

Stručni rad

■ Prednosti i nedostaci ulaganja u nekretnine te osvrt na tržište nekretnina u Hrvatskoj

Klara Matić¹

Sažetak: U ovom radu autorica daje osvrt na prednosti i nedostatke ulaganja u nekretnine te provodi analizu proteklih ciklusa na Hrvatskom tržištu nekretnina. Kao neke od glavnih prednosti ističu se atraktivan prinos (yield), niska volatilnost i zaštita od inflacije. S druge strane, glavni nedostaci su slaba likvidnost, transakcijski troškovi te u najvećem broju slučajeva aktivno bavljenje investicijom (nije pasivni prihod). Iz analize protekla 2 ciklusa (pada i rasta) potvrđuje se da cijene nekretnina koreliraju s ekonomskom situacijom te da imaju nisku volatilnost, odnosno značajnije promjene cijena se događaju u višegodišnjim periodima.

Gljučne riječi: Nekretnine, indeks cijena nekretnina, prinos, likvidnost, investiranje

1. UVOD

Nekretnine su tradicionalno jedna od najpopularnijih investicijskih klasa u Hrvatskoj. Razlozi omiljenosti nekretnina kao oblika ulaganja su mnogobrojni, a mogu se izdvojiti sljedeći:

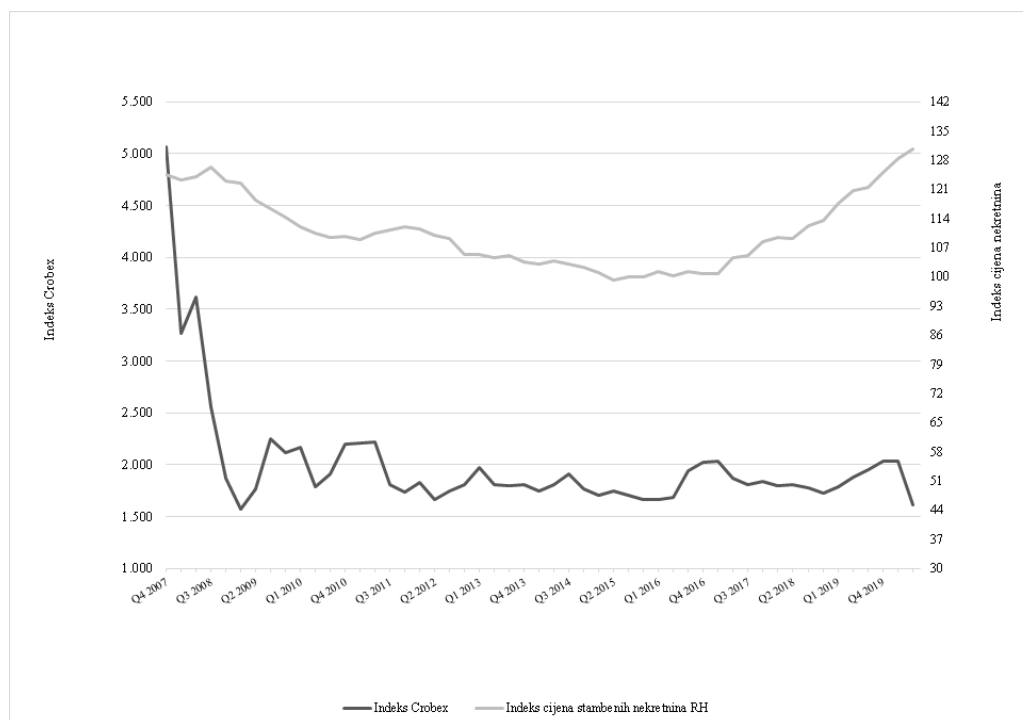
1. Nekretnine su stvarna imovina te ih je prosječnom građaninu lakše razumjeti od ulaganja u tržište kapitala.
2. Općepoznata uzrečica je da „Hrvati štede u ciglama“. Prema Eurostatu čak 89,7% stanovništva RH je u vlasništvu imalo barem jednu nekretninu u 2019. Iako veliki dio tih nekretnina potječe iz bivšeg sustava, može se zaključiti da je interes za nekretninama u hrvatskih građana i kulturološki.
3. Niska razina financijske pismenosti
4. Nedostatak povjerenja u Hrvatsko tržište kapitala – ZSE je suočen s posvemašnjom vlastitom devastacijom i to prema više različitih kriterija kao što su: obujam trgovanja, ostvareni godišnji promet, broj prisutnih investitora, broj prisutnih kompanija na tržištu kapitala, sektorskih tržišnih kapitalizacija te

