe). Natomiast banki hipoteczne do dzisiaj odgrywają marginalną rolę w procesie finansowania inwestycji na rynku nieruchomości.

Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych² z 1997 roku mówi, że listy zastawne – papiery dłużne zabezpieczone kredytami hipotecznymi – mogą emitować wyłącznie banki hipoteczne. A w Polsce działają tylko 3 banki hipoteczne. Emisje listów dokonywane przez nie są niewielkie, a kredyty udzielone z pozyskanych dzięki listom zastawnym pieniędzy stanowią zaledwie 1% ogółu udzielonych kredytów złotych w 2010 roku³, przy 75% ogółu liczby kredytów udzielonych przez system bankowy w rodzimej walucie⁴.

Listy zastawne są papierami długoterminowymi emitowanymi nawet na 20 lat. Ich oprocentowanie jest porównywalne z obligacjami skarbowymi i dzięki temu banki mogłyby oferować kredyty o stałej stopie. Zdaniem dyrektora ds. strategii w BRE Banku – Ryszarda Petru⁵, należy podjąć działania, aby finansowanie dla kredytów hipotecznych miało choć zbliżoną zapadalność do terminu trwania kredytu hipotecznego. Polskie banki nie mogą korzystać z listów zastawnych, a depozyty długoterminowe stanowią niewielki procent wszystkich środków zgromadzonych w bankach. Dlatego też bankowcy podejmują starania w Ministerstwie Finansów w celu znowelizowania ustawy o listach zastawnych tak, aby listy zastawne emitowały również banki uniwersalne.

Europejski rynek listów zastawnych jest jednym z największych segmentów na rynku kapitałowym. Emisję listów zastawnych w Polsce i Niemczech – jako lidera europejskiego rynku listów zastawnych – przedstawiono na rysunku 1⁶.

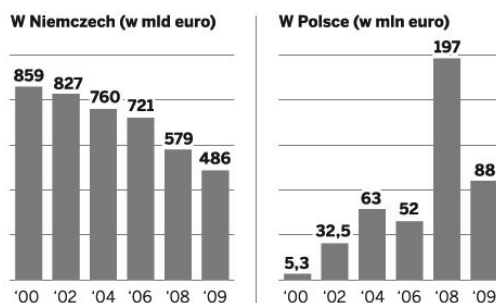
² Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych, DzU 1997, nr 140, poz. 940 (po nowelizacji DzU 2002, nr 126, poz. 1070).

³ *Listy zastawne coraz bardziej potrzebne bankom*, Dziennik „Gazeta Prawna” z 10 maja 2010 r.

⁴ M. Krajewski: *Podsumowanie 2010 roku na rynku kredytów hipotecznych*, www.nieruchomosci.com, www.portfel.pl.

⁵ *Listy zastawne...*, s. 3.

⁶ *Ibidem*, s. 2.



Rys. 1. Emisje listów zastawnych w Niemczech i Polsce

Źródło: Fundacja na rzecz Kredytu Hipotecznego, cyt. za e-DGP, *Listy zastawne...*, s. 1

Jak widać z rysunku, udział Polski w emisji przez banki hipoteczne listów zastawnych w porównaniu z emisją listów zastawnych w Niemczech w 2009 roku stanowi zaledwie 4%. Potwierdza to marginalną rolę banków hipotecznych w Polsce w finansowaniu inwestycji na rynku nieruchomości.

Na rynku nieruchomości zarówno inwestowanie, jak i finansowanie wiążą się z ryzykiem. Ponoszą go zatem zarówno kredytodawcy, jak i kredytobiorcy. Identyfikacja, rozpoznawanie oraz ocena ryzyka na rynku nieruchomości polega na:

- przewidywaniu możliwych zdarzeń stanowiących zagrożenia czy przeszkody w realizacji procesu inwestycyjnego,
- ustaleniu rodzajów ryzyka, które mogą wystąpić,
- scharakteryzowaniu zidentyfikowanych rodzajów ryzyka,
- prawidłowym przewidzeniu możliwych następstw ich wystąpienia⁷.

