

HypZert

פורום IVS בישראל

פורום IVS בישראל נפרד מ IVSC ופועל לקדם את ה IVS בישראל
מאמר זה אינו מהווה פרסום רשמי של IVSC

**גישות והשקפות בינלאומיות
הערכת שווי נדל"ן למטרות
הלוואה
פברואר 2021**

**ריינר לוקס
ולפגנג קלבר**

נינו לריינר לוקס, ראש מכון היפ-צרט (HypZert) אשר קובע את ההסמכה לשמאים שמעריכים שווי למשכנתאות בגרמניה, על מנת שיחבר מבוא קצר על שווי ארוך טווח, אשר השווי למשכנתאות הגרמני הוא הדוגמא המוכרת ביותר שלו.



אנחנו שמחים על קבלת מאמר זה שנכתב על ידי ריינר ועמיתו וולפגנג קלברר. שווי ארוך טווח הומלץ על ידי ועדת בזל III, והאיחוד האירופי אמור לתרגמו לחקיקה אירופית. כתוצאה מכך הועלה כנושא לבחינה בהצעת תכנית העבודה החמש שנתית החדשה של IVSC, מועצת השמאות הבינלאומית. מכאן החשיבות בהכרת הנושא על ידי שמאים בכל העולם, מאחר ואימוץ בינלאומי בצורה כזו או אחרת ודאי קרב.



ריינר לוקס

ריינר לוקס משמש כמנכ"ל היפ-צרט בע"מ מאז הוקם ב 1996. היפ-צרט, שמושב בברלין, הוא הגוף המסמך הגדול ביותר לשמאים בגרמניה עם בערך 2,000 שמאים מוסמכים בגרמניה ובכל העולם. היפ-צרט חבר בוועדות ובאיגודים הבאים:

– IPC (האיגוד הבינלאומי להסמכת כח אדם)

– WAVO (האיגוד הבינלאומי של ארגוני שמאים)

– IVSC (מועצת השמאות הבינלאומית).

ריינר עצמו גם חבר בוועדת הייעוץ בנדל"ן של הנציבות הכלכלית של האו"ם לאירופה (UNECE). בנוסף הוא משמש כמנכ"ל vdpResearch בע"מ, ברלין, גרמניה. vdpResearch נוסדה על מנת לספק את צורכי השוק במידע, במיוחד לגבי התפתחות מחירי הנדל"ן.



וולפגנג קלבר

וולפגנג קלבר הוא חבר בוועדת ההגיוי של היפ-צרט בע"מ. הוא למד משפטים בצרפת ובגרמניה. ב-1988 הצטרף למחלקת בנקאות המשכנתאות של הבנק הבווארי Bayerische Vereinsbank AG במינכן. ב-1996 וולפגנג עבר לאיגוד הבנקים למשכנתאות בגרמניה (vdp, לשעבר VDH), ועמד בראש חטיבת האיחוד האירופי של האיגוד בבריסל. בתפקיד זה היה גם חבר במספר רב של צוותי עבודה של פדרציית המשכנתאות האירופית והמועצה האירופית לאגרות חוב מכוסות.¹ במקביל, וולפגנג ייצג את VDH/vdp באיגוד האירופי של איגודי שמאים (TEGoVA).² הוא היה חבר בוועדת התקינה האירופית של TEGoVA. בתקופה זו (2013) זכה לקבל תואר שמאי אירופי מוכר לשם כבוד. באוקטובר 2016 וולפגנג קלבר זכה בפרס ההסמכה והשמאות של היפ-צרט. מאז פרישתו לגמלאות מה-vdp ב-2019, הוא מועסק על ידי היפ-צרט כיועץ בענייני שמאות בינלאומיים.

הערכת שווי נדל"ן למטרות הלוואה: גישת השווי ארוך הטווח

שווי ארוך טווח או שווי זהיר הוא מונח שהשראתו בגישת ניהול הסיכונים שמובנית במסגרות הפיקוח הבנקאיות, אשר מטרתן לכסות על חשיפה ארוכת טווח לסיכוני המשכנתא לאורך כל חיי ההלוואה, באמצעות קביעת שוויים יציבים לבטחונות. ישנן עדויות לכך ששווקי נדל"ן הם מחזוריים ומתואמים עם מחזור העסקים, כך שלעתים הם מציתים או מחזקים תרחישים של ירידות בשווקים.

