

**Karolina Czechowska\***

Uniwersytet Łódzki

## WYBRANE UWARUNKOWANIA PODEJMOWANIA DECYZJI INWESTYCYJNYCH NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI – UJĘCIE BEHAWIORALNE

### STRESZCZENIE

W artykule podjęto tematykę behawioralnych uwarunkowań decyzji inwestycyjnych na rynku nieruchomości. Decyzje te zazwyczaj podejmowane są w warunkach ryzyka i wymagają wnikliwej analizy, która przeprowadzana jest na podstawie dostępnych informacji. Specyfika rynku nieruchomości przejawiająca się w niskiej efektywności tego rynku i małej płynności inwestycji sprawia, że proces decyzyjny uczestników rynku jest skomplikowany, zagrożony wpływem heurystyk i wystąpieniem błędów poznawczych, a skutki decyzji są trudne do przewidzenia. Artykuł ma charakter przeglądowy i wskazuje na konieczność większej integracji nauki ekonomii behawioralnej i teorii rynku nieruchomości, co pozwala na lepsze zrozumienie zachowań uczestników rynku nieruchomości i może prowadzić do stworzenia nowych modeli zachowań inwestycyjnych.

**Słowa kluczowe:** ekonomia behawioralna, teoria decyzji, behawioralne uwarunkowania decyzji, decyzje inwestycyjne

---

\* Adres e-mail: [kczechowska@uni.lodz.pl](mailto:kczechowska@uni.lodz.pl)

## Wstęp

Podjęcie decyzji jest nieodłącznym elementem ludzkiego życia. Uczestnicy rynku dokonują wyborów i podejmują decyzje w warunkach niepewności i ryzyka. Proces decyzyjny jest niezwykle skomplikowany, ponieważ zależy od wielu czynników i uwarunkowań, nie tylko wynikających z otoczenia rynkowego, ale także silnie uzależnionych od indywidualnych predyspozycji i cech inwestora. Obok czynników determinujących decyzje inwestycyjne o charakterze ekonomicznym istnieją również czynniki psychologiczne, wpływające na zachowania uczestników rynków nieruchomości i decydujące o wyborze miejsca alokacji kapitału. Zachowania uczestników rynku nieruchomości są w dużej mierze niezbadane, a behawioralne zabarwienie tych zachowań jest niezwykle interesujące. Analiza zachowań inwestorów i poznanie psychologii podejmowania decyzji pozwala spojrzeć na rynek nieruchomości w innym świetle.

Celem artykułu jest przedstawienie psychologicznego ujęcia decyzji i procesu decyzyjnego, analiza racjonalności, sklasyfikowanie błędów poznawczych i wskazanie behawioralnych uwarunkowań decyzji inwestycyjnych podejmowanych na rynkach nieruchomości. Niniejsze opracowanie jest artykułem przeglądowym i wstępem do realizowanych badań, dotyczących pozaekonomicznych uwarunkowań decyzji inwestycyjnych na rynkach nieruchomości. W pracy zastosowano metodę studium literatury, a także zestawiono ze sobą teorie i wnioski, uzupełnione o przemyślenia własne.

## Pojęcie decyzji i proces decyzyjny

W najprostszym ujęciu decyzja jest postanowieniem będącym wynikiem dokonania wyboru i pochodzi od łacińskiego słowa *decisio*, co oznacza rozstrzygnięcie, postanowienie, układ [Słownik wyrazów obcych 1980, 135]. Według A. K. Koźmińskiego decyzja to świadomy, nielosowy wybór jednego z rozpoznawanych i uznanych za możliwe wariantów przyszłego działania [Koźmiński 1978, 14]. Ponadto decyzja jest określana „jako wybór spośród dostępnych człowiekowi alternatyw, dotyczących rzeczy, działań czy rozwiązań będących przedmiotem wyboru” [Gajewski 1994, 9]. Każda decyzja wymaga istnienia minimum dwóch rozwiązań, stwarzających możliwość wyboru. Podjęcie decyzji poprzedzone jest procesem myślowym

i wiąże się z konkretnym zachowaniem decydenta, a także niesie za sobą często poważne i długotrwałe skutki. Według Samuelsona, proces podejmowania decyzji można podzielić na sześć podstawowych etapów [Samuelson, Marks 1998, 21]:

- zdefiniowanie problemu,
- określenie celu,
- zbadanie wariantów wyboru,
- przewidzenie konsekwencji,
- wybór optymalnego wariantu,
- doskonalenie analizy wrażliwości.