W świetle coraz bardziej złożonych warunków gospodarowania wynikających ze zjawisk i procesów ekonomicznych (również na rynku finansowym) zachodzących w skali całej gospodarki kraju czy w skali globalnej, mała przejrzystość rynków nieruchomości stanowi źródło trudności oceny efektywności prowadzonej działalności na rynku nieruchomości

Rozpoznawanie i ocena różnorodnych czynników ryzyka występujących w projektach inwestycyjnych w obszarze nieruchomości mają podstawowe znaczenie zarówno dla odpowiedniego zarządzania ryzykiem projektu inwestycyjnego przez inwestora, jak i instytucje finansowe (kredytodawców). Typowym przykładem podmiotu (osoby fizycznej lub firmy) oraz jednocześnie uczestnika rynku inwestycyjno-budowlanego jest deweloper.

⁷ M. Bryx, R. Matkowski: *Inwestycje w nieruchomości*, Poltext, Warszawa 2001, s. 87.

Narzędzia skutecznego szacowania ryzyka kredytowania przedsięwzięcia deweloperskiego

Dwoma głównymi kategoriami ryzyka, nieodłącznego na ogół od inwestowania w nieruchomości, są ryzyko makroekonomiczne (podatki, kurs walutowy, stopa procentowa, inflacja, bezrobocie) i ryzyko mikroekonomiczne (lokalizacja, prężność rynku, zespół budowlany, siła finansowa dewelopera, prawo regresu, dźwignia finansowa)⁸. Ryzyko makroekonomiczne wynika z działalności całej gospodarki i nie zależy od realizacji konkretnej inwestycji, zaś ryzyko mikroekonomiczne jest charakterystyczne dla konkretnej inwestycji. Szacowanie ryzyka kredytowania działalności deweloperskiej w segmencie nieruchomości bazuje na analizie najważniejszych podstawowych elementów procesu, zarówno przed zatwierdzeniem wniosku kredytobiorcy, jak i w trakcie procesu budowlanego.

Lokalizacja (ryzyko otoczenia) stanowi jedną z najważniejszych kwestii decydujących o podjęciu decyzji o udzieleniu kredytu na przedsięwzięcie deweloperskie. Wraz z zamierzonym sposobem wykorzystania działki decyduje ona o wartości gruntu. Ponadto ważny jest dostęp do transportu publicznego, do handlowych i finansowych centrów oraz czy inne planowane na tym obszarze przedsięwzięcia deweloperskie mogłyby okazać się szkodliwe dla zamierzonego sposobu użytkowania.

Kwestie konstrukcyjne mogą mieć duży wpływ na postrzeganie przedsięwzięcia inwestycyjnego po ukończeniu. Nieoczekiwane problemy lub wymagania nieprzewidziane w budżecie budowy mogą skutkować znacznymi przekroczeniami kosztów. W zależności od kondycji finansowej dewelopera może to szkodliwie wpływać na zdolność ukończenia przedsięwzięcia.

Ocena sił rynkowych, czyli mocnych i słabych stron rynku, wymaga analizy tendencji wskaźnika pustostanów, tendencji podaży, specyfikacji czynników wpływających na popyt na dany produkt oraz oceny prawdopodobieństwa wzrostu stóp kapitalizacji i oceny jej wpływu na ryzyko związane z budownictwem⁹.

Wstępne umowy najmu

Kredytodawca przy szacowaniu i ocenie ryzyka kredytów budowlanych dokładnie analizuje doświadczenia w realizacji przedsięwzięć budowlanych dewelopera oraz zdolność dewelopera wraz z zespołem budowlanym do zrealizowania przedsięwzięcia. Wymaga on, aby **wstępne umowy najmu lub dzierżawy** zawierane przed ukończeniem budowy pokrywały obsługę zadłużenia przedsięwzięcia.

