Wycena nieruchomości w trudnych czasach

Ewa Kucharska- Stasiak

Uniwersytet Łódzki

Wprowadzenie

Wycena na potrzeby zabezpieczenia wierzytelności kredytodawcy jest celem szczególnym, bowiem:

- ta sama nieruchomość może być wielokrotnie wyceniana – na etapie udzielania kredytu, w trakcie jego spłaty, gdy zachodzą istotne zmiany na rynku nieruchomości i na etapie ewentualnego postępowania egzekucyjnego, gdy załamuje się zdolność kredytobiorcy do obsługi długu,
- wymaga szczególnej ostrożności na etapie określania wartości, gdyż wpływa na bezpieczeństwo całego sektora bankowego. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego podkreśla rolę nieruchomości, szczególnie nieruchomości mieszkaniowych, dla stabilności finansowej nie tylko danego kraju, a także stabilności międzynarodowej
- stanowi podstawę udzielania kredytu długoterminowego, którego okres spłaty może przekroczyć 20–30 lat.

Obszary dyskusji

Dyskusja nad wyceną dla potrzeb zabezpieczenia wierzytelności powinna obejmować dwa obszary:

- JAKA WARTOŚĆ ma być podstawą zabezpieczenia
- JAK WYZNACZAĆ WARTOŚĆ.

Przedmiotem dzisiejszych rozważań jest **wartość rynkowa** jako podstawa zabezpieczenia wierzytelności. Podjęte zostaną dwa aspekty:

- dostępność danych rynkowych i wpływ na wynik szacunku,
- przydatność modelowania statystycznego w procesie wyceny.

Proces wartościowania

Proces wartościowania na rynku nieruchomości jest wyjątkowo trudny. Przedmiot wyceny jest bardzo zindywidualizowany, nie tylko pod względem cech fizycznych, ale również ekonomicznych jak i prawnych. **Oszacowana w procesie wyceny wartość powinna odwzorować nie tylko cechy techniczne, ekonomiczne i prawne nieruchomości ale także wycenianą nieruchomość jako element rynku nieruchomości, a więc znaczenie tych cech w oczach uczestników rynku, odwzorowanie tych cech w cenach nieruchomości, potencjał rynkowy wycenianej nieruchomości, jeżeli takowy istnieje, jej pozycję konkurencyjną a także siłę rynku, determinującą ryzyko inwestowania.**

Rynek nieruchomości jako miejsce powstawania wartości

Ale rynek nieruchomości jest specyficznym obszarem pozyskiwania danych, bowiem cechuje się **niską efektywnością informacyjną**. Ta niska efektywność oznacza, że:

- ceny nieruchomości, zarówno na ryku najmu jak i na rynku lokat nie odwzorowują wszystkich informacji. Utrudnia to szacowanie ceny jako hipotezy wartości. Ceny odnoszą się często do przeszłości, transakcje podejmowane są pod wpływem emocji. Rzeczoznawca wyceniając nie analizuje popytu jako kategorii sensu stricte, czyli jako kategorii *ex ante* tylko jako kategorię *ex post.* Odnosi się do popytu zrealizowanego. Oznacza to, że na rynkach rosnących ceny są zaniżone, zaniżona jest wartość, na rynkach malejących zawyżona.

Niepewność wyceny

Integralną cechą wyceny jest zatem jej **niepewność.** Niepewność wyceny rozpatrywana może być jako niepewność pojedynczej wyceny, ale także jako rozbieżność, czyli różnica pomiędzy wyceną a wyceną.

Rzeczoznawca nigdy w 100% nie wie, czy kwota, pod którą on się podpisuje, to wartość rynkowa. Prof. Mackminn pisał, tylko w 80% może być o tym przekonany. „Pewność" jest stanem, w którym nie ma wątpliwości. Niestety, ten stan rzadko lub prawie nigdy nie jest spotykany. **Trudność obiektywizacji zjawisk ekonomicznych oznacza, że określanie wartości każdego dobra obarczone jest niepewnością i stanowi źródło ryzyka.**

Czym bardziej złożona nieruchomość, czym mniej aktywny rynek, tym niepewność pojedynczej wyceny jest większa, większe będą rozbieżności pomiędzy wycenami.

