

Magdalena Bywalec

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

WADY I ZALETY OBOWIĄZUJĄCYCH W POLSCE METOD WYCENY NIERUCHOMOŚCI Z PUNKTU WIDZENIA PROCESU SEKURTYZACJI KREDYTÓW HIPOTECZNYCH

Wprowadzenie

Sekurytyzacja to w Polsce nadal stosunkowo nowa i skomplikowana metoda pozyskania kapitału. Tym niemniej, mimo wielu problemów zarówno organizacyjnych, prawnych jak i narzędziowych, rynek polski docenił proces sekurytyzacji i uczy się z niego korzystać. Pierwsze transakcje sekurytyzacji miały miejsce w Polsce już w latach 90. i dotyczyły aktywów przedsiębiorstw. Obecnie również banki przekonane są do tej metody zarządzania swoimi aktywami. Ich zainteresowanie sekurytyzacją jest duże, chociaż zaangażowanie nieco zostało ograniczone. Spowodowane jest to kryzysem finansowym, u którego podstaw stała się sekurytyzacja, i który spowodował spadek zainteresowania inwestorów papierami wartościowymi emitowanymi w sekurytyzacji.

Z punktu widzenia sekurytyzacji zasadne wydaje się zatem zastanowienie się nad tym, co zrobić, aby zmniejszyć ryzyko związane z transakcją i jednocześnie zwiększyć zainteresowanie inwestorów papierami wartościowymi, takimi jak *Mortgage Backed Securities* (MBS).

Jednym z problemów, który unaoczniał się w trakcie kryzysu był gwałtowny spadek wartości nieruchomości zabezpieczających papiery wartościowe emitowane w procesie sekurytyzacji. Wydaje się, że odpowiednia procedura regularnego przeszacowywania wartości zabezpieczenia hipotecznego może zmniejszać ryzyko gwałtownego spadku wartości nieruchomości stanowiących zabezpieczenie. Procedura taka mogłaby stanowić źródło sygnałów rynkowych na temat tendencji w od-

niesieniu do zmian wartości nieruchomości na rynku, a także i w sekurytyzowanych portfelach kredytów hipotecznych.

W niniejszym artykule podjęto próbę analizy obowiązujących w Polsce rozwiązań dotyczących wyceny nieruchomości z punktu widzenia ich wad i zalet oraz przydatności do procesu sekurytyzacji. Celem artykułu jest prezentacja obowiązujących w Polsce rozwiązań w zakresie wyceny nieruchomości oraz wskazanie z jednej strony ich wad, które mogą przyczyniać się zarówno do ograniczenia ich możliwości aplikacyjnych w procesie sekurytyzacji, jak i do wzrostu ryzyka związanego z tym procesem, z drugiej starano się uwypuklić zalety obowiązujących metod wyceny nieruchomości, które niewątpliwie odpowiednio wykorzystane i wzmocnione właściwą procedurą przeszacowywania wartości zabezpieczenia hipotecznego mogą przyczynić się do zwiększenia bezpieczeństwa sekurytyzacji, a tym samym do zwiększenia zainteresowania emitowanymi w tym procesie papierami wartościowymi zabezpieczonymi hipotekami, takimi jak *Mortgage Backed Securities*.

1. Tradycyjne metody wyceny nieruchomości

Zgodnie z przyjętymi w Polsce standardami wyceny nieruchomości, do wyceny zabezpieczenia hipotecznego stosuje się następujące podejścia:

- porównawcze,
- dochodowe,
- kosztowe,
- mieszane.

Podejście porównawcze stosuje się do określenia wartości rynkowej nieruchomości przy założeniu, że znane są ceny transakcyjne nieruchomości podobnych do nieruchomości wycenianej, warunki dokonania transakcji, a także cechy nieruchomości wpływające na ceny, zwłaszcza na ich zróżnicowanie. Trzeba tutaj zaznaczyć, że nieruchomość podobna to taka, która jest porównywalna z nieruchomością stanowiącą przedmiot wyceny ze względu na położenie, stan prawny, przeznaczenie, sposób korzystania oraz inne cechy wpływające na jej wartość¹.