⁸ K. Gordon: *Risk Assessment in Development Lending*, „Briefings in Real Estate Finance”, t. 3, nr 1, Henry Steward Publications, 2003, s. 8.

⁹ Analiza kilku kluczowych elementów procesu budowlanego wykorzystywana jest przy szacowaniu ryzyka kredytowania działalności deweloperskiej w dziedzinie nieruchomości. Decyzja o dalszym postępowaniu lub zaniechaniu przedsięwzięcia deweloperskiego opiera się na wypracowanym zbiorze parametrów zabezpieczających, które stanowią skuteczny środek monitorowania procesu budowlanego i zarządzania ryzykiem przedsięwzięcia deweloperskiego.

Pokrycie obsługi zadłużenia wyznacza się jako:

$$\frac{\text{Dochód operacyjny brutto} - (\text{rynkowe pustostany} + \text{wydatki eksploatacyjne})}{\text{roczne spłaty podstawowej kwoty zadłużenia i odsetek}}$$

Ponadto w celu oceny statusu przedsięwzięcia, **kondycję finansową przedsiębiorstwa budowlanego – dewelopera** kredytodawca ocenia poprzez określone wskaźniki i porównanie ich wartości z danym, z góry ustalonym, punktem odniesienia.

Wskaźnik środków obrotowych netto określa gotówkę, lub równoważnik gotówki, dostępną do opłacania bieżących zadłużeń. Oblicza się go jako:

$$\frac{\text{Kapitał obrotowy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Pokrycie w aktywach (np. na kwotę 1000 euro zadłużenia) określa wartość w danej walucie pokrycia aktywami każdego 1000 euro długu, znajdujemy to jako:

$$\frac{\text{Aktywa ogółem} - \text{aktywa niematerialne} - (\text{zobowiązania bieżące} - \text{dług krótkoterminowy})}{\text{dług zaległy ogółem}}$$

Wskaźnik pokrycia odsetek obejmuje całą strukturę zadłużenia kredytobiorcy.

Dostarcza on informacji podobnej do wskaźnika pokrycia obsługi zadłużenia dla pojedynczego przedsięwzięcia. Wyznacza się go jako:

$$\frac{\text{Dochód netto} - \text{dochód z kapitału własnego} + \text{udziały mniejszościowe} + \text{podatki od dochodu} + \text{łączne odsetki}}{\text{łączne koszty odsetek}}$$

Stopa zysku netto jest końcowym wynikiem działalności przedsiębiorstwa realizującego przedsięwzięcie na rynku nieruchomości dla z góry założonego okresu. Oblicza się go jako:

$$\frac{\text{Dochód netto (przed odjęciem udziałów mniejszościowych i pozycji nadzwyczajnych)}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$$

Prawo regresu wobec kredytobiorcy ze strony kredytującego stosowane jest w celu zmniejszenia ryzyka finansowego zwrotu kluczy do nieukończonego przedsięwzięcia.

Maksymalna kwota dostępnych środków hipotecznych będzie zależeć od **wskaźnika kredytu do wartości**. Instytucja finansowa kredytującą przedsięwzięcie deweloperskie musi także zapewnić odpowiednie wymagania relacji kredytu do kosztu.

Relacja kredytu do kosztu to stosunek:

$$\frac{\text{Zatwierdzony kredyt budowlany}}{\text{koszty budowy} + \text{rezerwa na odsetki} + \text{koszty nieprzewidziane}}$$

Wrażliwość na zmiany w powyższych czynnikach, mówiąca o zmianie ryzyka danego przedsięwzięcia, określa się obliczając stopień całkowitego lewarowania **DTL** (*degree of total leverage*). Jest to miara obejmująca:

- stopień dźwigni operacyjnej **DOL** (degree of operating leverage) i
- stopień dźwigni finansowej **DFL** (degree of financial leverage).

