

Komisja Europejskich Standardów Wyceny (EVSBS) TEGOVA interpretuje „rozważne kryteria ostrożnej wyceny”, które zmienione rozporządzenie w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych ma wprowadzić obok wartości rynkowej.

Debata legislacyjna nad zmianą rozporządzenia o wymogach ostrożnościowych (...) jeszcze się nie zakończyła, ale wszystko wskazuje na to, że Rada Unii Europejskiej i Parlament Europejski przyjmą interpretację Komisji Europejskiej koncepcji zawartej w międzynarodowych porozumieniach Bazylea III dotyczącą „rozważnych kryteriów ostrożnej wyceny”. Można rozumieć, że międzynarodowe i europejskie organy nadzoru bankowego uważają za niezbędne dalsze zabezpieczenie przed systemowym ryzykiem bankowym spowodowanym wyceną kredytowanych nieruchomości.

Nowe rozporządzenie (art. 229) stanowi, że przy wycenie według „rozważnych kryteriów ostrożnej wyceny”, „wartość nie uwzględnia oczekiwań dotyczących wzrostu cen”. EVSB odnosi się do kwestii z tego wynikających w kontekstach:

- ▶ wycena nieruchomości w podejściu dochodowym,
- ▶ wycena nieruchomości przy zastosowaniu modelu kapitalizacji prostej,
- ▶ wycena nieruchomości dokonywana za pomocą modelu DCF,
- ▶ postępowanie w przypadku wzrostu czynszu,
- ▶ zysku dewelopera w wycenie nieruchomości metodą pozostałościową

Drugi wymóg zmienionego rozporządzenia dotyczący wyceny według „rozważnych kryteriów ostrożnej wyceny” polega na tym, że „wartość jest korygowana w celu uwzględnienia możliwości, że obecna cena rynkowa będzie znacznie przewyższać wartość, która byłaby trwała przez cały okres trwania kredytu”. W tym miejscu EVSB zwraca uwagę na kwestie dotyczące:

- ▶ rozróżnienie między „wartością rynkową” a „ceną rynkową”,
- ▶ ocenę stabilności wartości w okresie kredytowania,
- ▶ wpływ nadwyżki podaży danego typu nieruchomości na ceny i wartości,
- ▶ wpływ na przyszłą wartość zmniejszającej się liczby ludności danej miejscowości oraz innych negatywnych czynników zmieniających otoczenie nieruchomości.



Briselē, 27.10.2021.
COM(2021) 664 final
2021/0342 (COD)

Priekšlikums

EIROPAS PARLAMENTA UN PADOMES REGULA,

ar ko Regulu (ES) Nr. 575/2013 groza attiecībā uz prasībām kredītriskam, kredīta vērtības korekcijas riskam, operacionālajam riskam, tirgus riskam un pašu kapitāla minimālajai robežvērtībai

(Dokuments attiecas uz EEZ)

{SWD(2021) 320} - {SWD(2021) 321} - {SEC(2021) 380}

Wycena nieruchomości z zastosowaniem „rozwważnych kryteriów ostrożnej wyceny” na podstawie znowelizowanego rozporządzenia (UE) nr 575/2013 (rozporządzenie w sprawie wymogów ostrożnościowych) art. 229 ust. 1

Wstępny komentarz Komisji Europejskich Standardów Wyceny do czasu ostatecznego uzgodnienia rozporządzenia przez Radę Ministrów i Parlament Europejski

1 marca 2023

Art. 4 pkt 74a) „wartość nieruchomości” oznacza wartość nieruchomości określoną zgodnie z art. 229 ust. 1.

Art. 229 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

Wycena nieruchomości spełnia wszystkie następujące wymogi:

- a) niezależny rzeczoznawca posiadający niezbędne kwalifikacje, umiejętności i doświadczenie do wykonania wyceny wartości szacuje ją niezależnie od funkcjonującego w instytucji procesu akwizycji kredytów hipotecznych, rozpatrywania wniosków o kredyt i podejmowania decyzji kredytowych;*
- b) wartość oszacowuje się, stosując rozważnie kryteria ostrożnej wyceny, które spełniają wszystkie poniższe wymogi i są jasno i przejrzysto udokumentowane:*
 - i) wartość nie obejmuje oczekiwań dotyczących wzrostu cen;*
 - ii) wartość jest korygowana w celu uwzględnienia tego, że aktualna cena rynkowa może być znacznie wyższa od wartości, która byłaby możliwa do utrzymania przez cały okres kredytowania;*
- c) wartość nie przewyższa wartości rynkowej nieruchomości, jeżeli można określić taką wartość rynkową.*

Artykuł 229 Rozporządzenia 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych nosi tytuł „Zasady wyceny dotyczące uznanych zabezpieczeń innych niż zabezpieczenie finansowe”.