שווי ארוך טווח שונה משווי שוק, אשר נקשר למועד קובע מסויים ומשקף את השימוש היעיל והטוב בנכס (במקרה שלנו: נדל"ן). בתקופות של גאות/ספקולציה בשווקים, שווי שוק מיתרגם לשווי מקסימלי בשיא העקומה (כל עוד המחיר ניתן להשגה באופן סביר), כלומר עוקב אחר הטווח המלא של התנודתיות בשוק. לעומת זאת, גישת השווי ארוך הטווח מבוססת יותר על שווי יציב שבמטיח שחשיפת הבנקים מבוטחת או מכוסה בסבירות גבוהה דיו בכל מצבי השוק, כלומר גם בתרחישי ירידות מחירים. ההתמקדות היא במתאם בין שווי בטחונות הנדל"ן והיציבות הפיננסית בשווקים.

¹ הערת המתרגם: אג"ח מכוסות הן אג"ח שמובטחות על ידי בטחונות. דומות במידת מה לאג"ח מגובות משכנתאות שנהוגות בארצות דוברות האנגלית. הן מונפקות על ידי הבנקים למשכנתאות שממנים כך את ההלוואות. בנקים אלה לא מקבלים פקדונות.

² הערת המתרגם: ארגון הגג של ארגוני השמאים באירופה.

לאחרונה, גישת השווי ארוך הטווח זכתה לתשומת לב בינלאומית בשל מושג 'השווי הזהיר' של ועדת בזל לפיקוח בנקאי (BCBS), המוכרת יותר כוועדת בזל III. המושג פורסם בסוף שנת 2017. ההיגיון של מושג זה קיבל השראה מהעקרונות המנחים של גישת השווי למשכנתאות הגרמנית.

שורשי השמאות הזהירה: גישת השווי למשכנתאות הגרמנית

המושג שווי למשכנתאות מקורו בשנת 1900 ופותח מאז באופן שוטף. זוהי גישת שמאות זהירה שמתמקדת במאפיינים המתמשכים בנכס הממושכן, ומחריגה מרכיבים ספקולטיביים ושינויים מחזוריים בשווי, על מנת לאפשר חילוץ הבטוחה המכסה את את חשיפת הלווה. שווי למשכנתאות משמש שתי מטרות: שקלול משכנתאות לפי רמת סיכון (הקצאת הון נמוכה יותר להלוואות עם בטחונות) והערכת שווי של הנכסים המכסים את החשיפה, לצורך מימון אג"ח מכוסות (אג"ח עם בטחונות נדל"ן).

שווי למשכנתאות הוא אחת הסיבות שגרמניה לא סבלה כמו שאר העולם מהמערבולת בשוקי הנדל"ן של השנים האחרונות. יש לכך מספר סיבות: השוני בתפקוד השוק בנדל"ן מניב בגרמניה והשוק בנדל"ן למגורים בגרמניה בהשוואה לשווקים אחרים: שוק הנדל"ן בגרמניה מיוצב על ידי האופן המיוחד שבו הוא ממומן. הלוואות בריבית קבועה, השימוש הרחב באג"ח מגובות משכנתאות והשימוש הנלווה בשווי למשכנתאות תרמו כולם באופן משמעותי להימנעות מספקולציה ומרמות גבוהות של תנודתיות בשווקים.

שווי למשכנתאות, כפי הגדרתו בחקיקה הגרמנית (חוק ה-Pfandbrief, חוק האג"ח המכוסות) מייצג את אותו שווי לאורך חיי המשכנתא אשר סביר שניתן יהיה להשיג עבור נכס הנסחר בשוק החופשי, בהתעלם מתנודות זמניות בשווי בשוק הרלוונטי לנכס. תנאי זה משמש למניעת השפעות ספקולטיביות. רק המאפיינים ארוכי הטווח של הנכס, שניתן לקיימם לאורך זמן, יובאו בחשבון. ובאופן דומה ההתייחסות למשתמשים ושימושים עכשוויים ופוטנציאליים. המשמעות היא שניתן להעריך שווי למשכנתאות רק אם קיים שימוש חלופי/פוטנציאלי לנכס. יש לבחון את הנכס, הניתוח צריך להתבסס על נתוני שוק מבוססים ועל קריטריונים של קיימות ארוכת טווח. שווי למשכנתאות לא יעלה על שווי השוק במצבי שוק רגילים. דוח השמאות יכתב על ידי שמאי עצמאי ומוסמך.