¹ Klara Matić MBA, MRICS, Colliers International, klara.matic@colliers.com. Rad napisan u studenom 2020. godine.

izvedbom indeksa CROBEX (Penda, 2019., str. 125.). Stoga ne čudi nedostatak povjerenja u domaće tržište kapitala i preferiranje nekretnina.

Na grafikonu ispod vidi se kretanje indeksa cijena stambenih nekretnina i kretanje vrijednosti indeksa Zagrebačke burze CROBEX u periodu od zadnjeg kvartala 2007. do drugog kvartala 2020. Dok se indeks cijena stambenih nekretnina nakon pada uslijed velike ekonomske krize vratio i premašio razinu iz zadnjeg kvartala 2007., to nije bio slučaj s CROBEX-om. Nasuprot nekretninama, nakon velikog pada CROBEX-a u 2009. uslijedila je 10-godišnja stagnacija na niskim razinama te je CROBEX u drugom kvartalu 2020. bio na samo 32% prosječne vrijednosti iz zadnjeg kvartala 2007. Možemo zaključiti da se mnogo ulagača u prošlosti „opeklo“ na hrvatskom tržištu kapitala što je rezultiralo prelijevanjem kapitala na tržište nekretnina.

Grafikon 1: Kretanje vrijednosti CROBEX-a i Indeksa cijena stambenih nekretnina u RH u razdoblju Q4 2007. – Q2 2020.