Do porównań należy zatem zastosować nieruchomości podobne, które były w obrocie na określonym rynku w okresie ostatnich 2 lat poprzedzających wycenę. Do wyceny przyjmowane są informacje o cenach transakcyjnych pocho-

¹ Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW) nota interpretacyjna nr 1. http://pfsm.pl/sites/default/files/NI_1.pdf (25.02.2013).

dzących z umów zawartych w formie aktu notarialnego. Metody wyceny stosowane w podejściu porównawczym to:

- metoda porównania parami, która polega na określeniu wartości nieruchomości poprzez porównanie jej kolejno z co najmniej trzema nieruchomościami podobnymi o znanych cechach i cenach, które były przedmiotem obrotu rynkowego,
- metoda skorygowanej ceny średniej, gdzie wartość nieruchomości określa się na podstawie zbioru co najmniej kilkunastu nieruchomości, które były przedmiotem transakcji sprzedaży i które charakteryzują się podobieństwem co do rodzaju i przeznaczenia w planie miejscowym (w stosunku do wycenianej nieruchomości),
- metoda analizy statystycznej rynku, w której wartość nieruchomości określa się przy użyciu metod stosowanych do analiz statystycznych; przyjmuje się tutaj zbiór cech transakcyjnych właściwych do określenia wartości nieruchomości charakteryzujących się podobieństwem co do rodzaju i przeznaczenia w miejscowym planie zagospodarowania.

Kolejne podejście stosowane na polskim rynku do wyceny zabezpieczenia hipotecznego to podejście dochodowe. W podejściu tym wartość nieruchomości określa się przy założeniu, że jej nabywca zapłaci za nią cenę, której wysokość uzależni od przewidywanego dochodu jaki uzyska z nieruchomości oraz że nie zapłaci za nią więcej niż kwota, za którą mógłby nabyć inną nieruchomość o tej samej rentowności i stopniu ryzyka.

Podejście to stosuje się do wyceny nieruchomości przynoszących dochód lub mogących przynosić dochód, pod warunkiem, że wysokość tego dochodu jest znana lub możliwa do określenia z nieruchomości wycenianej i nieruchomości podobnych. W podejściu tym można stosować do wyceny następujące metody:

- metodę inwestycyjną, gdy mamy do czynienia z nieruchomością przynoszącą lub mogącą przynosić dochód z czynszów najmu lub dzierżawy, którego wysokość można ustalić na podstawie analizy kształtowania się stawek rynkowych czynszów,
- metodę zysków, gdy na podstawie analizy kształtowania się stawek rynkowych czynszów nie można ustalić wysokości dochodu z nieruchomości; dochód ten określa się wówczas jako udział właściciela nieruchomości w dochodach osiągniętych z działalności prowadzonej na nieruchomości stanowiącej przedmiot wyceny; nieruchomości tego typu występują na rynku sporadycznie (stacje benzynowe, teatry, kina itp.), co powoduje brak porównywalnych cen transakcyjnych.

Podejście kosztowe² stosuje się do określenia wartości nieruchomości przy założeniu, że odpowiada ona kosztom jej odtworzenia pomniejszonym o wartość zużycia nieruchomości. Przy podejściu tym określa się oddzielnie koszt nabycia gruntu i koszt nabycia jego części składowych. Tego typu podejście stosuje się w przypadku nieruchomości, które ze względu na specjalistyczny charakter bardzo rzadko są przedmiotem obrotu rynkowego, jak również nie generują dochodu i nie mają możliwości jego generowania. Ponieważ tego typu nieruchomości raczej nie stanowią zabezpieczenia dla sekurytyzowanych kredytów hipotecznych, dlatego w dalszej części artykułu to podejście nie zostanie wzięte pod uwagę.

Podejście mieszane stosuje się natomiast przy wycenie nieruchomości, w stosunku do których nie można zastosować wszystkich wcześniejszych podejść. Ponieważ tego typu nieruchomości, podobnie jak przy podejściu kosztowym, właściwie nie stanowią zabezpieczenia dla kredytów hipotecznych stanowiących podstawę sekurytyzacji, dlatego też również podejście mieszane zostało wykluczone z dalszych rozważań.