גישת בזל 3 החדשה

בפרסום ההסכם בדצמבר 2017, יישמה ועדת בזל 3 את המסקנות מהמשבר הפיננסי העולמי, שהשפיע במיוחד על שווקי הנדל"ן. תחת "הגישה הסטנדרטית לסיכונים אשראי - קבוצת החשיפה נדל"ן", הוועדה יישמה את העיקרון של 'שווי זהיר' להערכות שווי לנדל"ן, יחד עם מספר דרישות שמאיות (ראו: Basel III: Finalising post-crisis reforms, Standardised Approach for Credit Risk, Real Estate Exposure Class, par. 60 & 62). המונח החדש ייושם החל מה 1 בינואר 2023.

עיקרון השווי הזהיר דורש שהערכות השווי ייערכו באופן עצמאי באמצעות קריטריונים של שווי זהיר ושמרני. כדי להבטיח שהערכת השווי תיערך בצורה זהירה ושמרנית. על הערכת השווי להימנע מלהביא בחשבון ציפיות לעלויות מחירים ועליה להיות מתואמת כך שתתחשב באפשרות שמחירי השוק הנוכחיים גבוהים משמעותית מהשווי שהוא בר קיימא לאורך חיי הלוואה. על רגולטורים לאומיים לספק הנחיות שמפרטות קריטריונים לשווי זהיר, היכן שהנחיות כאלה עדיין לא קיימות בחקיקה המקומית. ככל שניתן להעריך את שווי השוק, הערכת השווי לא תהיה גבוהה משווי השוק.

למרות שכללי בזל אין להם את המעמד של תנאים מחייבים חוקית, החברים בוועדה (בנקים מרכזיים ומפקחים על הבנקאות מ 28 מדינות) מחוייבים ליישם אותם במדינותיהם. בעוד הכללים מיועדים ליישום

בבנקים גדולים עם פעילות בינלאומית, מדינות רבות החליטו ליישם אותם על קבוצה רחבה יותר של בנקים. במדינות רבות, בנקים עם מאזנים של יותר מ 20 עד 30 מיליארד אירו מחוייבים לכללי בזל המלאים.

עיקרון השווי הזהיר רלוונטי לכל הבנקים תחת כל המודלים של הקצאת הון:

– עיקרון השווי הזהיר מובנה בגישה הסטנדרטית, כלומר מתייחס לכל הבנקים המשתמשים בגישה הסטנדרטית.

– באמצעות דרישת רצפת תפוקה (OF) של 72.5%, מתייחס לכל הבנקים המשתמשים במודלים של דירוג פנימי (בנקי IRB). רצפת התפוקה דורשת שדרישות ההון עבור בנקי IRB לא יפלו מתחת ל 72.5% מדרישות ההון שמחושבות תחת הגישה הסטנדרטית.

– כתוצאה מכך, כל בנקי IRB חייבים ליישם גם את הגישה הסטנדרטית ואת הגדרת השווי הזהיר כחיס ייחוס.

בכל הקשור לאיחוד האירופי, הגוש מחויב להפוך את הסכמי בזל 3 לחקיקה אירופית, כלומר גישת השווי הזהיר אמורה להיכנס לתוקף מכוח חוק לכל הבנקים באיחוד (- Capital Requirements Regulation - CRR). **רשות הבנקאות האירופית (EBA)** גם היא בדעה (ראו עצות מדיניות מ 2 באוגוסט 2019) שדרישות בזל 3 יותר לא יאפשרו למוסדות ליישם גישת שווי שוק בלבד, מאחר ובכל מקרה הם מחויבים להביא בחשבון את הסיכוי ששווי השוק העכשווי גבוה באופן משמעותי מהשווי שאותו ניתן לקיים לאורך כל חיי ההלוואה.