Izvor: izrada autorice temeljem podataka s www.zse.hr i www.dzs.hr

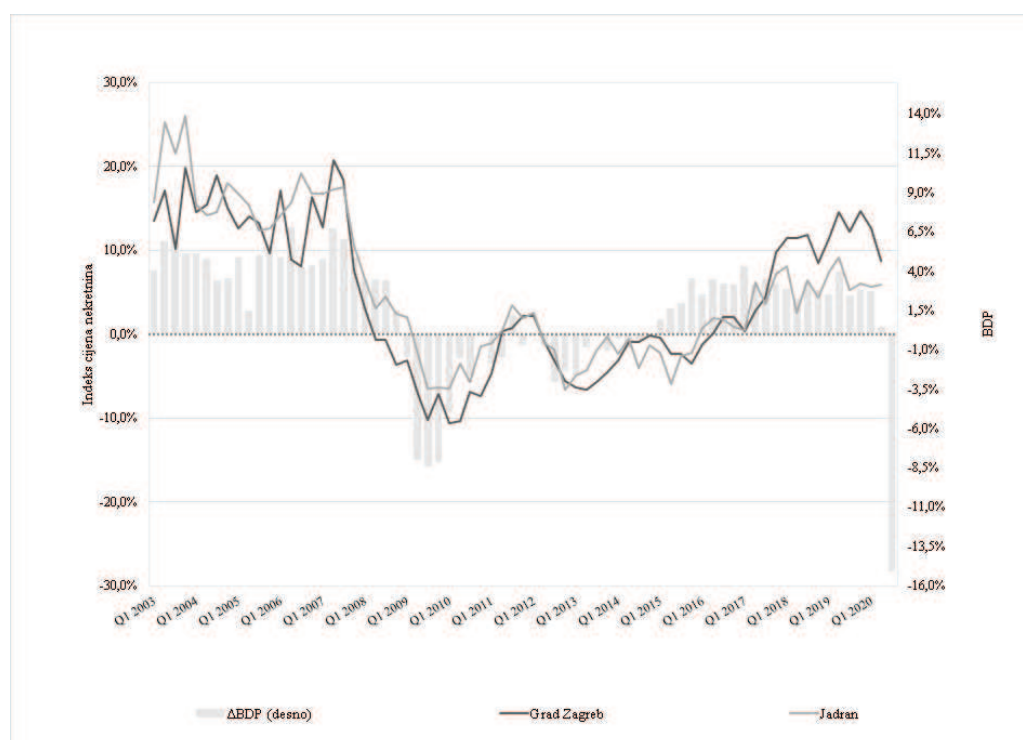
2. POSLJEDNJA DVA CIKLUSA TRŽIŠTA NEKRETNINA U HRVATSKOJ

Tržište nekretnina je ciklično što znači da jako ovisi o ekonomskoj situaciji u zemlji. U pravilu, kada je ekonomska situacija dobra veći je volumen transakcija te cijene nekretnina rastu, a rast cijena je dodatno pojačan ako ponuda novih

nekretnina ne zadovoljava potražnju.

Na sljedećem grafikonu se vidi kako su se cijene stambenih nekretnina u Zagrebu i na Jadranu kretale paralelno s BDP-om od 2003. do 2020., uz blago kašnjenje od otprilike 2 kvartala kod većih promjena BDP-a. Isti je trend zabilježen i kod cijena nekretnina u ostatku zemlje.

Grafikon 2: Odnos kretanja BDP-a i Indeksa cijena stambenih nekretnina u odnosu na isti kvartal prethodne godine u razdoblju Q1 2003. – Q2 2020.

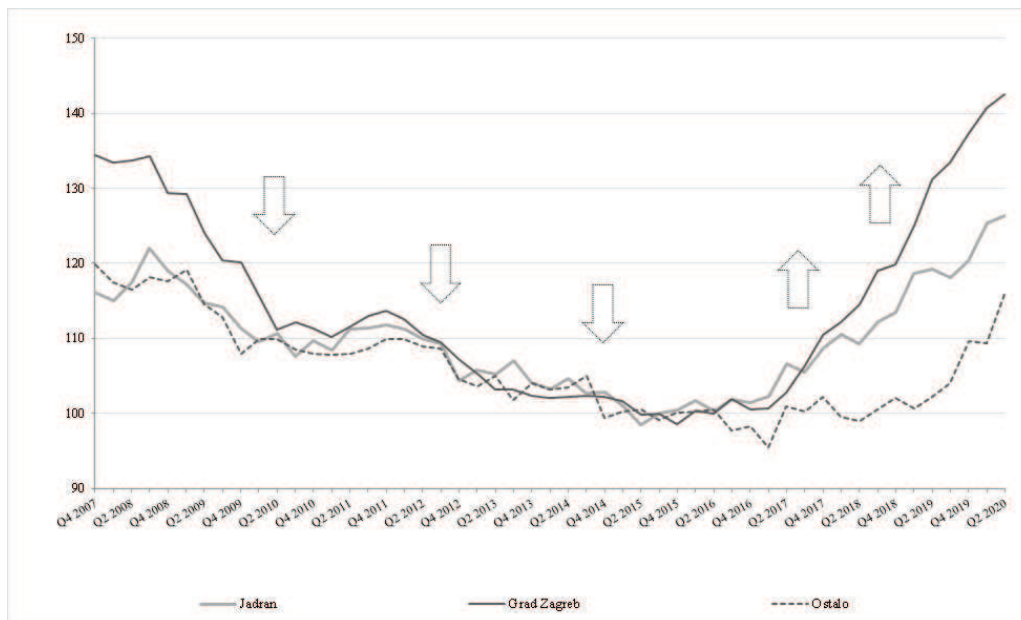


Izvor: izrada autorice temeljem podataka s www.dzs.hr

Indeksi cijena su dostupni samo za stambene nekretnine, ali obzirom da su one najlikvidnija vrsta nekretnina dobar su pokazatelj i za cijene ostalih tipova nekretnina koje također ovise o ekonomskom ciklusu poput ureda, trgovačkih nekretnina, skladišta, zemljišta za stambenu ili poslovnu namjenu itd.

U posljednjih 12 godina dogodila su se 2 ciklusa na tržištu nekretnina; ciklus pada cijena i ciklus rasta cijena. Kao što donji grafikon prikazuje, ciklus pada cijena s rekordnih pretkriznih razina (prije velike recesije od 2009.) trajao je jako dugo, ali je bio umjerene jačine te nije bilo naglih velikih promjena.