Proces decyzyjny rozpoczyna się od zdefiniowania problemu decyzyjnego, czyli pewnej sytuacji problemowej, w której decydent staje przed koniecznością wyboru jednego z przynajmniej dwóch możliwych wariantów działania. Dobrze sformułowany problem powinien szczegółowo definiować: decydenta lub decydentów, warunek ograniczający decyzję, zbiór decyzji dopuszczalnych i kryteria oceny decyzji. Nie każda decyzja będzie wymagała definiowania problemu decyzyjnego i przechodzenia przez kolejne etapy procesu decyzyjnego. Rozpoczynając analizę nigdy nie znamy wszystkich możliwości. Jednakże wykorzystanie właściwego modelu decyzyjnego powinno pomóc w pełnej ich identyfikacji w trakcie analizy [Samuelson, Marks 1998, 31]. Po określeniu problemu, decydent powinien sprecyzować cel i zbadać możliwe warianty wyboru. Im więcej możliwości, tym bardziej skomplikowany proces decyzyjny. Następnie należy określić konsekwencje wyboru poszczególnych wariantów i sprawdzić czy dostępne informacje pozwalają na przewidzenie rezultatów wyboru. „Właściwe zaprojektowanie i prognoza konsekwencji nie zawsze jest zadaniem łatwym. Czasami wystarczą proste obliczenia. Często natomiast potrzebna będzie skomplikowana analiza, aby ustalić jakie wyniki są pewne i jakie jest prawdopodobieństwo ich wystąpienia. Posługujemy się wówczas modelem, czyli uproszczonym opisem procesu, związku lub zjawiska. W przypadku prognozowania możemy zastosować modele deterministyczne i probabilistyczne” [Samuelson, Marks 1998, 32–33]. Ostatnimi etapami procesu decyzyjnego jest wybór wariantu optymalnego i analiza wrażliwości.

## Racjonalność decyzji

W ekonomii klasycznej uczestnicy rynków charakteryzują się pełną racjonalnością zachowań, co określono mianem *homo oeconomicus*, czyli koncepcji modelowego podmiotu gospodarującego. Smith uważał, że „każdy człowiek czyni stale wysiłki, by znaleźć najbardziej korzystne zastosowanie dla kapitału, jakim może rozporządzać” [Smith 1954, 42–43]. Działanie w niestabilnym otoczeniu i podejmowanie decyzji w warunkach wysokiego ryzyka utrudnia jednak podejmowanie racjonalnych decyzji. Ponadto zgodnie z klasyczną koncepcją, idealnie racjonalny *homo oeconomicus* nie podlega pokusom i podejmuje decyzje w oparciu o wszystkie informacje istniejące na rynku. W rzeczywistości proces decyzyjny człowieka przebiega inaczej i często jest przepełniony emocjami i narażony na pokusy, a podejmowanie decyzji jest ograniczone trudnym dostępem do informacji i występowaniem heurystyk i błędów poznawczych. Dlatego ekonomia behawioralna odrzuca założenie pełnej racjonalności na rzecz „racjonalności ograniczonej” (*bounded rationality*) zaproponowanej przez H. Simona [Simon 1955]. Ograniczona racjonalność wynika głównie z ograniczonych możliwości człowieka do zbierania, analizy i przetwarzania informacji, których niska jakość, nadmiar lub niedobór nie pozwalają na podejmowanie optymalnych decyzji. Według Szapiro racjonalność ograniczona odpowiada dostępnej informacji oraz rzeczywistym zdolnościom kalkulacyjnym człowieka: podejmujący decyzję określa najpierw przedziały zadowalających go ocen, a następnie poprzestaje na pierwszym rozważanym wariantcie z takiego przedziału. Mamy tyle typów racjonalności, ile kodeksów postępowania. Racjonalność analityczna uwzględnia natomiast każde postępowanie oparte na analizie elementów danej sytuacji, a racjonalność holistyczna opiera się na całościowym widzeniu problemu. Analizując decyzje, trzeba zdawać sobie sprawę z jakim typem racjonalności mamy do czynienia [Szapiro 1993, 41].

Uczestnicy rynków, w tym także rynku nieruchomości kierują się nierynkowymi przesłankami i subiektywną oceną, na podstawie której podejmują decyzje. Często nie są świadomi tego, że nie mogą podjąć w pełni racjonalnej decyzji, gdyż informacje, które analizują i na których bazują nie są prawdziwym odzwierciedleniem rynku, ponieważ są zniekształcone lub wybrakowane.