Artykuł 229 ust. 1 lit. a) określa wymogi, jakie musi spełnić rzeczoznawca majątkowy, aby można było oprzeć się na jego wycenie dla celów kredytu hipotecznego. Użycie słowa „rzeczoznawca” jednoznacznie wskazuje, że wycena, co do zasady, musi być wykonana przez człowieka a nie być jedynie wynikiem wygenerowanym przez jakikolwiek algorytm, w szczególności przez zautomatyzowany model wyceny

LV

LV



(AVM). Nie wyklucza to co prawda możliwości wykorzystania AVM w procesie wyceny, jako narzędzia w rękach człowieka dysponującego łącznie kwalifikacjami, umiejętnościami oraz doświadczeniem do wykonywania wycen nieruchomości.

Podkreślenie konieczności posiadania kwalifikacji należy odczytywać jako wymóg spełnienia wszelkich wymagań formalnych do wykonywania zawodu rzeczoznawcy, jeśli wymagania takie są uregulowane prawem w danym Państwie Członkowskim. W przypadku braku regulacji prawnych zawodu rzeczoznawcy należy uznać, że kwalifikacje autora wyceny powinny być zgodne z dominującą praktyką rynkową danego Państwa Członkowskiego. Rzeczoznawca powinien w takim wypadku posiadać kwalifikacje, jakich typowo oczekują uczestnicy danego rynku nieruchomości od profesjonalistów zajmujących się wyceną nieruchomości.

Regulacja art. 229 podkreśla wymóg niezależności zarówno samego rzeczoznawcy, jak i procesu szacowania wartości nieruchomości od procesu akwizycji kredytów hipotecznych, procesu rozpatrywania wniosków i podejmowania decyzji kredytowych. Tym samym należy uznać, że rzeczoznawca wykonujący wycenę nieruchomości na potrzeby zabezpieczenia wiarygodności kredytowej nie może w żaden sposób uczestniczyć w żadnej ze wskazanych części procesu kredytowego. Nie może też być w żaden sposób zainteresowany jego wynikiem. Za niedopuszczalną należy także uznać jakąkolwiek podległość służbową (pracowniczą) lub biznesową pomiędzy rzeczoznawcą a jakąkolwiek osobą zaangażowaną w proces kredytowy.

W punktach a), b) i c) artykułu 229(1) posłużono się pojęciem „wartości” nieruchomości, które w związku z treścią punktu c) należy odróżnić od „wartości rynkowej” nieruchomości. Choć nie są to pojęcia identyczne, to metodyka wyceny opisana w Europejskich Standardach Wyceny 2020, sekcja II – Metodyka wyceny ma zastosowanie do oceny obu rodzajów wartości.

Punkt b) wymaga ponadto stosowania „rozważnych kryteriów ostrożnej wyceny”, które są następujące:

i) wartość nie obejmuje oczekiwań dotyczących wzrostu cen;

Kryterium to odnosi się do cen ofertowych notowanych na rynku nieruchomości lub ich prognoz w dacie wyceny które jednak mogą być wyższe niż poparte dowodami rynkowymi bezpośrednio przed dniem wyceny. Rzeczoznawca majątkowy nie powinien zatem odzwierciedlać takich oczekiwań dotyczących wzrostu cen sprzedaży w przyszłości. Nie wyklucza to jednak możliwości aktualizacji cen transakcyjnych stanowiących podstawę porównań w wycenach wykonywanych w podejściu porównawczym ze względu na obserwowane na rynku trendy zmiany cen pomiędzy datami odnotowanych transakcji sprzedaży nieruchomości porównawczych a datą wykonywanej wyceny. Trendy te nie powinny natomiast być prognozowane dla przyszłości, po dacie wyceny.