Grafikon 3: Indeks cijena stambenih nekretnina od Q4 2007. do Q2 2020. (\emptyset 2015. = 100), 2 ciklusa tržišta nekretnina



Izvor: izrada autorice temeljem podataka s www.dzs.hr

U ciklusu pada cijena, u Zagrebu su cijene nekretnina padale 8 godina i ukupno pale za 27%. Na Jadranu se radilo o padu od skoro 7 godina i 19% a u ostatku zemlje pad cijena nekretnina je trajao preko 9 godina i iznosio oko 20%.

Tablica 1: Ciklus pada cijena stambenih nekretnina

Zagreb	Kvartal	Indeks	Jadran	Kvartal	Indeks
max (pre-GFC)	Q3 2007	135,13	max (pre-GFC)	Q3 2008	122,04
min	Q4 2015	98,62	min	Q2 2015	98,47
Pad cijena	-27%		Pad cijena	-19%	
Period pada	8,3 godina		Period pada	6,8 godina	

Ostalo	Kvartal	Indeks
max (pre-GFC)	Q4 2007	119,92
min	Q1 2017	95,53
Pad cijena	-20%	
Period pada	9,3 godina	

* \emptyset 2015. = 100

Ovako dugi pad cijena nekretnina bio je uzrokovan prvenstveno dubokom i dugom recesijom u Hrvatskoj. Međutim, iako je pad bio dugačak, nekretnine su ipak zadržale veći dio vrijednosti, što nije bio slučaj s nekim drugim oblicima ulaganja. Nakon što se ekonomska situacija u zemlji počela popravljati i BDP rast ubrzavati cijene nekretnina su krenule rasti. Tako je u Zagrebu u 4,5 godine zabilježen rast cijena stambenih nekretnina od čak 45%. Rast cijena je bio umjereniji na Jadranu (28% u 5 godina) i u ostatku Hrvatske (21% u 3,3 godine) gdje su i u ciklusu pada cijena zabilježene manje promjene nego u glavnom gradu. Broj godina za oporavak cijena s maksimalne pretkrizne razine iznosio je oko 12 godina u Zagrebu i 11,5 godina na Jadranu. U ostatku Hrvatske se cijene nisu vratile na razinu prije prošle krize.

Tablica 2: *Ciklus rasta cijena stambenih nekretnina**

Zagreb	Kvartal	Indeks	godine za oporavak cijene do max pre-GFC
max (post-GFC)	Q2 2020	142,54	12,3 godina
min	Q4 2015	98,62	
Rast cijena	45%		
Period rasta*	4,5 godine		
Jadran	Kvartal	Indeks	godine za oporavak cijene do max pre-GFC
max (post-GFC)	Q2 2020	126,30	11,5 godina
min	Q2 2015	98,47	
Rast cijena	28%		
Period rasta*	5,0 godina		
Ostalo	Kvartal	Indeks	godine za oporavak cijene do max pre-GFC
max (post-GFC)	Q2 2020	115,90	cijene se nisu vratile na razine iz prošlog ciklusa
min	Q1 2017	95,53	
Rast cijena	21%		
Period rasta*	3,3 godine		

*rast možda bude zabilježen i nakon Q2 2020. (iako se to ne očekuje), ** Ø 2015. = 100

Izvor: izrada autorice temeljem podataka s www.dzs.hr

3. PREDNOSTI I NEDOSTACI ULAGANJA U NEKRETNINE

Ulaganje u nekretnine jedan je od najčešćih oblika ulaganja viška sredstava kako kod fizičkih osoba tako i kod institucionalnih investitora. U nekretnine se može ulagati direktno (kupnjom nekretnine) ili kroz ulaganje u nekretninske investicijske fondove, trustove (REIT) ili ETF-ove (*exchange traded fund*) koji drže dionice takvih fondova. Na Hrvatskoj burzi nema izlistanih REIT-ova (*real estate investment trust*), međutim na stranim burzama se može uložiti u nekoliko međunarodnih REIT-ova koji u portfelju imaju i komercijalne nekretnine u Hrvatskoj.