Biorąc pod uwagę zaprezentowane, obowiązujące na polskim rynku podejścia do wyceny nieruchomości można wskazać na ich pozytywne, jak i negatywne cechy, które mogą ułatwiać lub też utrudniać aplikację określonego podejścia przy wycenie nieruchomości na potrzeby sekurytyzacji.

2. Wady i zalety podejścia porównawczego do wyceny nieruchomości w kontekście procesu sekurytyzacji

Analizując kwestie wad w podejściu porównawczym, z punktu widzenia potencjalnego zastosowania tego sposobu wyceny nieruchomości w procesie sekurytyzacji kredytów hipotecznych, jako kluczowe można wskazać:

1. Brak jednoznacznych wskaźników zmiany cen poszczególnych rodzajów nieruchomości w czasie, co powoduje, że korekta ich wartości na ustaloną datę jest problemem. Wymaga ona bowiem indywidualnego podejścia do każdej z nieruchomości wchodzących w skład zabezpieczenia sekurytyzowanego portfela. Wiąże się to zatem nie tylko z koniecznością zatrudnienia odpowiednio wykwalifikowanych osób (rzeczoznawców majątkowych), ale także stałego dostępu do odpowiednich danych, które umożliwiałyby dokonywanie nowych wycen rynkowych w wymaganym w procesie sekurytyzacji czasie.

² J. Dydenko: *Szacowanie nieruchomości*. Wydawnictwo Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2006, s. 295.

2. Konieczność dysponowania lub dostępu do rozbudowanej, aktualizowanej i wiarygodnej bazy danych na temat nieruchomości.

3. Dużą subiektywność oceny. To rzeczoznawca wybiera, które transakcje oraz cechy uważa za istotne i w związku z tym uwzględni je przy wycenie. Takie podejście powoduje, że w zależności od tego, który rzeczoznawca czy rzeczoznawcy wykonywaliby tego typu wyceny na potrzeby procesu sekurytyzacji ich efekty mogłyby się między sobą różnić. W rzeczywistości gospodarczej różnice między wycenami tej samej nieruchomości przez dwóch różnych rzeczoznawców potrafią sięgać nawet 100%³. Tego typu zachowania mogłyby rodzić znaczące konsekwencje w stosunku do procesu sekurytyzacji. Zawyżona czy też zaniżona wycena wartości zabezpieczenia sekurytyzowanego portfela hipotecznego wskazywałaby bowiem niewłaściwą tendencję zmian. Ponadto mogłyby wprowadzać zarządzających portfelem w błąd i powodować nadmierne koszty związane np. z zastosowaniem dodatkowego zabezpieczenia, takiego jak np. ubezpieczenie dla zabezpieczenia interesów inwestorów oczekujących zwrotu zainwestowanych funduszy we wskazanym okresie i wskazanej wielkości.

4. Duże prawdopodobieństwo wystąpienia w wycenie atrybutów, których wpływ na wartość rynkową jest uzależniony od czasowych upodobań nabywców nieruchomości⁴. Trzeba tutaj wskazać na różnicę między wartością nieruchomości określaną przez rzeczoznawcę a ceną nieruchomości. Bazując na obowiązujących w Polsce regulacjach wartość rynkową nieruchomości definiuje się jako najbardziej prawdopodobną jej cenę możliwą do uzyskania na rynku przy zachowaniu określonych warunków. Można zatem powiedzieć, że jest to cena równowagi, przy której spotkają się świadomy kupujący ze świadomym sprzedającym posiadający racjonalny zamiar dokonania transakcji. Cena nieruchomości natomiast tym różni się od szacowanej wartości, że ceny notowane na rynku to wynik zachowań uczestników tego rynku działających z bardzo różnych pobudek, w sytuacjach często przymusowych. Ceny nieruchomości są niejednokrotnie wynikiem nie tylko zachowań nabywców, ale i warunków politycznych, gospodarczych, co mogliśmy obserwować w ostatnich latach także na polskim rynku. Analizując zatem ten fakt z punktu widzenia sekurytyzacji niewątpliwie może on odgrywać istotną rolę w przebiegu. Kiedy bowiem wierzytelność stanowiąca zabezpieczenie dla MBSów nie jest spłacana, wówczas może zaistnieć konieczność egzekucji z zabezpieczenia, czyli sprzedaży nieruchomości. Ważne jest, aby wtedy cena możliwa do uzyskania na rynku była jak najbliższa wartości

³ Ł. Wierzyca: *Różna wartość i co wtedy?* „Nieruchomości” 2001, nr 06 (34); J. Adamiczka: *Rola założeń i jakości danych w procesie szacowania a niepewność wyceny.* „Nieruchomości” 2006, nr 1 (89).