W ramach podejścia dochodowego, rzeczoznawca powinien być świadomy, że na poziom cen rynkowych w transakcjach sprzedaży nieruchomości generujących lub mogących generować dochód wpływają dwa główne czynniki tj. dochód i stopy zwrotu odzwierciedlające poziom ryzyka inwestycyjnego. Przy innych czynnikach niezmiennych (w szczególności stopach zwrotu), wzrost dochodów skutkuje na ogół wzrostem cen. Podobny efekt wywołuje spadek rynkowych stóp zwrotu przy utrzymującym się rynkowym poziomie dochodów.

Rynkowe zmiany obu tych czynników mogą wzajemnie niwelować (całkowicie lub częściowo) swój wpływ na ceny sprzedaży nieruchomości notowane na rynku. Mogą też jednak nasilać swoje działanie prowadzące do wzrostu cen w transakcjach sprzedaży nieruchomości na rynku (np. rosnące dochody przy jednoczesnej kompresji stóp zwrotu). Z tego powodu, rzeczoznawca wykonujący wycenę w podejściu dochodowym, powinien rozważyć łączny wpływ wszystkich przyjmowanych przez siebie założeń

do wyceny, aby móc ocenić, czy przyjęty przez niego zestaw założeń nie prowadzi pośrednio do uwzględnienia w wycenie oczekiwania przyszłego wzrostu cen sprzedaży nieruchomości na rynku, który tym samym wpłynąłby na wyższe oszacowanie wartości wycenianej nieruchomości. Należy uznać, że wycena w podejściu dochodowym ze względu na swój charakter odzwierciedla oczekiwania rynku dotyczące przyszłego wzrostu czynszu i kapitału. Przyjmując zatem, że wycena nie odzwierciedla założeń, które są jeszcze bardziej optymistyczne niż te poparte dowodami rynkowymi w dniu wyceny, rzeczoznawca może bezpiecznie założyć, że jego wycena spełnia warunki wyłączenia określone w podpunkcie i) powyżej.

Stosując technikę kapitalizacji prostej, rzeczoznawca przyjmuje na potrzeby wyceny poziom dochodu (np. czynszowego) równy poziomowi możliwemu do uzyskania dla danej nieruchomości w dniu wyceny. Poziom ten nie pozostanie oczywiście w przyszłości niezmienny w czasie. Dlatego też ryzyko jego spadku lub szansa wzrostu odzwierciedlana jest w stopie wszelkiego ryzyka (All Risks Yield). Ponieważ stopa ta jest najczęściej wypadkową obserwacji rynkowych, przedstawia ona percepcję ryzyka spadków lub szans wzrostów powszechną wśród typowych uczestników rynku nieruchomości. Przy ustalaniu „wartości” nieruchomości rzeczoznawcy powinni jednak upewnić się, że uzyskana przez nich stopa kapitalizacji (All Risks Yield) jest rzeczywiście poparta panującymi na rynku nastrojami i nie jest zbyt optymistyczna w oczekiwaniu na wyższe ceny rynkowe w przyszłości.

Sytuacja jest nieco bardziej skomplikowana w przypadku **wycen wykonywanych techniką DCF**, zarówno w formie pośrednich (implicit), jak i bezpośrednich (explicit) strumieni dochodów. W obu tych przypadkach ewentualne oczekiwanie przez uczestników rynku przyszłych wzrostów czynszów może być odzwierciedlone w wycenie w okresie przepływu środków pieniężnych.

W pośrednich strumieniach dochodów, będzie to generalnie przypominać technikę kapitalizacji prostej poprzez zastosowanie wyrównanej stopy wszelkiego ryzyka (All Risks Equivalent Yield). W bezpośrednich strumieniach dochodów, przewidywany przyszły wzrost czynszów znajduje odzwierciedlenie w samej projekcji przepływów pieniężnych. W tym drugim przypadku należy zwrócić uwagę na wzajemne powiązania pomiędzy poszczególnymi założeniami do wyceny, jak również upewnić się, że przewidywane przepływy pieniężne, stopy dyskontowe i poziomy dochodów są poparte panującymi na rynku nastrojami i nie są zbyt optymistyczne w oczekiwaniu na wyższe ceny rynkowe w przyszłości.