Nekretnine kao investicijska klasa imaju mnoge prednosti, ali i određene nedostatke i rizike kojih ulagači moraju biti svjesni pri odlukama o kupnji i radi usporedbe s drugim klasama imovine. U nastavku se analiziraju glavne prednosti i nedostaci direktnog ulaganja u nekretnine.

Tablica 3: Glavne prednosti i nedostaci / rizici ulaganja u nekretnine

Prednosti		Nedostaci / rizici	
1.	Atraktivan prinos	1.	Niska likvidnost
2.	Stabilan prihod	2.	Nije pravi pasivni prihod
3.	Mogućnost financijske poluge	3.	Transakcijski troškovi
4.	Zaštita od inflacije	4.	Pravni rizik
5.	Pokrivanje duga	5.	Nastanak fizičkog oštećenja
6.	Niska volatilnost	6.	Tržišni rizik
7.	Diverzifikacija portfelja	7.	Loši najmoprimci
8.	Iskoristivost	8.	Preinvestiranje, financijski rizici

Izvor: izrada autorice

3.1 Prednosti ulaganja u nekretnine

3.1.1 Atraktivan prinos

Prinos od ulaganja u neku investiciju tijekom određenog razdoblja, recimo jedne godine, odnosi se na sve novčane primitke primljene na temelju vlasništva i promjene u tržišnoj cijeni, podijeljene početnom cijenom (Van Horne, Wachowicz, 2014., str 98.).

Imajući u vidu da su kamate na štednju jako niske, prinos (*yield*) koji se ostvaruje na tržištu nekretnina sadrži atraktivnu premiju za rizik takvog ulaganja. Prema trenutnim tržišnim uvjetima neto prinosi na stambenom tržištu nekretnina u prosjeku se kreću od 3% do 6%.

Ispod je prikazan primjer izračuna prinosa za investiciju u stan u Zagrebu, pod

pretpostavkom kupnje gotovinom.

Pretpostavimo da osoba kupi stan po cijeni od 119.000 eura te da ima još 6.000 eura transakcijskih troškova (npr. porez na promet nekretnina, provizija agenciji za nekretninu, javni bilježnik itd.). Nadalje, pretpostavimo da se takav stan bez dodatnih ulaganja može iznajmiti za 500 eura + režije. Godišnji prihod od najma takvog stana je 6.000 eura. To daje bruto prinos od 4,8%. Ako u obzir uzmemo rezervaciju za prazninu (npr. da je stan 1 mjesec prazan, što predstavlja gubitak jedne najamnine od 500 eura + režija za taj mjesec), da vlasnik plaća osiguranje stana, porez na dohodak od imovine i prirez te da ima rezervaciju ili stvarni trošak za održavanje nekretnine, namještaja ili uređaja dolazimo do neto prihoda od najma od 4.500 eura. Neto prihod od najma se podijeli s ukupnom investicijom (pod pretpostavkom da nije bilo promjene u vrijednosti nekretnine) i dolazi se do neto prinosa od 3,6%.

Tablica 4: Indikativan izračun prinosa za investiciju u stan u Zagrebu*

Cijena stana i transakcijski troškovi	€ 125.000
Mjesečni prihod od najma	€ 500
Godišnji prihod od najma	€ 6.000
Bruto prinos	4,8%
Trošak osiguranja, rezervacija za prazninu, poreze i održavanje @ 25,00%	€ 1.500
Neto prihod od najma	€ 4.500
Neto prinos	3,6%

*Prikazani izračun je pojednostavljen i osjetljiv na promjene ulaznih podataka i pretpostavki.

Izvor: izrada autorice

Prinosi na komercijalne nekretnine su u pravilu viši od prinosa na stambene nekretnine zbog veće percepcije rizika i manje likvidnosti takvih nekretnina.

Tablica 5: Prosječni prinosi na najbolje komercijalne nekretnine u Zagrebu u 2020.

Uredske zgrade (klasa A)	7,50%
Šoping centri	7,00%
Skladišta / logistički centri	8,00%

Izvor: Colliers International

3.1.2 Stabilan prihod

Cijene najamnika kao i cijene nekretnina imaju nisku volatilnost. Ako je nekretnina na dobroj lokaciji lakše je naći najmoprimca(e) i osigurati stabilan prihod. Kod komercijalnih nekretnina je čest slučaj da zakupci potpisuju dugogodišnje ugovore o zakupu što vlasnicima omogućuje predvidljivi novčani tok.