⁴ J. Adamiczka: *Wartość a cena nieruchomości.* „Nieruchomości” 2006, nr 6 (94).

nieruchomości, gdyż tylko w takim przypadku możliwe będzie zrealizowanie zobowiązań spółki celowej względem inwestorów, którzy nabyli daną serię MBSów. Fakt ten obecnie nie jest brany pod uwagę przy wycenie na potrzeby kredytu hipotecznego, powinien jednak znaleźć odzwierciedlenie w przyjętym podejściu do wyceny nieruchomości zabezpieczających sekurytyzowany portfel.

5. Możliwość dokonania wyceny na podstawie co najmniej 3 transakcji na nieruchomościach podobnych powoduje, że nie tylko bardzo łatwo się pomylić, ale dodatkowo z punktu widzenia matematycznego jest to merytorycznie niedopuszczalne.

6. Konieczność posiadania wiedzy na temat cen transakcyjnych nieruchomości podobnych do nieruchomości będącej przedmiotem wyceny. Oznacza to z punktu widzenia sekurytyzacji stały dostęp do tego typu informacji, co wiąże się zazwyczaj z kosztami, które nierzadko są wysokie i mogłyby obciążać dodatkowo koszty procesu sekurytyzacji wpływając na zmniejszenie zysków z procesu. Z tego punktu widzenia pozytywne wydaje się tworzenie baz danych o nieruchomościach przez Związek Banków Polskich. Mogłyby one posłużyć do stworzenia matematyczno-statystycznego aparatu, który nie wymagałby przy każdej wycenie szukania nieruchomości podobnych, a bazowałby na pewnych zidentyfikowanych zależnościach rynkowych między nieruchomością a jej wartością i ceną rynkową możliwą do uzyskania.

7. Faktyczną wartość ceny nieruchomości, która w metodzie korygowania ceny średniej zależy od ceny najniższej i najwyższej znalezionej na rynku; pozostałe ceny wynotowane z rynku nie mają znaczenia.

8. Długi okres z jakiego można brać pod uwagę ceny transakcyjne z punktu widzenia sekurytyzacji, który mógłby zaburzać faktyczną, aktualną wartość nieruchomości stanowiących zabezpieczenie sekurytyzowanego portfela kredytów hipotecznych.

9. W przypadku analizy statystycznej rynku, gdzie do wykonania wyceny zaangażowany jest rozbudowany mechanizm statystyczny, którego aplikacja w procesie sekurytyzacji mogłaby stanowić utrudnienie jeżeli należałoby go za każdym razem, przy dokonywaniu wyceny, opracowywać od podstaw.

10. Brak wiarygodnych danych historycznych i bieżących. Na obecnym etapie rozwoju polskiego rynku nieruchomości konieczne jest ściślejsze powiązanie procesu wyceny nieruchomości z systematycznym badaniem rynku nieruchomości. Wciąż jednak brak jest instrumentów i mechanizmów pozwalających na kompleksowe badanie rynku nieruchomości⁵. Pierwsze bazy, które powstają obecnie m.in. w Związku Banków Polskich są nadal niekompletne i nie są aktualizowane na bieżąco.

⁵ W. Nurek: *Rola baz danych w procesie wyceny nieruchomości*. „Nieruchomości” 2004, nr 5 (69).

Oprócz wielu wad podejście porównawcze z punktu widzenia procesu sekurytyzacji kredytów hipotecznych ma także swoje niewątpliwe zalety, wśród których wskazać należy:

1. Szybką realizację wyceny, o ile posiadamy odpowiednio przygotowany i bogaty materiał źródłowy, czyli bazę cen transakcyjnych i cech nieruchomości podobnych z ostatnich dwóch lat.