## Podejmowanie decyzji inwestycyjnych – ujęcie behawioralne

Szczególnym rodzajem decyzji są decyzje inwestycyjne, które podejmowane są w warunkach niepewności. Inwestorzy obarczeni pozostają niebezpieczeństwem występowania uproszczonych metod wnioskowania, które prowadzą do błędów poznawczych. W pracach *Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability* [Kahneman, Tversky 1973] oraz *Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases* [Kahneman, Tversky 1974], Tversky i Kahneman wskazali, że przy podejmowaniu decyzji w warunkach niepewności ludzie wykorzystują heurystyki, które pomagają im uprościć złożoność procesu szacowania prawdopodobieństwa zdarzenia. Nie negują użyteczności tych heurystyk, ale zwracają uwagę, że prowadzą one do systematycznych błędów. Wyróżnia się trzy główne heurystyki [Kahneman i in. 1982]:

1. Heurystykę dostępności, polegającą na przypisywaniu większego prawdopodobieństwa zdarzeniom, które łatwiej przywołać do świadomości i są bardziej nacechowane emocjonalnie. Zgodnie z tą heurystyką, inwestorzy „wnioskują, bądź określają prawdopodobieństwo zdarzenia kierując się łatwością, z jaką są w stanie odtworzyć przeszłe zdarzenia” [Kahneman, Tversky 1974, 1124]. Łatwość z jaką uczestnik rynku sięga do obrazów częstych zdarzeń, sprawia, że dostępność jest przydatnym elementem w procesie prognozowania, jednak prowadzi do licznych błędów.
2. Heurystykę reprezentatywności polegającą na dokonywaniu klasyfikacji na podstawie częściowego podobieństwa do przypadku typowego, charakterystycznego, reprezentatywnego, który już znamy. Inwestorzy, posługujący się tą heurystyką, formułują ogólne wnioski na podstawie małej próby bądź pojedynczych zdarzeń.
3. Heurystykę zakotwiczenia i dostosowania, polegająca na oparciu się (zakotwiczeniu) na jakiejś informacji, a następnie zmodyfikowaniu jej (dostosowaniu się do niej) w celu uzyskania odpowiedzi na pytanie lub wydania sądu. W wielu sytuacjach ludzie dokonują estymacji na podstawie początkowych wartości, które są podstawą do sformułowania problemu decyzyjnego, skutkiem jest kotwiczenie.

W literaturze została również zdefiniowana heurystyka afektu, która dotyczy wpływu nastroju na społeczne oceny, decyzje i zachowania. Jest to proces, pod-

czas którego informacja nacechowana emocjonalnie zostaje przyjęta przez system poznawczy człowieka, wywierając tym samym wpływ na procesy postrzegania, myślenia i oceniania, w konsekwencji zmieniając zachowanie w kierunku zgodnym z pojawiającą się emocją [Forgas 1995, 41]. Ponadto, inwestorzy działający na rynku nieruchomości, który jest rynkiem trudnym, mogą się również znajdować pod wpływem efektów zdefiniowanych na gruncie ekonomii behawioralnej, takich jak m.in. efekt posiadania, efekt przywiązania, złudzenie kontroli czy selektywna percepcja.

W podejmowaniu decyzji inwestycyjnych kierują się różnorodnymi przesłankami, również tymi, które są rozpatrywane na gruncie ekonomii behawioralnej i mogą to być zarówno: emocje, nastroje, przyzwyczajenia czy przekonania. Emocje towarzyszące inwestorom można podzielić na dwie grupy. Pierwsza z nich to „emocje spodziewane” (*anticipated emotions*), czyli takie, „które są konsekwencją podjętej decyzji i dotyczą potencjalnych rezultatów inwestycji”. Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych uczestnikom rynku towarzyszą zazwyczaj emocje związane z żalem czy rozczarowaniem, jakie mogą odczuwać w przypadku utraty zainwestowanego kapitału lub braku dochodów z inwestycji. Warto zwrócić uwagę na drugą grupę tzw. „emocji natychmiastowych” (*immediate emotions*), która również wpływa na podejmowane decyzje i „występuje bezpośrednio przy alternatywnych decyzjach, a nie tylko przy ewentualnych konsekwencjach tych decyzji” [Schlösser i in. 2013, 13–14].