Tradycyjne metody wyceny czy modele statystyczne

Stosowanie aparatu matematyczno- statystycznego znajduje coraz większą liczbę zwolenników nie tylko wśród rzeczoznawców majątkowych, budzi ono uznanie wśród odbiorców wycen: sektora bankowego, sądów czy urzędów skarbowych. Wzrost popularności metod statystycznych przyczynił się do rozwoju alternatywnych, czyli zaawansowanych metod wyceny. Grupa metod zaawansowanych nie jest jednolita. Obejmuje ona m. in.: modele hedoniczne, prognozowanie ekonometryczne, modele indeksów cen nieruchomości czy modele wartości aktywów dla celów podatkowych. Wiele z zaawansowanych metod wyceny stosowanych jest do konstruowania tzw. zautomatyzowanych modeli wyceny (AVM- Automated Valuation Models).

Metody zaawansowane oparte są na założeniu, że **wartość nieruchomości jest funkcją cech nieruchomości.**

Tradycyjne metody wyceny czy modele statystyczne

W dyskusjach, dotyczących możliwości stosowania metod statystycznych w wycenie nieruchomości można wyróżnić trzy grupy poglądów:

- **pierwsza grupa** odrzuca metody statystyczne w procesie dochodzenia do wartości. Jeden z jej przedstawicieli twierdzi że „W większości wycen nie ma wystarczającej informacji by oszacować kształtowanie się możliwych cen bardziej niż w sposób przybliżony. W takim też przypadku nie ma wystarczającej informacji, by oszacować różnicę pomiędzy średnią, medianą czy modą” (Lind 2003). Przedstawiciel polskiego środowiska rzeczoznawców twierdzi, że znacznie lepiej ustalić wagi cech rynkowych na podstawie własnego doświadczenia i obserwacji niż zaufać wzorom, które dają całkowicie niewiarygodne wyniki (Prystupa 2017, s.3). Za błędne uważa również zastosowanie modelu równania regresji wielorakiej, określającego wartość nieruchomości. Wyniki obliczeń nie są zgodne z wynikami uzyskanymi w podejściu porównawczym, nie prowadzą zatem do wiarygodnej wyceny. Czym większa użyta będzie liczba zmiennych w modelu regresji, tym większa będzie sprzeczność ze stanem rynku, bowiem większa będzie liczba cech wzajemnie skorelowanych (Tamże, s. 4-5).

Tradycyjne metody wyceny czy modele statystyczne

- **druga grupa** popiera stosowanie aparatu matematyczno- statystycznego ale **na obszarze analiz rynkowych a nie wyceny.** Należy do nich m.in. G. Dell posiadający wykształcenie matematyczne, wykształcenie z zakresu ekonometrii i statystyki. Zwraca uwagę na przydatność aparatu statystycznego na etapie wyboru nieruchomości podobnych(Dell 2017, s. 229). W identyfikacji segmentu rynku widzi przydatność stosowania analizy regresji. Podkreśla konieczność prawidłowego stosowania tego narzędzia, które nieprawidłowo zastosowane nie zapewnia wiarygodności wyniku (np. Dell, 2013, s. 332-346, Dell 2017, s. 217-229).
- trzecia grupa reprezentuje najbardziej radykalne poglądy, aprobując ich stosowanie na obszarze wyceny, łącznie z tzw. automatycznymi, czyli komputerowymi modelami wyceny (m.in. Mooya).

Ważne: Różnica w poglądach nie jest pochodną posiadanego wykształcenia.

Tradycyjne metody wyceny czy modele statystyczne

Tradycyjne metody wyceny – problem danych

Metody te powstawały w okresie, charakteryzującym się znacznie mniejszą niż dzisiaj dostępnością danych statystycznych. Decydowała o tym mniejsza ilość zawieranych transakcji i mniejsza przejrzystość rynku. Dzisiaj dostępność do wielu źródeł kompetentnych danych jest większa, szczególnie na obszarach miejskich. W dalszym ciągu jednak **problemem może być mała ich liczba, choć obejmująca całą populację zawartych transakcji, szczególnie dotyczących rzadkich, wyjątkowych nieruchomości**.