2. Niewielkie wymagania co do liczby transakcji na nieruchomościach podobnych, aby wycena była poprawna formalnie. Zgodnie bowiem ze sztuką wystarczy posiadać 6 nieruchomości podobnych przy metodzie porównania parami i ok. 11 przy metodzie korygowania ceny średniej, aby wycena była potraktowana zgodnie z zasadami statystyki matematycznej.

3. Możliwość stosowania tego podejściu zarówno przy rynku bardzo aktywnym, jak i przy stosunkowo ubogim w transakcje.

4. W metodzie porównania parami i korygowania ceny średniej zastosowany prosty aparat statystyczno-matematyczny, co ułatwia zdecydowanie jego aplikację w rzeczywistości.

5. W metodzie analizy statystycznej rynku, dzięki zbudowaniu modelu rynku, możliwe bardziej obiektywne oszacowanie wartości nieruchomości. Pozwala to na matematyczne określenie wag cech rynkowych nieruchomości, które w innych metodach określa się na podstawie intuicji osoby wyceniającej.

Jak widać, w przypadku podejścia porównawczego wady przeważają nad zaletami. Analizując to podejście z punktu widzenia sekurytyzacji proporcje te niestety nie ulegają zmianie. Konieczność dostępu do dużej, rozbudowanej bazy do porównań wymagałoby zaangażowania dodatkowych osób i środków finansowych po to, aby móc stworzyć taką bazę na potrzeby sekurytyzacji albo zdobyć dostęp do takiej bazy.

Niewątpliwie główną wadą podejścia porównawczego do potrzeb procesu sekurytyzacji byłaby konieczność zatrudnienia rzeczoznawców majątkowych, którzy dokonywaliby odpowiedniej obróbki danych w celu wyceny nieruchomości.

W przypadku tego podejścia jedynie metoda analizy statystycznej rynku stwarza potencjalne szanse na zastosowanie pewnej dozy automatyzacji przy wycenie. Automatyzacja wyceny nieruchomości dawałaby szansę na znaczne ograniczenie nie tylko kosztów wyceny, ale także czasu jej wykonania i jednocześnie aktualności wykonanej wyceny.

Duża pracochłonność i kosztocłonność metod porównania parami i korygowania ceny średniej właściwie wykluczają je z możliwości zastosowania w procesie sekurytyzacji. Jedyńm ich atutem z punktu widzenia sekurytyzacji hipotek jest prostota aparatu statystyczno-matematycznego.

3. Wady i zalety podejścia dochodowego do wyceny nieruchomości w kontekście procesu sekurytyzacji

Rozważając drugie z ewentualnych podejść do wyceny nieruchomości stosowane na rynku polskim, w kontekście możliwego zastosowania w procesie sekurytyzacji portfeli kredytów hipotecznych, należy wskazać na następujące wady tego podejścia:

1. Ten sposób wyceny może być zastosowany jedynie do wyceny nieruchomości przynoszącej potencjalny dochód. Takie nieruchomości stanowią jednak niewielki promil sekurytyzowanych portfeli hipotecznych.

2. Nawet gdyby stworzono portfel do sekurytyzacji składający się z dużej ilości kredytów zabezpieczonych na hipotekach nieruchomości przynoszących dochód, wówczas jednak w podejściu dochodowym występuje konieczność posiadania informacji na temat wysokości dochodów z różnych typów nieruchomości lub dochodów możliwych do osiągnięcia z różnych typów nieruchomości. Rodzi to konieczność stworzenia lub posiadania dostępu do odpowiedniego źródła danych o czynszach i ich zmienności w czasie na danym obszarze Polski, z którego pochodzi dana nieruchomość będąca przedmiotem zabezpieczenia dla sekurytyzowanego kredytu hipotecznego.

3. Z punktu widzenia procesu sekurytyzacji niewątpliwie wadą będzie również konieczność stałego monitorowania cen rynkowych po to, aby wyceny były aktualne. Wymaga to bowiem stałego dostępu do aktualnych, bieżących i wiarygodnych baz danych o czynszach.

