

## רון כהן יעוץ ושמאות משרד שמאות ויעוץ בנדל"ן

### שמאוויות לנדלן מניב - ממצאי הבנק המרכזי האירופי

הבנק המרכזי האירופי פרסם לאחרונה<sup>1</sup> מאמר מעניין על ליקויים שנמצאו בשמאוויות לבנקים. מאז שנת 2018 הבנק המרכזי האירופי מבצע בדיקות שטח כדי לבחון את החשיפה לסיכונים נדלן מניב של בנקים בעלי חשיבות מערכתית. בהינתן החשיבות של שמאוויות לצורך בחינת מסגרת ניהול הסיכונים של הבנקים, הבדיקה האחרונה סקרה מאות שמאוויות מאירופה, בריטניה וצפון אמריקה. היא בוצעה באמצעות צוותים של שמאים מנוסים.

להלן כמה מהממצאים שלדעתנו מעניינים ורלוונטיים גם לשוק בישראל-

- על השווי להיות נכון למועד הקובע, לא לתאריך קודם שבו אולי תנאי השוק היו טובים יותר או לתאריך עתידי שבו ישנה ציפייה שתנאי השוק ישתפרו.
- ההגדרה של שווי שוק בתקנים הבינלאומיים להערכות שווי (IVS), מניחה תקופת זמן מתאימה לשיווק הנכס. לא מוגדר מהי תקופת הזמן המתאימה ויש לבחון כל מקרה לגופו. עם זאת, הכוונה היא שתקופת השיווק החלה לפני המועד הקובע והסתיימה במועד הקובע ולכן משכה אינו רלוונטי לשווי המדווח (עם זאת, ראוי שהבנק ידרוש מהשמאי הבהרה לגבי תקופת השיווק שהוא הניח).
- החל מיום 1 בינואר 2025 ייכנסו לתוקפן תקנות דרישות ההון המעודכנות (CRR) באירופה, שמבוססות על מסגרת הסכם בזל 3.1. אלה מגדירים לראשונה 'שווי זהיר' שמרני. עדיין יש לדווח גם את שווי השוק. יתרה מזאת, סביר שהשווי הזהיר יוערך באמצעות תספורת לשווי השוק.
- במצבים של שוק רזה עם נזילות נמוכה ומיעוט בנתוני השוואה, כפי שנוצר במחצית השנייה של שנת 2022 ונמשך לאורך כל שנת 2023, לא ניתן להתבסס על נתוני השוואה היסטוריים ללא התאמות. ההתאמות יכולות להיות מבוססות על מידע קשיח, לדוגמה גידול בעלויות בעקבות האינפלציה, אך לעתים היעדר הנתונים פירושו שיהיה צורך להביא בחשבון כללי אצבע בלבד ושיקול דעת שמאי.
- בשוק רזה לא ניתן להתעלם משמועות עקביות ומידע בעל פה, משום שהם עלולים להשפיע על החלטותיהם של קונים ומוכרים בפועל. עם זאת, יש להעניק את רוב כובד המשקל למידע מאומת, כגון עסקאות שבוצעו בפועל.
- בשוק רזה יש להיזהר מלהסתמך על מחיר העסקה המדווח. למשל, אם ניתנו תמריצים שונים למוכרים או לשוכרים, יש להתאים לכך את המחירים.
- ניתן להניח הנחות היפותטיות, ולעתים אלו יכולות להועיל למלווה. למשל הנחה שהפרויקט הושלם או שהנכס ריק ופנוי משוכרים. אולם יש להבטיח שההנחות הן בגדר הסביר ובכל מקרה יש לצרף לתוצאת שמאות עם הנחות גם את שווי השוק "as is", כדי שניתן יהיה להבין בבירור את השפעת הנחות. בשל אי הוודאות הנוגעת להנחות, לא נכון לבסס מתן הלוואה על שווי תחת הנחות היפותטיות (ידועות בתור "הנחות מיוחדות" בתקני IVS, כדי להבדיל אותן מהנחות רגילות. הנחות רגילות נובעות מדברים שהשמאי הניח מבלי לבדוק, בשל מגבלות זמן ועלות. למשל, הנחות לגבי הרישום בנסח).
- אין מקום להתבסס על גישת העלות בשמאות לצורך בטוחה בנקאית. באופן דומה, IFRS לא מאפשרים שימוש בגישת העלות לצורך הערכות שווי לנדלן להשקעה.

- אם יש חסר במידע בשל שוק לא פעיל, עד כדי כך שיש צורך בשימוש בגישת העלות, לא מספיק להביא בחשבון פחת פיזי של המבנה, אלא יש להוסיף לכך התיישנות כלכלית.
- נזילות נמוכה ומחסור במידע השוואתי לא פותרים את השמאי מלהתאים את הפרמטרים לתנאי השוק העכשוויים.
- אם נעשה שימוש במספר שיטות, אין מקום לבצע מיצוע של התוצאות. אם שיטות שונות מורות על תוצאות שונות בתכלית, ייתכן שהחישובים או הנתונים ששימשו באחת מהשיטות אינם מתאימים. יש להשתמש אך ורק בשיטות שמשותפי השוק עצמם ישתמשו בהם עבור אותו סוג נכס.
- יש להיזהר בשימוש בשיטת החילוץ ותמיד לגבות אותה בשיטה נוספת, גם עם השוואה ישירה דורשת התאמות מרובות. יש לזכור שעל העלויות בתחשיב החילוץ להיות אלו ששררו בשוק במועד הקובע, גם אם היזם השיג עלויות נמוכות יותר באמצעות הסכם במחיר קבוע.
- בימינו חשוב לאסוף מידע על גורמי ESG ולהביא אותם בחשבון ככל שהשוק עושה זאת. למשל, פרמיה לבנייה ירוקה או עלויות תפעול נמוכות יותר בבניין שנבנה לפי תקן בנייה ירוקה.
- יש להיזהר משיעורי היוון שמבוססים על פרמיה מעל לריבית חסרת הסיכון. בתקופות של נזילות נמוכה הפרמיות אינן הדירות.
- לאור השינויים המבניים בעקבות הקורונה והעבודה המוגברת מהבית, נוצר פיצול בין משרדים ראשוניים ומשרדים שניוניים. המגמה היא של גידול בפערים במחירים ובתשואות בין שני סוגי הנכסים.

## השירותים שלנו

יעוץ והערכות שווי למטרות הבאות

✓ חוות דעת מומחה לבתי משפט

✓ מיסוי, היטל השבחה, הפקעות ופיצויים על ירידת ערך

✓ בדיקות נאותות וניתוח כדאיות השקעות ורכישה

✓ תשקיפי חברות וניסים

✓ זוחות כספיים ושמאיות לפי תקן 17.1

הערכות השווי שלנו הן עבור נכסי נדל"ן ותיקי השקעות במגזרים הבאים



המגזר הכפרי



חוות שרתים



דירור להשכרה ודירור בר השגה



תעשייה ולוגיסטיקה



מסחר



משרדים

שמאות במספרים — 3,750 מיליון ש"ח היקף השווי שהוערך על ידנו בשנה האחרונה