Ocena przydatności modeli statystycznych na etapie dochodzenia do wartości

Problem dostępności do danych potęguje tzw. **zasada antycypacji**. Na gruncie ekonomii **wartość** nie jest osadzona w przeszłości ani w teraźniejszości, ale w przyszłości. Inwestor nabywa nieruchomość dla jej walorów, z których będzie korzystał w przyszłości. Model wyceny jest modelem inwestorskim. Wartość rynkowa określana jest na dany dzień, dzień wyceny. Określenie wartości rynkowej **wymaga analizy rynku obejmującej krótki okres czasu.** Wycena musi odwzorować zachowania i oczekiwania uczestników rynku na dzień wyceny. W podejściu porównawczymi dochodowym odwzorowanie zasady antycypacji wymaga przyjęcia dowodów rynkowych z niedalekiej przeszłości a więc jak najbliżej daty wyceny. Można wtedy bowiem uznać, że ceny, które niedawno zostały zapłacone na rynku przez kupujących odwzorowują ich oczekiwania dotyczące przyszłości

Modele statystyczne a koncepcja wyceny

Czy modele statystyczne mogą sprostać wymogom zasady antycypacji?

Prawidłowe zastosowanie metod statystycznych wymagałoby: **po pierwsze** dotarcia do dużej liczby informacji dotyczącej cen transakcyjnych bardzo podobnych nieruchomości, które prawidłowo odwzorowywałyby jednocześnie wpływ cech prawnych, fizycznych i ekonomicznych w cenach nieruchomości, po **drugie** spełnienia przez pozyskane dane warunków definicyjnych wartości rynkowej, dotyczących nie tylko warunków zawartych transakcji, ale także czasu ich zawarcia (transakcje nie mogą pochodzić z odległej przeszłości, bowiem nie odwzorowują oczekiwań inwestorów dotyczących przyszłości).

Modele statystyczne a koncepcja wyceny

Jednak spełnienie tych warunków na rynku nieruchomości jest trudne, wręcz niemożliwe. Decyduje o tym nie tylko **różnorodność nieruchomości,** znacząco utrudniająca wyodrębnienie zbioru o odpowiedniej liczebności podobnych nieruchomości na rynkach lokalnych, **mała efektywność rynku nieruchomości**, która powoduje, że ceny na tym rynku nie odwzorowują wszystkich zmian zachodzących w otoczeniu, ale również **mała świadomość uczestników rynku nieruchomości wpływu poszczególnych cech** takich, jak np. wpływ rozkładu pomieszczeń, kondygnacji, wieku budynku, widoku z okna czy zbywanego prawa (własność czy własnościowe prawo do lokalu) na płaconą cenę.

Modele statystyczne a koncepcja wyceny

Wątpliwym jest nie tylko, czy **metody statystyczne pozwalają skutecznie odwzorować cechy nieruchomości w cenach**, jeszcze większe wątpliwości powstają na **poziomie odwzorowania rynku i zachowań jego uczestników.**

Kolejne zastrzeżenia:

- modele statystyczne oparte są na rozkładzie danych liczbowych zgodnym z rozkładem normalnym. Rozkład danych rynkowych, dotyczących cen transakcyjnych z rynku lokat czy z rynku najmu (stawek czynszu) nie przypomina krzywej dzwonowej. Rozkład danych na rynku nieruchomości jest skośny: lewo lub prawo stronnie. Podważa to konstrukcję rozważań statystycznych opartych na rozkładzie normalnym,

Modele statystyczne a koncepcja wyceny

- Konieczność pozyskiwania dużej liczby danych powoduje, że rzeczoznawcy majątkowi, stosujący metody statystyczne, przyjmują albo nieruchomości niepodobne jako podstawę określania wartości, albo w sposób nieuzasadniony przyjmują długi okres obserwacji (często 10- letni). Ponieważ model wyceny jest modelem inwestorskim, co oznacza, że wartość, zgodnie z zasadą antycypacji musi odwzorować dzisiejsze oczekiwania inwestorów, dotyczące przyszłości, **przyjęcie długiego okresu obserwacji jest błędne, bowiem zmiany, zachodzące w gospodarce w sferze ekonomicznej, prawnej czy politycznej a także na rynku nieruchomości powodują zmianę oczekiwań inwestorów**. Dawne informacje rynkowe nie odwzorowują dzisiejszych oczekiwań inwestorów, dotyczących przyszłości.