Wszystkie te obliczenia ustalane są w ujęciu przed opodatkowaniem.

Stopień dźwigni operacyjnej DOL określa procentową zmianę w dochodzie operacyjnym przedsięwzięcia na każdy 1% zmiany w dochodzie brutto. Wyznacza się go jako:

$$\frac{\text{Liczba wynajętych jednostek} \times (\text{szacunkowy czynsz na jednostkę} - \text{koszty zmienne na jednostkę})}{\text{liczba wynajętych jednostek} \times (\text{szacunkowy czynsz na jednostkę} - \text{koszty zmienne na jednostkę}) - \text{koszty stałe}}$$

Stopień dźwigni finansowej DFL określa procentową zmianę w strumieniu pieniądza na każdy 1% zmiany w dochodzie operacyjnym netto. Za każdy 1% spadku w dochodzie operacyjnym netto strumień pieniądza zmniejszy się według wskaźnika:

$$\frac{\text{Liczba wynajętych jednostek} \times (\text{szacunkowy czynsz na jednostkę} - \text{koszty zmienne na jednostkę}) - \text{koszty stałe}}{\text{liczba wynajętych jednostek} \times (\text{szacunkowy czynsz} - \text{koszty zmienne}) - \text{koszty stałe} - \text{szacunkowa spłata hipoteki}}$$

Stopień całkowitej dźwigni DTL wskazuje procentową zmianę w strumieniu pieniądza za każdy 1% zmiany w dochodzie brutto. Równy jest on:

$$DTL = DOL \times DFL.$$

Z punktu widzenia kredytodawcy pełnym sukcesem jest zdolność uzyskania spłaty kredytu po rzeczywistym zakończeniu i oddaniu przedsięwzięcia w najem. Sprzedaż projektu tylko po jego ukończeniu jest także doskonałym **sposobem wyjścia z finansowania** przedsięwzięcia deweloperskiego.

Ogólna ocena ryzyka projektów inwestycyjnych realizowanych przez dewelopera polegać będzie na procentowej kwalifikacji czynników ryzyka mikroekonomicznego. Im wyższa jest kwalifikacja, tym lepsza jest ocena, przy czym poszczególne instytucje kredytujące przedsięwzięcia na rynku nieruchomości same ustalają kryteria szacowania tak, aby odzwierciedlały ich własne wymagania dla podejmowania decyzji o kredytowaniu.

Następnie dla każdego czynnika ryzyka mikroekonomicznego kredytodawca ustala wagi reprezentatywne dla tolerowania ryzyka przez daną instytucję finansową. Punkta-cje podejmującego decyzję o kredytowaniu i wagi przykładane przez instytucję kredytującą służą do oceny ryzyka. Analiza indywidualnych ocen ryzyka dostarcza ogólnej oceny ryzyka. Kredytujący działania deweloperskie decyduje, jaki poziom ogólnego ryzyka jest możliwy do przyjęcia.

Jakościowa ocena ryzyka i jego czynników to problem szacowania jego rozmiarów. Każdemu rodzajowi ryzyka przypisuje się określony poziom prawdopodobieństwa. Skutki różnych rodzajów ryzyka przelicza się za pomocą wag określanych dla poszczególnych projektów inwestycyjnych, ponieważ mogą mieć one różne znaczenie dla inwestorów. Pozwala to na skonstruowanie macierzy oceny prawdopodobieństwa i skutków ryzyka. Dzięki takiej skali można porównać i ocenić ilościowo pozornie podobne rodzaje ryzyka. Również dość popularną formą oceny ryzyka, poprzez jego czynniki, są tablice punktowe oceny zagrożeń. Poszczególnym elementom ryzyka przypisuje się również prawdopodobieństwa ich

wystąpienia (najczęściej w skali od 1 do 10) oraz wagi (znaczenie dla inwestora – np. w skali od 1 do 5). Prawdopodobieństwo wystąpienia danego ryzyka oraz jego wagę dla określonej inwestycji szacunkowo określa sam inwestor. Iloczyn tych dwu oszacowanych wartości jest miarą zagrożenia, czyli stanowi o wielkości szacowanego ryzyka (małe, przeciętne czy też duże). Szacunkową ocenę ryzyka inwestycyjnego można przeprowadzić według schematu przedstawionego w tabeli 1. Ponadto obliczone oceny zagrożeń (miary ryzyka) umożliwiają porównanie rodzajów ryzyka dla różnych form inwestowania¹⁰.