Postępowanie w przypadku wzrostu czynszów

Stosując podejście dochodowe rzeczoznawca powinien ponadto zwrócić szczególną uwagę na umowne regulacje waloryzacji czynszów lub innego rodzaju dochodów generowanych przez nieruchomości, jako jednego z dwóch głównych (obok stóp zwrotu) czynników kształtujących wartości i ceny sprzedaży nieruchomości na rynku. Ponieważ sam fakt zagwarantowania umowami najmu waloryzacji czynszów jest elementem stanu prawnego nieruchomości a nie eksperckim założeniem rynkowym, powinien być on, co do zasady, wyłączany z rozważań o jego ewentualnym wpływie na uwzględnienie w wycenie oczekiwań wzrostów cen. Pewien element eksperckiej prognozy rynkowej zawarty jest jednak w przyjmowanym przez rzeczoznawcę poziomie wskaźnika waloryzacji.

Wyeliminowanie niepożądanego w wycenie uwzględnienia oczekiwania wzrostu cen sprzedaży nieruchomości (wskutek wzrostu waloryzowanych czynszów) może następować poprzez przyjęcie w wycenie wskaźnika waloryzacyjnego na poziomie niższym spośród a) celu inflacyjnego właściwego banku centralnego albo b) aktualnego poziomu danego wskaźnika (jeśli jest niższy od celu inflacyjnego banku centralnego).

Osobną kwestię stanowi ewentualne założenie przez rzeczoznawcę waloryzacji czynszu rynkowego po zakończeniu okresu obowiązywania umów najmu, co może mieć miejsce w przypadku stosowania przez rzeczoznawcę projekcji cash flow w formie bezpośrednich strumieni dochodów (explicit cash flow).

Przy prognozowaniu przyszłych wzrostów czynszu po zakończeniu okresu najmu może być wymagane wyeliminowanie założenia o wzroście ceny sprzedaży nieruchomości na rynku.

Również w takim wypadku rzeczoznawca powinien rozważyć takie założenie całościowo razem z pozostałymi przyjmowanymi założeniami do wyceny, aby ocenić, jak opisano powyżej, czy taki zestaw założeń nie prowadzi pośrednio do uwzględnienia w wycenie oczekiwania wzrostu cen.

Zysk dewelopera przy wycenie metodą pozostałościową

Na gruncie metody pozostałościowej, należy zwrócić uwagę, że zysk dewelopera uwzględniany w wycenach odzwierciedla poziom ryzyka prowadzenia danej inwestycji budowlanej. Część ryzyka tego typu przedsięwzięcia związana jest z ryzykiem spadku lub szansą wzrostu wartości ukończonej inwestycji pomiędzy datą wyceny wykonywanej metodą pozostałościową a datą rzeczywistego ukończenia inwestycji. Przykładem mogą być tu ceny sprzedaży mieszkań, które mogą różnić się na danym rynku lokalnym pomiędzy datą wykonywania wyceny a datą ukończenia inwestycji. W przypadku oczekiwania, że ceny sprzedaży mieszkań będą w przyszłości wyższe, przekładając się tym samym na wyższą wartość całej ukończonej inwestycji mieszkaniowej, uczestnicy rynku mogą w dniu wyceny powszechnie akceptować poziom zysku deweloperskiego z tytułu ryzyka inwestycji niższy niż miałyby to miejsce przy braku oczekiwanych wzrostów cen mieszkań w przyszłości. Tym samym, w takiej sytuacji, opisywane tu „rozważne kryterium ostrożnej wyceny” może wymagać podniesienia przyjmowanego w wycenie zysku dewelopera ponad poziom typowo obserwowany na rynku w dniu wyceny.

ii) wartość jest korygowana w celu uwzględnienia tego, że aktualna cena rynkowa może być znacznie wyższa od wartości, która byłaby możliwa do utrzymania przez cały okres kredytowania;

Drugie z „rozważnych kryteriów ostrożnej wyceny” posługuje się pojęciem „ceny rynkowej” przez którą należy rozumieć cenę uzgodnioną lub zapłaconą za nieruchomość mającą stanowić zabezpieczenie udzielonego kredytu. Kryterium to wymaga zastosowania w wycenie dodatkowej korekty oszacowanej „wartości” z powodu faktu istnienia ryzyka, że wspomniana „cena rynkowa” może być znacznie wyższa od wartości, która byłaby możliwa do utrzymania przez cały okres kredytowania. Sposób sformułowania tego kryterium wskazuje na to, że nie istnieje potrzeba udowodnienia przez rzeczoznawcę, że cena rynkowa będzie znacząco