פרטים נוספים נדרשים על מנת להבהיר כיצד השימוש העכשווי במושגים שווי שוק או שווי למשכנתאות יכולים להיכלל בהגדרה של שווי נדל"ן. דבר זה יאפשר למוסדות מימון משתמשים או במושג שווי שוק או במושג שווי למשכנתאות להמשיך בכך, בתנאי שהערכים שמשמשים בתור קלט תחת גישות אלה לא כוללים ציפיות לעליות מחירים, ומתואמים להביא בחשבון את הסיכוי ששווי השוק גבוה משמעותית מהשווי שאותו ניתן לקיים לאורך חיי ההלוואה.

צוות מומחים שכולל בין היתר את נציגי RICS, IVSC ו- TEGoVA שבראשו עומדים פרופ' קרוסבי (אוניברסיטת רדינג בבריטניה) ופרופ' הורדיק (אוניברסיטת טילבורג בהולנד) מנהל כעת פרוייקט מחקר בנוגע ליישום מושג שווי ארוך טווח בפרקטיקה השמאית.

הנחות העבודה הבסיסיות הן:

– גישת השווי ארוך הטווח או השווי הזהיר מתייחסת לכל נכס בנפרד (ולא לשוק בכללותו או ברמת תיק ההשקעות)

– הגישה החדשה לא מכוונת להרמוניזציה של שיטות שמאיות

– על השיטות להיוותר מבוססות עקרונות וגמישות דיין כדי לאפשר יישום גלובלי, שמתחשב בתנאים ייחודיים מקומיים ומציית לדרישות לאומיות שונות, הימצאות מידע/סדרות עתיות, תקני איכות, מבנה השוק וכד'.

הרציונל והעקרונות הבסיסיים של מתודולוגיית שווי ארוך טווח

ההנחה היא שגישת השווי ארוך הטווח תהיה תואמת עם המודלים המובילים של השמאות, כגון שווי שוק, שווי להשקעה³ (על גבי מחזור העסקים) או שווי למשכנתאות (מתחת למחזור העסקים). באופן דומה, כל שיטות השמאות המובילות אמורות להישאר ישימות גם בגישת מושג השווי ארוך הטווח (גישת ההשוואה - גישת הכנסות - גישת העלויות). אך יהיה צורך בהתאמה לנתונים ולאנדיקטורים שונים.

העקרונות הבסיסיים של גישת השווי למשכנתאות הגרמנית

שיטת השווי למשכנתאות הגרמנית מאופיינת בגישתה המרשמית שבה רוב הדרישות (יחסים, פרמטרים, אנדיקטורים וכו') מובנים בהוראות סטטוטוריות (תקנות שווי למשכנתאות). הדבר מתבטא בטווחים מחייבים, שולי ביטחון ספציפיים, דרישות סף מזעריות ומירביות, הפחתות ביטחון והדרישה לכלול סיכונים אפשריים בנקודות שונות בחישוב. יש להעריך את הקרקע ואת המחברים בנפרד.

ישנן דרישות מינימליות עבור ההכשרה והעצמאות של השמאים. על השמאים להוכיח יכולות מקצועיות ספציפיות, ידע וניסיון ספציפיים על מנת לבצע שמאיות שווי למשכנתאות. ההנחה היא שלשמאים שהם בעלי הסמכה על ידי גוף מסמך דוגמת HypZert בהתאם ל EN ISO/IEC 17024 עומדים בדרישות אלה.

באשר לגישת ההכנסות, בסיס החישוב מוגבל להכנסה השנתית שהנכס מניב לאחר ניכוי הוצאות תפעול. רק ההכנסה שהנכס מסוגל להניב על בסיס קבוע תילקח בחשבון. ההכנסה צריכה להיות כזאת שהיא ניתנת להשגה על ידי כל בעלים של הנכס, בהנחה של ניהול תקין ושימוש לפי היתר למשך אורך חייו הנותר של הנכס. יש ליישם שיעורי היוון מינימליים אשר הוכח שהם ניתנים לקיום לאורך כל מחזור העסקים.

עלויות התפעול שיש לנכות כוללות עלויות ניהול, עלות אחזקה, הפחתות עבור שטחים פנויים וסיכוי מודרניזציה, וסעיפי עלות פוטנציאליים אחרים שהם ספציפיים לנכס שיש להעריך.