3.1.3 Mogućnost financijske poluge

Mnogim ljudima je danas gotovo nemoguće kupiti nekretninu bez kredita. Obzirom da nekretnine služe kao kolateral, kupnju nekretnine je moguće financirati s dosta visokim udjelom kredita. Investitori se služe financijskom polugom ako je trošak posuđivanja novca niži od očekivanog prinosa na ulaganje u nekretninu (Berges, 2004., str. 62.).

Kod kupnje stambenih nekretnina iznos kredita se kreće i do 100% procijenjene tržišne vrijednosti nekretnine (tržišna vrijednost korelira s cijenom ako kupac ne potplaćuje ili pretplaćuje nekretninu) dok je za komercijalne nekretnine tipično nešto niži, cca 60% od tržišne vrijednosti. U uvjetima niskih kamatnih stopa na kredite, financijska poluga može značajno povećati prinos na vlastita sredstva kao što se vidi iz iduće tablice koja sadrži simplificirani izračun.

Tablica 6: *Prinosi na ulaganje u nekretnine s financijskom polugom*

Tip nekretnina	Stambene nekretnine	Komercijalne nekretnine
Neto prinos	4,0%	8,0%
Vlastita sredstva (<i>equity</i>)	10%	40%
Dug	90%	60%
Kamatna stopa na kredit	2,25%	2,50%
Prinos s financijskom polugom*	20%	16%

* Prinos s financijskom polugom je izračunan sljedećom formulom: $(\text{Prinos} - (1 - \text{vlastita sredstva}) * \text{trošak duga}) / \text{vlastita sredstva}$

Izvor: izrada autorice

3.1.4 Zaštita od inflacije

Prilikom izračuna realne stope prinosa imovine potrebno je od nominalne stope prinosa oduzeti stopu inflacije (Bodie, Kane, Marcus, 2001., str. 167.). Nekretnine se smatraju štitom od inflacije jer se cijene najma u pravilu povećavaju u skladu s inflacijom te sukladno tome rastu i cijene nekretnina. Mnoge komercijalne nekretnine imaju u ugovorima sa zakupcima klauzulu o indeksaciji, prema kojoj se zakupnine povećavaju sukladno referentnom indeksu cijena potrošačkih dobara. Porastom vrijednosti nekretnina moguće je ostvariti i kapitalnu dobit

ukoliko se nekretnina proda skuplje nego se ranije kupila.

3.1.5 Pokrivanje duga

Prihod od najma nekretnine može pokriti dobar dio a nekad i cijelu ratu kredita, ovisno o duljini trajanja kredita i iznosu mjesečne rate. Kako bi izbjegli negativan novčani tok investitori u nekretnine obično uzimaju kredit na (što) dulji rok.

3.1.6 Niska volatilnost

Nekretnine imaju nisku volatilnost tj. promjene cijena su spore, bez naglih pomaka. Zbog te karakteristike ih dio investitora percipira kao sigurniju investiciju od volatilnijih oblika imovine (npr. dionice).

3.1.7 Diverzifikacija portfelja

Kod izgradnje portfelja investitor prvo treba odrediti osnovnu strukturu, to jest koliko uložiti u koju vrstu imovine; npr. dionice, obveznice i novčane fondove (Bodie, Kane, Marcus, 2001., str. 188.). Alokacija dijela viška sredstava u nekretnine rezultira diverzifikacijom („stavljanje jaja u više košara“). Prinosi od nekretnina često imaju nisku korelaciju s prinosima financijske imovine pa se zato smatraju dobrom alternativom za diverzifikaciju portfelja i smanjenja ukupne volatilnosti portfelja i varijabilnosti povrata.

3.1.8 Iskoristivost

Osim gore nabrojanih financijskih prednosti ulaganja u nekretnine, prednost je što se nekretninu može i koristiti (npr. posjet rodbine, ljetovanje, skladištenje stvari) za razliku od drugih vrsta imovine koje nemaju tu mogućnost (npr. dionice, obveznice, udjeli u fondovima, zlato i sl.).