Konsekwencjami działania pod wpływem opisanych wyżej heurystyk i emocji są różnorodne błędy poznawcze, których występowania inwestorzy często nie są świadomi. Behawioralne aspekty rynków są coraz popularniejszym tematem rozważań i badań. Na gruncie ekonomii behawioralnej wprowadza się czynnik psychologiczny, który nieodłącznie związany jest z naturą ludzką. W literaturze przedmiotu brak jednak ogólnie akceptowanych klasyfikacji błędów poznawczych, a ich ilość stale wzrasta. Na rys. 1 zaprezentowano podział błędów poznawczych ze względu na przyczyny ich powstawania.

Rys. 1. Klasyfikacja błędów poznawczych ze względu na przyczyny ich powstawania



Źródło: opracowanie własne.

## Decyzje inwestycyjne na rynkach nieruchomości

Wraz ze wzrostem popularności ekonomii behawioralnej, zwiększa się również zainteresowanie behawioralnymi aspektami rynku nieruchomości, które coraz częściej są przedmiotem badań naukowych [Brzezicka, Wiśniewski 2014; Kłobukowska 2014]. Decyzje podejmowane na rynku nieruchomości ze względu na wyjątkową specyfikę tego rynku, charakteryzują się wysokim stopniem trudności w przewidywaniu ich skutków. Zazwyczaj podejmowane są w warunkach ryzyka i niepewności, powinny być poprzedzone wnikliwą analizą, przeprowadzaną na podstawie dostępnych informacji. Według E. Kucharskiej-Stasiak „rynek nieruchomości jest rynkiem, który cechuje brak przejrzystej informacji o rynku, co powoduje, że większość uczestników rynku nie ma wystarczających danych dotyczących cen nieruchomości w momencie podjęcia decyzji kupna-sprzedaży, ich zdobycie jest bowiem pracochłonne i wymaga znajomości rynku” [Kucharska-Stasiak 2006, 48–49]. Uczestnicy rynków nieruchomości podejmują trudne decyzje, ponieważ mają do czynienia z mało przejrzystym środowiskiem, charakteryzującym się niską efektywnością. Przed podjęciem decyzji uczestnik rynku nieruchomości poszukuje informacji. Poszukiwania te można rozpatrywać na dwóch płaszczyznach: ekonomicznej i psychologicznej. Z punktu widzenia ekonomii decydent „będzie szukał informacji dopóki użyteczność krańcowa kolejnej znalezionej informacji będzie większa od kosztów poniesionych na jej znalezienie” [Milewski 1999, 144]. Z drugiej strony, na gruncie psychologii „analizie poddaje się procesy poznawcze, jakie podejmuje uczestnik rynku podczas zbierania i przetwarzania informacji” [Gibler, Nelson 2003, 64].

Omówione w poprzedniej części heurystyki wykorzystywane są również przez inwestorów działających na rynkach nieruchomości. W decyzjach dotyczących zakupu nieruchomości bardzo często kierują się oni heurystyką dostępności. Najpierw inwestor sprawdza jakie informacje posiada; dostępne dla niego informacje często są wynikiem posiadanej wiedzy, doświadczenia i wcześniej przeprowadzonych transakcji. W większości inwestorzy, którzy dobrze znają rynek nieruchomości polegają na własnym doświadczeniu, co implikuje ujemnie skorelowaną zależność pomiędzy wiedzą a intensywnością poszukiwania informacji. Jednak z drugiej strony, posiadana wiedza sprawia, że uczestnik rynku czuje się pewniej przy ocenie dobra, jakim jest nieruchomość i motywuje go to do poszukiwania kolejnych informacji [Gibler,



Nelson 2003, 65]. Mała przejrzystość rynku nieruchomości i trudność w dostępie do informacji sprawiają, że inwestorzy kierują się przesłankami zawartymi w określonym zbiorze informacji i są zmuszeni do polegania na heurystyce dostępności. Ponadto inwestorzy posiadający mniejszą wiedzę o rynku i wykazujący się mniejszą pewnością siebie są bardziej podatni na wpływ opinii zewnętrznych. Należy pamiętać, że na rynku nieruchomości dostęp do informacji nie jest jednakowy dla wszystkich.

Po zebraniu informacji uczestnik rynku – zgodnie z teorią decyzji – przystępuje do procesu analizy i oceny przydatności informacji i na ich podstawie tworzy zestaw możliwych alternatyw. Można wyodrębnić dwie grupy czynników pozaekonomicznych determinujących decyzje inwestycyjne:

- uwarunkowania wewnętrzne, ściśle związane z investorem, takie jak: percepcja, postawa czy motywacja;
- uwarunkowania zewnętrzne, związane z otoczeniem inwestora, takie jak: kultura czy grupa odniesienia.