אותה פילוסופיה תקפה גם לגישות העלות וההשוואה. יש להפחית את מרכיבי השווי בגישת העלות בשיעור ביטחון של לפחות 10%. ייבחנו נתוני השוואה שמובאים בחשבון בשיטת ההשוואה כדי להעריך האם רמות המחירים הבסיסיות הן בנות קיימא בטווח היותר ארוך. שוב, יש להפחית ערכים בשיעור ביטחון של לפחות 10%.

מרכיבים פוטנציאליים של מתודולוגיית שווי ארוך טווח לפי בזל 3

להבדיל, מתודולוגיה לשווי ארוך טווח שתתאים הלכה למעשה ותהיה ישימה גלובלית צריכה להיות גמישה דיו כדי שניתן יהיה להתאימה לאפיונים ספציפיים לאומיים ומבני שוק שונים. קבוצת המומחים המוזכרת לעיל ממליצה שרצוי שנתונים ואנדיקטורים ייגזרו מסדרות עתיות ארוכות טווח ויתבבסו על:

– אינדיקציות עכשוויות לגבי מחירי שכירות, שיעורי היוון ושוויים,

– שטחים פנויים ומלאי שטחים,

– רמות מחירי שכירות בני קיימא ומגמות לגביהם,

³ שווי להשקעה הוא אחד מבסיסי השווי שמוגדרים כבר כיום, לצד שווי שוק, בתקני השמאות הבינלאומיים. הוא בוחן את השווי בנכס עבור משקיע מסויים.

- אינדיקציות באם ערכים אלה נמצאים בתוך מגמות של הטווח הארוך,
 - אינדיקציות לגבי פחת בשווי הנכסים לאורך זמן,
 - אינדיקטורים פיננסיים המבוססים על שיעורי ריבית חסרי סיכון בטווח הארוך ופרמיות עליהם,
 - אינדיקציות ארוכות טווח של שוויי מגורים והגורמים המשפיעים עליהם.
- היישום הבינלאומי של מושג השווי ארוך הטווח ידרוש כנראה שינויים משמעותיים בפרקטיקה השמאית ברוב המדינות. אתגרים משמעותיים ייוותרו לגבי:
- שקיפות השוק והימצאות של מידעי שוק בנדל"ן,
 - הימצאות של סדרות מידע ארוכות טווח ו/או משנים קודמות ברמת נכס הנדל"ן הבודד (מגורים ומסחר),
 - איכות המידע,
 - פרוצדורה במקרה של שווקים לא שקופים ו/או חוסר הימצאות של סדרות מידע ארוכות יותר.
 - כלים אלטרנטיביים: האם ניתן לבנות אותם על בסיס נתוני מקרו כגון תמ"ג, סדרות שיעורי אינפלציה, שיעורי אבטלה והמתאם שלהם עם התפתחויות המחירים בנדל"ן, רמות מחירי שכירות ארוך טווח, שיעורי היוון או תשואות על נכסים?
 - פתרונות קצרי טווח: האם יוכלו מקצוע השמאות ו/או רשויות לאומיות לקבוע "שווי שוק מתואם" על בסיס מספר פרמטרים של זהירות?
- ישנן עדויות חזקות לכך שתידרש רמה נוספת של הנחיות ברמה הלאומית כדי להתייחס לנושאים ספציפיים בכל מדינה (נושאי מידע, מבנה שוק וכדומה) אשר תהווה השלמה למסגרת מתודולוגית מבוססת עקרונות עבור שווי ארוך טווח.

© כל הזכויות שמורות לריינר לוקס, וולפגנג קלברר, HypZert ופורום IVS בישראל

פורום IVS בישראל היא קבוצה לא רשמית של בכירי מקצועות הנדל"ן בישראל ובעלי עניין בתחום, אשר שמה לה למטרה לקדם את אימוץ תקני השמאות הבינלאומיים (IVS) בישראל ולהפיץ בישראל ידע בינלאומי על נדל"ן. אנחנו מקיימים וובינרים קבועים ומפרסמים מאמרים מקצועיים בעברית ובאנגלית.