Dla różnych form inwestowania przypisując poszczególnym elementom ryzyka prawdopodobieństwo ich wystąpienia¹¹ (oszacowane przez inwestora) i porównując je z ryzykiem inwestowania w nieruchomości¹², należy stwierdzić, że zarówno ryzyko inwestowania w nieruchomości, jak i miary tego ryzyka, czyli oceny zagrożeń inwestowania w nieruchomości, nie są duże.

Ponadto należy zauważyć, że poprzez manipulowanie przez kredytodawców przedsięwzięć deweloperskich mechanizmem ważenia, można zbudować model wyceny ryzyka budowlanego.

Tabela 1

Szacunkowa ocena ryzyka inwestycyjnego

Ryzyko w sektorze nieruchomości	Czynniki ryzyka	Prawdopodobieństwo A	Waga B	Miara ryzyka $C = A \times B$
Ryzyko rynkowe	1. Koniunktura 2. Lokalizacja 3. Standard 4. Konkurencja –	– – – – –	– – – – –	– – – – –
–	–	–	–	–
–	–	–	–	–
Suma				

Źródło: opracowanie na podstawie: C.L. Pritchard: *Zarządzanie ryzykiem w projektach*, WIG-Press, Warszawa 2002; *Wybrane aspekty inwestowania...*

¹⁰ C. Stoian, F. Filippaios: *Dunning's eclectic Paradigm*, *International Business Review* 17 (2008), s. 349–367.

¹¹ Y. Jinjarak: *Foreign Direct Investment and Macroeconomic Risk*, „*Journal of Comparative Economics*” 2007, nr 35, s. 509–519; The PRS Group, Inc., *International Country Risk Guide Methodology*, Llewellyn D. Howell Ph.D.; M. Bryx, R. Makowski: *op.cit.*, s. 91.

¹² L. Kowalczyk: *Ryzyko inwestowania w nieruchomości*, [w:] *Wybrane aspekty inwestowania na rynku nieruchomości w Polsce*, red. M. Bryx, IFGN AGH, Warszawa 2001, s. 136; *Ryzyko inwestycyjne Polski*, Zeszyty BRE Bank-CASE 2006, nr 86; K. Smaga: *Metody oceny ryzyka operacyjnego*, Instytut Matematyki i Informatyki, Wrocław 2009, <http://www.ioz.pwr.wroc.pl/pracownicy/weron/prace/Smaga09/obrona.pdf>.

Od momentu uzyskania zatwierdzenia kredytu, szacowanie ryzyka obejmuje obserwację każdego elementu procesu budowlanego, łącznie z doбором doradców i procesem ustalania „kosztu dokończenia projektu inwestycyjnego”.

Analiza ryzyka przez określenie wag poszczególnych jego czynników oraz miar stopnia umożliwia dla konkretnej inwestycji na rynku nieruchomości podjęcie działań minimalizujących je oraz odpowiednie zarządzanie ryzykiem

Zarządzanie ryzykiem kredytowania inwestycji deweloperskich

Aby skutecznie oszacować ryzyko kredytowania przedsięwzięcia deweloperskiego, instytucje finansujące muszą, poprzez studium ryzyka makroekonomicznego, wypracować zbiór parametrów zabezpieczających oraz wypracować formy łagodzenia ryzyka. W działalności deweloperskiej wyodrębnia się następujące sposoby reagowania na ryzyko:

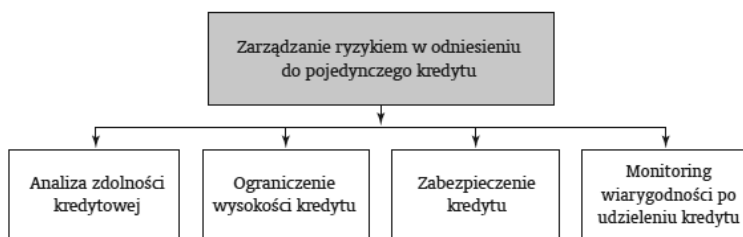
- unikanie ryzyka i ograniczanie jego źródeł oraz skutków,
- transfer ryzyka,
- stosowanie rezerw,
- inne sposoby¹³.

Proces zarządzania ryzykiem kredytowym oraz jego ocena musi bazować na:

- identyfikowaniu czynników ryzyka, takich jak utrata dochodów kredytobiorcy, spadek wartości zabezpieczenia poniżej wartości zadłużenia, zmiany stóp procentowych,
- monitorowaniu zachowania się czynników ryzyka przez obserwowanie i zbieranie informacji o dochodach i zmianach cen nieruchomości,
- kwantyfikowaniu i analitycznym opisie podstawowych czynników ryzyka w zależności od czasu,
- ocenie jakościowej i ilościowej czynników ryzyka oraz ich skutków,
- wyznaczeniu ceny za ryzyko (określenie marży kredytowej pokrywającej skutki ryzyka),
- transferze ryzyka do firmy ubezpieczeniowej,
- zabezpieczeniu się przed skutkami ryzyka.

Wśród instrumentów minimalizacji ryzyka szczególne miejsce zajmuje ocena zdolności kredytowej podmiotu (zarówno przed podpisaniem umowy kredytowej, jak i w trakcie okresu kredytowania). Kredytodawca natomiast musi dysponować określonymi sposobami zarządzania ryzykiem kredytowym kredytu hipotecznego (rys. 2) oraz całego portfela kredytowego.

¹³ K. Marcinek: *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, AE Katowice 2000, s. 90.



Rys. 2. Zarządzanie ryzykiem kredytu hipotecznego

Źródło: K. Czerkas: *Ryzyko w kredytach hipotecznych*, „Prawo Bankowe” 2003, nr 6, s. 80.

Nowy globalny system **Bazylejskiego Porozumienia Kapitałowego**, czyli **Bazy-lea II**, przyjęty przez organy nadzoru bankowego 1 stycznia 2008 roku, ma gwarantować, że banki będą lepiej zarządzać swoim ryzykiem oraz dostosowywać swoje rezerwy kapitałowe do jego profilu. Basel II (Nowa Umowa Kapitałowa) to opublikowany przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego zbiór najlepszych praktyk rynkowych w zakresie zarządzania ryzykiem finansowym w sektorze bankowym oraz utrzymywania bezpiecznego poziomu kapitałów przez banki. Zapisy Basel II zostały przekształcone w prawo obowiązujące we wszystkich państwach Unii Europejskiej poprzez Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady nr 48/2006 oraz Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady nr 49/2006, zwane łącznie *Capital Requirements Directive* (CRD). Do polskiego porządku prawnego Nową Umowę Kapitałową, dyrektywy CRD, transponują uchwały Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17 grudnia 2008 roku.

Podsumowanie

Analizując problem ryzyka finansowania i kredytowania inwestycji na rynku nieruchomości w Polsce, należy stwierdzić, że głównie system bankowy finansuje rynek nieruchomości, podejmując ryzyko z nim związane. Ocena zdolności kredytowej podmiotu, bazująca na analizie najważniejszych etapów procesu deweloperskiego, jest jednym z najważniejszych etapów kontroli, minimalizacji i zarządzania ryzykiem, zarówno przed podpisaniem umowy kredytowej, jak i w trakcie kredytowania. Obserwacja i kontrola procesu realizacji i eksploatacji inwestycji jest końcowym etapem elementu zarządzania ryzykiem.