Każdy człowiek posiada specyficzny i charakterystyczny tylko dla niego zbiór psychologicznych i emocjonalnych czynników determinujących jego decyzje inwestycyjne. Jednym z głównych uwarunkowań wewnętrznych jest percepcja. Pojęcie percepcji w psychologii nie dotyczy tylko procesu spostrzeżenia bodźca. Istotą percepcji jest to, w jaki sposób człowiek łączy bodziec z posiadaną już wiedzą, do czego zostanie porównany i do jakiej grupy zostaną dołączone informacje zawarte w bodźcu oraz czy i w jaki sposób zostaną one zniekształcone. Człowiek nie jest biernym odbiorcą docierających do niego informacji, kieruje się podejściem aktywnym i może informacje modyfikować, zniekształcać czy ignorować [Tyszka 2004, 403]. Często nieświadomie – na podstawie spostrzeżonych bodźców i informacji – tworzy wnioski, które mogą mieć wpływ na podjętą decyzję. W odniesieniu do rynku nieruchomości udowodniono, że ludzie przypisują status społeczny i majątkowy oraz życzliwość mieszkańców danego budynku na podstawie jego architektury. Co więcej, oceny statusu i życzliwości mieszkańców różnią się w zależności od indywidualnego postrzegania przez oceniającego atrybutów budynku [Gibler, Nelson 2003, 72]. Kolejnym z uwarunkowań wewnętrznych są postawy, które można zdefiniować jako „element osobowości, rozumiany jako gotowość jednostki do określonego zachowania się względem danego przedmiotu postawy” [Falkowski, Tyszka 2003, 79]. Inwestorzy posiadający doświadczenie i wiedzę o rynku posiadają wykształcone sil-

ne postawy dotyczące lokalizacji czy wartości nieruchomości, poza tym łatwiej podejmują decyzje, gdyż potrafią sformułować preferencje i działają na gruncie silnych postaw i opinii. Następnym z uwarunkowań wewnętrznych jest motywacja, którą w ujęciu psychologicznym definiuje się jako „całokształt układu motywów, nadający ogólny kierunek działalności danej jednostki, organizujący jej sposoby zachowania się, postawy i reakcje uczuciowe, dążenie do określonych sytuacji i celów” [Encyklopedia 1982, 487]. Dla uczestników rynku, potrzeba osiągnięcia określonego celu wynika z różnicy pomiędzy stanem pożądanym a obecnym. Motywacja uczestników rynku nieruchomości jest efektem chęci zmian, wynikającej z dużej różnicy pomiędzy stanem obecnym i pożądanym, ale zależy też od indywidualnych cech osobowości inwestora. Na przykład, na wzrost motywacji do zmiany miejsca zamieszkania, czyli zakupu nowej nieruchomości, wpływ może mieć wiele czynników, takich jak pogarszające się sąsiedztwo czy powiększenie rodziny, ale mimo wysokiej motywacji uczestnik rynku może pozostać w obecnym miejscu zamieszkania, kierując się sentymentem i przywiązaniem do danego miejsca.

W przypadku uwarunkowań zewnętrznych mamy do czynienia z aspektami kulturowymi czy socjologicznymi. Czynniki te sprawiają, że inwestorom, którzy posiadają nieruchomości o określonym prestiżu, przypisuje się konkretny status społeczny. A zmieniające się wartości kulturowe, klasa społeczna, rodzina czy grupa odniesienia, determinują decyzje podejmowane przez uczestników rynku nieruchomości.

Inwestorzy na rynku nieruchomości – w zależności od własnych cech osobowości, posiadanego doświadczenia i specyfiki konkretnej inwestycji – pozostają pod wpływem czynników psychologicznych i błędów poznawczych. Rynek nieruchomości jest rynkiem charakteryzującym się wyjątkową specyfiką, mającą swoje odzwierciedlenie m.in. w niskiej efektywności i przejrzystości rynku, zatem inwestorzy działający na rynku nieruchomości są narażeni na ryzyko występowania różnorodnych efektów, wpływających na ich sposób postrzegania rynku i podejmowania decyzji inwestycyjnych. Przeprowadzenie szczegółowych badań wskazujących siłę oddziaływania wyżej opisanych heurystyk i uwarunkowań pozaekonomicznych na inwestorów działających na rynku nieruchomości, pozwoliłoby lepiej zrozumieć ich zachowania i zmiany zachodzące na rynkach nieruchomości.