3.2 Nedostaci / rizici ulaganja u nekretnine

3.2.1 Niska likvidnost

Nekretnine nisu vrsta imovine koju je lako brzo pretvoriti u novac. Ovisno o tipu nekretnine, lokaciji i načinu financiranja kupnje (vlastita sredstva ili kredit), cijeli proces prodaje i sjedanja novaca na račun prodavatelja traje od minimalno nekoliko dana za manje / likvidnije nekretnine do nekoliko mjeseci za slabije likvidne / kompleksnije nekretnine.

3.2.2 Nije pravi pasivni prihod

Da bi se zarađivalo od nekretnine njom se u pravilu potrebno i baviti u određenoj mjeri, osim ako se za takav posao ne angažira firme koje se bave Property

managementom. Od pronalaska ili mijenjanja najmoprimaca, održavanja /popravaka, osiguranja itd., nekretnine iziskuju aktivnost, brigu i vrijeme investitora te se stoga ne mogu smatrati pasivnim prihodom.

3.2.3 Transakcijski troškovi

Transakcijski troškovi direktnog ulaganja u nekretnine su znatno viši od ulaganja u neke druge vrste imovine poput dionica ili udjela u fondovima. Transakcijski troškovi obuhvaćaju porez na promet nekretnina (trenutno 3%), procjenu vrijednosti, proviziju agentu za nekretnine, troškove javnih bilježnika, troškove pravnih usluga itd.

Kod transakcija komercijalnih nekretnina, umjesto direktne kupnje, investitori često nekretninu preuzimaju kupnjom SPV firme (Special Purpose Vehicle) što obično rezultira nižim troškovima transakcije (npr. nema poreza na promet nekretnina).

3.2.4 Pravni rizik

Pravni rizici uključuju pokušaje prijevara (npr. prodavatelj isti dan sklopi dva kupoprodajna ugovora za istu nekretninu), kupnju nekretnine koja je opterećena nekim zabilježbama ili teretima, kupnju nekretnine u ovršnom postupku (rizik od sjedanja dodatne ovrhe) itd. Kako bi se izbjegli pravni rizici preporučuje se tražiti pomoć odvjetnika kod kupnje nekretnine. Odvjetnik provjerava da je zemljišno-knjižni izvadak nekretnine čist, da odgovara faktičnom stanju i da nema nikakvih zabilježbi (npr. spora), plombi, tereta i slično, odnosno da su vlastovnica i teretovnica lišene bilo kakvih upisa koje dovode u sumnju vlasništvo ili druga stvarna prava na nekretnini.

3.2.5 Nastanak fizičkog oštećenja

Nekretnine su realna imovina tj. stvarna materijalna imovina. Stoga je moguć nastanak fizičkog oštećenja od različitih uzroka poput požara, poplave, potresa, puknuća cijevi, uništenja tijekom krađe ili vandalizma, terorizma, uništenja u ratu, eksplozije, oluje, klizanja tla, pada letjelice itd. Mnoga fizička oštećenja je moguće spriječiti redovnim održavanjem nekretnine i opreme, a troškovi oštećenja se mogu pokriti ili ublažiti policama osiguranja imovine.

3.2.6 Tržišni rizik

Tržišni rizik je rizik od nepovoljne promjene uvjeta na tržištu nekretnina i gubitaka koji su s tim povezani. Za investitore u nekretnine ovakav rizik predstavlja opasnost smanjenja zakupnine, većeg perioda praznine i pada vrijednosti nekretnine. Tržišni rizik teže pogađa investitore s kraćim vremenskim horizontom ulaganja od onih s dugim vremenskim horizontom koji mogu čekati da se tržište oporavi.

3.2.7 Loši najmoprimci

Jedan od ključnih faktora (ne)uspješnosti investicije u nekretnine je najmoprimac (Wehrmeyer, 2010.). Loš najmoprimac može stvoriti probleme poput neplaćanja ili kašnjenja s plaćanjem najamnine, neplaćanja režija, uništenja nekretnine, neprijavljenja kvara na vrijeme, nepoštivanja kućnog reda i slično. U najgorem slučaju vlasnik može imati problema i s izbacivanjem najmoprimca iz nekretnine.