4. Wadą jest niewątpliwie także konieczność posiadania przez podmiot, który miałby wykonywać przeszacowania wartości zabezpieczenia, rozbudowanej informacji o nieruchomościach będących zabezpieczeniem sekurytyzowanego portfela kredytów hipotecznych.

5. Problemem podejścia dochodowego jest także każdorazowe ustalanie współczynnika kapitalizacji i stopy kapitalizacji na podstawie badań rynku⁶. Subiektywizm w ustalaniu stopy kapitalizacji jaki jest obserwowany obecnie na rynku wycen może z punktu widzenia sekurytyzacji budzić wiele zastrzeżeń.

6. Dyskusyjny pozostaje także wybór rodzaju przyjmowanego do wyceny czynszu, jako głównego źródła dochodu podlegającego kapitalizacji. W podejściu dochodowym konieczne jest bowiem dokonanie wyboru pomiędzy czynnem historycznym, umownym a rynkowym. Taki wybór jest wysoce subiek-

⁶ P. Cegielski, K. Jajuga: *Stopa dyskontowa w wycenie nieruchomości, cz. III – metodologia wyznaczania wyjściowej (bazowej) stopy dyskontowej*. „Nieruchomości” 2003, nr 11 (63); *cz. II – stopa dyskonta – podstawy metodologiczne*. „Nieruchomości” 2003, nr 10 (62).

tywny, co może wpływać także na bardzo dużą subiektywność wartości portfela nieruchomości zabezpieczającego daną transakcję sekurytyzacji.

Powyższym wadom podejścia dochodowego przeciwstawić trzeba jednak nie-liczne zalety. Główna z nich, która niewątpliwie z punktu widzenia procesu przeszacowywania wartości nieruchomości w sekurytyzowanym portfelu może mieć duże znaczenie, to stosunkowo prosty mechanizm statystyczno-matematyczny. Ponadto w przeciwieństwie do podejścia porównawczego podejście dochodowe pozwala uwzględnić zachodzące zmiany w otoczeniu w przyszłości wykorzystując prognozy współczynnika kapitalizacji i stopy kapitalizacji.

Podsumowanie

Biorąc pod uwagę to, co działo się na rynku amerykańskim w odniesieniu do procesu sekurytyzacji po wybuchu kryzysu zasadne wydaje się większe zainteresowanie mechanizmami i rozwiązaniami, które umożliwiłyby ograniczenie ryzyka związanego z tym procesem. Nie ulega bowiem wątpliwości, że właściwie przygotowana, przeprowadzona i monitorowana sekurytyzacja niesie wiele istotnych korzyści, szczególnie dla banków i dla rynku kredytu hipotecznego.

Banki zabezpieczając swe wierzytelności hipoteką chcą, aby nieruchomość stanowiąca zabezpieczenie była zbywalna na rynku zarówno w czasie wyceny, jak też w przyszłości. Podobne założenie powinno przyświecać także procesowi przeszacowywania wartości zabezpieczenia dla sekurytyzowanego portfela kredytów hipotecznych.

Regularne przeszacowywanie wartości nieruchomości dla sekurytyzowanych portfeli kredytów hipotecznych mogłoby stanowić jeden z mechanizmów ograniczających ryzyko sekurytyzacji. Pozwoliłby on bowiem na odpowiednio wcześniejsze podjęcie kroków zapobiegających nadmiernemu spadkowi wartości zabezpieczenia poprzez np. zastosowanie dodatkowego ubezpieczenia portfela hipotecznego. To niewątpliwie mogłoby pozytywnie wpływać nie tylko na przebieg procesu sekurytyzacji danego portfela, ale także na zainteresowanie inwestorów papierami wartościowymi emitowanym w danym procesie sekurytyzacji. Pewne zabezpieczenie to bowiem pewność, że pieniądze zainwestowane przez inwestorów zostaną im zwrócone. To także mniejsze ryzyko funkcjonowania spółki celowej.

Problemem regularnej wyceny portfeli hipotecznych jest jednak przede wszystkim ograniczony zasób dostępnych rozwiązań w zakresie wyceny, możliwych do adaptacji w procesie sekurytyzacji.