## Podsumowanie

Interdyscyplinarne podejście do procesu podejmowania decyzji na rynkach nieruchomości, zawierające zarówno elementy ekonomii, jak i psychologii, pozwala na dokładniejsze zrozumienie postępowania uczestników tych rynków. Poznanie psychologii decyzji i mechanizmu procesu decyzyjnego uczestników rynków jest niezbędne do zrozumienia zmian, jakie zachodzą na rynkach nieruchomości, ponieważ to psychologia, emocje i nastroje inwestorów mają decydujący wpływ na zachowania rynku. Zagadnienia ekonomii behawioralnej pogłębiają wiedzę dotyczącą rzeczywistych zachowań inwestorów, które zdecydowanie nie są zbieżne z założeniami o działaniach *homo oeconomicus*. Inwestorzy działający na rynkach nieruchomości, podejmując decyzje inwestycyjne, zmuszeni są do rozwiązywania wielu problemów. Rozwój teorii decyzji i modeli zachowań inwestorów może pomóc w zrozumieniu wpływu poszczególnych czynników na decyzje inwestora i sposobu, w jaki inwestor podejmuje decyzje dotyczące kupna, sprzedaży, sposobu użytkowania czy finansowania nieruchomości.

## Literatura

- Brzezicka J., Wiśniewski R. (2014), *Identifying Selected Behavioral Determinants of Risk and Uncertainty on the Real Estate Market*, "Real Estate Management and Valuation", Vol. 22, Iss. 2.
- Encyklopedia* (1982), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Falkowski A., Tyszcza T. (2003), *Psychologia zachowań konsumenckich*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- Forgas J.P. (1995), *Mood and Judgment: The Affect Infusion Model (AIM)*, "Psychological Bulletin", No. 117.
- Gajewski S. (1994), *Zachowanie się konsumenta a współczesny marketing*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Gibler K.M., Nelson S.L. (2003), *Consumer Behavior Application to Real Estate Education*, "Journal of Real Estate Practise and Education", Vol. 6, No. 1.
- Kłobukowska J. (2014), *Zachowania inwestycyjne na rynku nieruchomości w świetle założeń ekonomii behawioralnej – problemy metodologiczne*, „Pieniądze i Więź”, nr 1 (62).
- Koźmiński A.K. (1978), *Decyzje. Analiza systemowa organizacji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

- Kucharska-Stasiak E. (2006), *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kahneman D., Slovic P., Tversky A. (1982), *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, New York.
- Kahneman D., Tversky A. (1973), *Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability*, "Cognitive Psychology", nr 5 (2).
- Kahneman D., Tversky A. (1974), *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*, "Science. New Series", Vol. 185.
- Podstawy ekonomii* (1999), red. R. Milewski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Psychologia ekonomiczna* (2004), red. T. Tyszka, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- Samuelson W.F., Marks S.G. (1998), *Ekonomia menedżerska*, PWE, Warszawa.
- Schloesser T., Dunning D., Fetschenhauer D. (2013), *What a Feeling: The Role of Immediate and Anticipated Emotions in Risky Decisions*, "Journal of Behavioral Decision Making", No. 26.
- Simon H. (1955), *A Behavioral Model of Rational Choice*, "Quarterly Journal of Economics", No. 69.
- Smith A. (1954), *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 2, Warszawa.
- Słownik wyrazów obcych* (1980), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Szapiro T. (1993), *Co decyduje o decyzji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

## SELECTED DETERMINANTS OF INVESTMENT DECISION ON THE REAL ESTATE MARKETS – BEHAVIORAL APPROACH

### Abstract

The article refers to the subject of behavioral determinants of investment decisions in real estate market. These decisions are usually made under conditions of risk and uncertainty, and so require careful analysis which is carried out on the basis of available information. The specificity of the real estate market, as reflected in the low efficiency of the market and the low liquidity of investments, makes the decision-making process of market participants complicated, threatened by the influence of heuristics and cognitive biases. The effects of these decisions are difficult to predict. The article is a review and indicates the need for greater integration of science of behavioral economics and the theory of the real estate market, which

allows a better understanding of the behavior of participants in the real estate market, and can lead to the creation of new models of investment behavior.

*Translated by Karolina Czechowska*

**Keywords:** behavioral economics, decision theory, behavioral determinants of decisions, investment decisions

**JEL Code:** R30