Literatura

Bryx M., Matkowski R.: *Inwestycje w nieruchomości*, Poltext, Warszawa 2001.

Czerkas K.: *Ryzyko w kredytach hipotecznych*, „Prawo Bankowe” 2003, nr 6.

Gordon K.: *Risk Assessment in Development Lending*, „Briefings in Real Estate Finance”, t. 3, nr 1, Henry Steward Publications, 2003.

- Jinjarak Y.: *Foreign Direct Investment and Macroeconomic Risk*, „Journal of Comparative Economics” 2007, nr 35.
- Kowalczyk L.: *Ryzyko inwestowania w nieruchomości*, [w:] *Wybrane aspekty inwestowania na rynku nieruchomości w Polsce*, red. M. Bryx, IFGN SGH, Warszawa 2001,
- Krajewski M.: *Podsumowanie 2010 roku na rynku kredytów hipotecznych*, www.nieruchomosci.com, www.portfel.pl.
- Lis P.: *Wyzwania dla polskiego systemu finansowania inwestycji mieszkaniowych*, www.kongresbudownictwa.pl/pliki/lis%20referat.doc.
- Listy zastawne coraz bardziej potrzebne bankom*, Dziennik „Gazeta Prawna” z 10 maja 2010 r.
- Marcinek K.: *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, AE, Katowice 2000.
- Pritchard C.L.: *Zarządzanie ryzykiem w projektach*, WIG-Press, Warszawa 2002.
- Ryzyko inwestycyjne Polski*, Zeszyty BRE Bank-CASE 2006, nr 86.
- Smaga K.: *Metody oceny ryzyka operacyjnego*, Instytut Matematyki i Informatyki, Wrocław 2009.
- Stoian C., Filippaios F.: *Dunning's eclectic Paradigm*, International Business Review 2008, nr 17.
- The PRS Group, Inc., *International Country Risk Guide Methodology*, Llewellyn D. Howell Ph.D.
- Ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych, DzU 1997, nr 140, poz. 940 (po nowelizacji DzU 2002, nr 126, poz. 1070).
- Wybrane aspekty inwestowania na rynku nieruchomości w Polsce*, red. M. Bryx, IFGN AGH, Warszawa 2001.

dr Marcin Sitek
Politechnika Częstochowska
Wydział Zarządzania

Streszczenie

W pracy omówiono ryzyko jako nierozłączny element procesu gospodarowania w realiach gospodarki rynkowej. Podkreślono, że procesowi zarządzania towarzyszyć powinna ciągła kontrola ryzyka, pozwalająca na wykrycie zagrożeń i podjęcie działań w celu jego minimalizacji. Omówiono rynkowy i publiczny system finansowania sektora nieruchomości, podkreślając jako wiodącą rolę w Polsce mechanizmu bankowości hipotecznej. Wskazano na najważniejsze podstawowe elementy szacowania ryzyka kredytowania działalności deweloperskiej w segmencie nieruchomości. Podkreślono, że ocena zdolności kredytowej podmiotu, bazująca na analizie najważniejszych elementów procesu deweloperskiego, jest jednym z najważniejszych etapów kontroli, minimalizacji i zarządzania ryzykiem kredytowania działalności deweloperskiej w sektorze nieruchomości.

MANAGEMENT OF CREDIT RISK IN REAL ESTATE MARKET**Summary**

The present paper discusses risk as an inseparable component of the process of management under conditions of market economy. It was emphasized that the process of management should be accompanied by continuous risk control which allows for detection of threats and taking measures to minimize the risk. Market and public system of financing in real estate sector was discussed as a leading mechanism of mortgage banking in Poland. It was also emphasized that assessment of credit standing of an entity based on the analysis of key components of developer process is one of the most essential stages of control, minimization and management of risk of crediting developer activity in real estate sector.