wyższa. Istotne jest samo istnienie ryzyka wystąpienia takiego zjawiska, na co wskazują słowa „może być znacznie wyższa”. Zastosowanie opisywanej tu korekty jest zatem obowiązkowe, jeśli tylko nie jest możliwe wykluczenie opisywanego ryzyka, co w większości przypadków będzie prawdopodobnie trudne. Ostatecznie wszelkie „korekty” dokonywane w stosunku do „wartości” zależą wyłącznie od dobrze uargumentowanej opinii rzeczoznawcy opartej na jego znajomości lokalnego rynku. Punkt ii) nie nakłada na rzeczoznawcę konieczności dokonania wyceny odrębnej „wartości”, lecz arytmetycznej „korekty” tej ostatniej.

Na potrzeby analizy spełnienia opisywanego tu „rozważnego kryterium ostrożnej wyceny” rzeczoznawca powinien otrzymać od instytucji kredytującej informację, **jak długi okres kredytowania** powinien rozpatrywać. Należy bowiem zauważyć, że w większości przypadków wraz z wydłużeniem okresu kredytowania rośnie ryzyko zaistnienia zmian wartości nieruchomości w czasie, stąd możliwa do utrzymania wartość nieruchomości może być niższa niż w przypadku krótszych okresów kredytowania.

Ocena ryzyka, że aktualna cena rynkowa nieruchomości (np. mieszkania) może być znacznie wyższa od wartości, która byłaby możliwa do utrzymania przez cały okres kredytowania może opierać się na analizie rynku w kontekście jego cykliczności. Jeżeli cena rynkowa nieruchomości została uzgodniona, gdy rynek znajdował się na szczycie cyklu koniunkturalnego, najprawdopodobniej istnieje ryzyko, że cena ta będzie znacznie wyższa od wartości możliwej do utrzymania w okresie kredytowania. Natomiast, jeśli cena uzgodniona została w okresie, gdy rynek znajdował się na dnie cyklu koniunkturalnego, ryzyko takie jest zapewne niewielkie.

Poza analizą, w którym miejscu cyklu koniunkturalnego znajduje się rynek, w ocenie opisywanego ryzyka uwzględnić należy wszelkie inne znane czynniki. W szczególności obserwowana na rynku nadwyżka podaży określonego rodzaju nieruchomości może prowadzić w przyszłości do spadku ich cen na rynku a tym samym spadku wartości wycenianej nieruchomości w przyszłości.

Innym tego typu czynnikiem może być na przykład obserwowana na rynku lokalnym **malejąca populacja** danej miejscowości, która może przełożyć się w przyszłości na osłabienie popytu na nieruchomości mieszkaniowe a tym samym spadek wartości nieruchomości wycenianej. W tej grupie czynników znajdują się także wszelkie **negatywne czynniki zmieniające otoczenie nieruchomości** np. powstanie w okolicy uciążliwego zakładu przemysłowego mogącego zmniejszyć w przyszłości atrakcyjność i wartość wycenianej nieruchomości. Katalog tego rodzaju czynników, które należy rozważyć podczas wykonywania wyceny, jest otwarty i może się istotnie różnić zależnie od rynku lokalnego, czy rodzaju wycenianej nieruchomości. Z pewnością jednak kluczową kwestią jest znajomość rynku lokalnego przez rzeczoznawcę i jego analiza na potrzeby wykonywanej wyceny. Analiza ta może być wykonywana osobiście przez rzeczoznawcę. Należy jednak uznać za zasadne korzystanie także z wiarygodnych opracowań renomowanych firm i ośrodków naukowych specjalizujących się w analizach rynkowych.

Zgodnie z punktem (c) Artykułu 229(1), jeżeli dla danej nieruchomości możliwe jest określenie wartości rynkowej, opisywana powyżej „wartość” nieruchomości nie może przewyższać tejże wartości rynkowej. W celu spełnienia opisanego tu warunku, rzeczoznawca powinien każdorazowo dążyć do oszacowania w swojej wycenie zarówno „wartości” nieruchomości, jak i jej „wartości rynkowej”.

Członkowie Komisji Europejskich Standardów Wyceny: Cédric Perrière (Przewodniczący), Jeremy Moody (Zastępca Przewodniczącego), Julia Barrasa Shaw, Luis do Carmo Benedito, Nino Beraia, Sven Bienert, Marcin Malmon, Izabela Rącka, Federica Selleri.