3.2.8 Preinvestiranje i financijski rizici

Financiranje ulaganja u nekretnine visokim udjelom duga može rezultirati visokim prinosom na vlastita sredstva ukoliko se investicija pokaže uspješnom. Međutim, visoko zaduženje predstavlja opasnost da se neće moći pokriti rata kredita ako se ne ostvari planirana zarada. Stoga se neki dužnici nađu u situaciji da im banka ili proda nekretninu (kolateral) kroz proces prisilne naplate potraživanja ili im preuzme nekretninu u vlasništvo u takvom postupku. Osim kreditnog rizika, kod financiranja ulaganja u nekretnine dugom, investitori moraju biti svjesni i ostalih rizika poput kamatnog rizika (rizik promjene kamatne stope) i valutnog rizika (rizik nepovoljne promjene odnosa između valuta, pr. „Švicarac“).

4. ZAKLJUČAK

U ovom radu prezentirana je analiza ciklusa pada i rasta cijena na tržištu nekretnina te su u nastavku obrađene glavne prednosti i nedostaci nekretnina kao investicijske klase. Temeljem analize protekla dva ciklusa vidljivo je da tržište nekretnina snažno korelira s kretanjem BDP-a. Obzirom na veliki pad BDP-a u prva dva kvartala 2020. uslijed lockdowna zbog Covid -19 pandemije, te da se ekonomski oporavak očekuje tek od sredine 2021., realno je očekivati da će i cijene nekretnina u narednom periodu prestati s rastom i da dolazi ciklus pada cijena. Međutim, ukoliko dođe do snažnog ekonomskog oporavka, ciklus pada cijena nekretnina će trajati vrlo kratko i biti plitak tj. izostat će značajnija korekcija. Obzirom na prednosti ulaganja u nekretnine poput atraktivnog prinosa i niske volatilnosti, nekretnine će i dalje ostati omiljena investicijska klasa u Hrvatskoj, pogotovo u okruženju niskih kamatnih stopa.

Summary: *In this paper, the author gives an overview of the advantages and disadvantages of investing in real estate and analyses the past cycles in the Croatian real estate market. Some of the main advantages are attractive yield, low volatility and hedge against inflation. On the other hand, the main disadvantages are poor liquidity, transaction costs and, in most cases, active investment (not passive income). The analysis of the past 2 cycles (decline and growth) confirms that real estate prices correlate with the economic situation and that they have low volatility, ie. significant price changes occur in multi-year periods.*

Keywords: *Real estate, property price index, yield, liquidity, investing*

Navedeni izvori i korištena literatura

Berges, S., *The Complete Guide to Real Estate Finance for Investment Properties: How to Analyze Any Single-Family, Multifamily, or Commercial Property*, Wiley; 1st Edition (September 6, 2004.)

Bodie, Z., Kane A., Marcus A. J. , *Počela ulaganja*. Zagreb: ZŠEM i Mate, 2006.

Brown, G., Matysiak, G., *Real Estate Investment, A capital market approach*, Pearson Education Limited, Suffolk, 2000.

Century 21, <https://c21.hr/blog/p/pravni-problemi-u-prometu-nekretninama.html>

Colliers International, www2.colliers.com/hr-HR

Državni Zavod za statistiku, <https://www.dzs.hr/>

Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/home>

Fundrise, <https://fundrise.com/education/blog-posts/how-to-enhance-portfolio-diversification-using-real-estate>

Hennessey, B., *The Due Diligence Handbook For Commercial Real Estate*, CreateSpace Independent Publishing Platform, 2015.

Investopedia, <https://www.investopedia.com/articles/mortgages-real-estate/11/key-reasons-invest-real-estate.asp>

MyTetka, <https://mytetka.com/2020/08/osiguranje-imovine-gradevinski-dio/>

Penda I. Altaras *Devastacija hrvatskog tržišta kapitala – što dalje?*, Zagreb, FIP Financije i Pravo (2019.)

Van Horne, J. C., Wachowicz, Jr., J. M., *Osnove financijskog menadžmenta*, Zagreb: Mate, 2014.

Wehrmeyer, R., *Developing commercial real estate*, Wehr Ventures, San Antonio Texas, 2010.