Biorąc pod uwagę użyteczność poszczególnych podejść wyceny do procesu sekurytyzacji wydaje się, że jedynie metoda analizy statystycznej rynku stwarza pewne szanse aplikacji w procesie sekurytyzacji bez ponoszenia znacznych kosztów związanych z wynajęciem grupy rzeczoznawców do przeszacowywania wartości pojedynczych nieruchomości.

Wykorzystanie metod statystycznych w tego typu analizach pozwala nie tylko na odpowiednie przeszacowanie portfela, ale także umożliwia uzyskanie cennych informacji o zachowaniach wartości nieruchomości w sekurytyzowanym portfelu. Otrzymane wyniki analiz statystycznych są bardziej obiektywne niż wyniki metody porównawczej czy korygowania cen średnich.

Ze względu jednak na konieczność przeszacowywania dużej ilości jednostkowych nieruchomości metoda analizy statystycznej rynku (czyli w tym przypadku wyselekcjonowanego sekurytyzowanego portfela nieruchomości będących zabezpieczeniem dla kredytów hipotecznych) wydaje się uzasadniona. Umożliwia ona pewien poziom automatyzacji, dzięki której możliwa byłaby szybka aktualizacja wartości. Konieczna byłaby jednak odpowiednia modyfikacja metody statystycznej analizy rynku, która pozwoliłaby na masową regularną wycenę nieruchomości zabezpieczających sekurytyzowany portfel hipoteczny. Dzięki zastosowaniu rozwiązań masowej wyceny nieruchomości, stosowanych na świecie w odniesieniu do katastru, niewątpliwie możliwe byłoby zobiektywizowanie, usprawnienie i obniżenie kosztów wyceny nieruchomości w sekurytyzowanych portfelach hipotecznych.

Bibliografia

- Adamiczka J.: *Rola założeń i jakości danych w procesie szacowania a niepewność wyceny*. „Nieruchomości” 2006, nr 1 (89).
- Adamiczka J.: *Wartość a cena nieruchomości*. „Nieruchomości” 2006, nr 6 (94).
- Cegielski P., Jajuga K.: *Stopa dyskontowa w wycenie nieruchomości, cz. III – metodologia wyznaczania wyjściowej (bazowej) stopy dyskontowej*. „Nieruchomości” 2003, nr 11 (63).
- Cegielski P., Jajuga K.: *Stopa dyskontowa w wycenie nieruchomości, cz. II – stopa dyskonta – podstawy metodologiczne*. „Nieruchomości” 2003, nr 10 (62).
- Dydenko J.: *Szacowanie nieruchomości*. Wydawnictwo Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2006.
- Ghysels E., Plazzi A., Torous W., Valkanov R.: *Forecasting Real Estate Prices Version*. February 1, 2012.
- Nurek W.: *Rola baz danych w procesie wyceny nieruchomości*. „Nieruchomości” 2004, nr 5 (69).

Rainer J., Laderman E.: *Mortgage Loan Securitization and Relative Loan Performance*. Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series, August 2011.

Wierzyca Ł.: *Różna wartość i co wtedy?* „Nieruchomości” 2001, nr 06 (34).

Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW) nota interpretacyjna nr 1. http://pfsm.pl/sites/default/files/NI_1.pdf (25.02.2013).

ADVANTAGES AND DISADVANTAGES EXISTING IN POLAND REAL ESTATE VALUATION METHODS FROM THE POINT OF VIEW OF THE SECURITIZATION OF MORTGAGES

Summary

The last financial crisis has shown that one of the main problems of the mortgage market and related portfolios of mortgage securitization market, is correct estimation of property value. This value is important because it represents a kind of protection for both the mortgage and the securities issued in the securitization of mortgages. This article is an attempt to analyze the existing solutions in Poland on property valuation in terms of their strengths and weaknesses, and suitability for the securitization process. The paper presents on the one hand disadvantages adopted in Poland solutions that can contribute to reduce the possibility of mortgages securitisation, incorrect running of the securitisation and to increase the risks associated with this process. On the other hand, this article tried to highlight the advantages of the methods used in Poland for the valuation of the property. Suitable used the advantages of real estate valuation methods enhanced appropriate procedure revaluation of property values can help to increase the safety of mortgage securitization and thus to increase the interest of mortgage-backed securities.