Modele statystyczne a koncepcja wyceny

- stosowanie metod statystycznych nie pozwala również odwzorować wielu **ekonomicznych zasad wyceny** ważnych w procesie powstawania wartości, takich, jak np. zasady zmiany, zasady konkurencji, zasady równowagi zewnętrznej, czyli równowagi pomiędzy zainwestowanym kapitałem w przedmiotową nieruchomość a jakością otoczenia i sąsiedztwa, zasady równowagi wewnętrznej (proporcji pomiędzy wartością gruntu a wartością jego elementów składowych), czy zasady najkorzystniejszego sposobu użytkowania, która uznana została za serce wyceny. Oznacza to, że **czym bliżej jesteśmy akceptacji metod statystycznych w wycenie nieruchomości, tym dalej jesteśmy od ekonomicznych podstaw wyceny.** A przecież rzeczoznawca majątkowy, wchodząc na obszar wyceny, wchodzi na obszar ekonomii (MSW 2007, s.32).

Oznacza to, że **etap dochodzenia do wartości wymaga zindywidualizowanego podejścia: odwzorowania potencjału rynkowego nieruchomości i jej konkurencyjności rynkowej w oczach inwestorów. Etap ten ma odwzorować typowe oczekiwania inwestorów. Stosowanie statystyki na tym etapie wydaje się być fikcją. Modele statystyczne kiepsko symulują sposób myślenia uczestników rynku** (Wilson 1995).

Modele statystyczne a koncepcja wyceny

- Modele statystyczne oparte są na założeniu, że wartość nieruchomości jest funkcją cech nieruchomości. **To jest wielkie uproszczenie**. Cechy nieruchomości wpływają tylko w 20- 30 % na wartość nieruchomości.
- Autorzy ostatniego (14-go) wydania podręcznika „The Appraisal of Real Estate" dostrzegają, że metody statystyczne mogą być stosowane nieprawidłowo. Mogą być nadużywane jako wynik ignorancji, albo świadomego dążenia do wprowadzenia w błąd (The Appraisal of Real Estate, 14th, s.749). Mogą być instrumentem samooszukiwania się lub myślenia życzeniowego (Dell 2017, s.218).

Modele statystyczne a koncepcja wyceny

Reasumując, **zastosowanie metod statystycznych nie zapewnia obiektywności i nie likwiduje niepewności wyceny. Metody statystyczne mogą być pomocne na etapie analiz rynkowych** (analiza *ex post*). **Świadomość ta nie jest wystarczająca dla przekształcenia ceny w wartość**. Przekształcenie ceny w wartość na rynku nieruchomości jest szczególnie trudne. Rynek ten jest rynkiem o niskim poziomie efektywności informacyjnej, co oznacza, że ceny nie odwzorowują wszystkich zmian zachodzących w otoczeniu. Ceny na rynku nieruchomości nie odwzorowują w pełni aktualnego stanu rynku nieruchomości, odwzorowują często poziomy cen historycznych (na rynku lokat i na rynku najmu), a także nie odwzorowują w pełni dzisiejszych oczekiwań uczestników rynku dotyczących przyszłości.

Kilka, ważnych cytatów

Dobra teoria matematyczna nie musi wcale być dobrą teorią ekonomiczną

A. Marshall

Najważniejszą - jak sądzę- rzeczą, jakiej się nauczyłem jest ta, że ***światem rządzą emocje, a nie statystyka, informacja czy coś innego***"

Roger Babson (starał się zastosować zasady Newtona w ekonomii i finansach, był twórcą analizy technicznej, w 1926 ostrzegał przed krachem na Wall Street).

Język formalny a nie matematyczny odwzorowuje zjawiska ekonomiczne. Korzystanie z matematyki w ekonomii jest błędne, ponieważ metoda ta synchronizuje wielkości, nie umożliwia sięgnięcia do jakościowej "istoty" zjawisk takich jak wartość, renta i zysk. Oznacza to, że ***zgubnym przekonaniem jest twierdzenie, że metody matematyczne pozwalają zmierzyć wartości.***

Carl Menger szkoła austryjacka

Kilka, ważnych cytatów

„Żadna inna dziedzina badań empirycznych (niż ekonomia) nie stosuje tak potężnego i skomplikowanego mechanizmu statystycznego z tak miernymi wynikami (…)

W. Leontief

„Ekonomia trochę się pogubiła, ekonomiści wzięli piękno w postaci imponujących wzorów za prawdę. Posługiwali się nimi, by popisać się swoją biegłością w dziedzinie matematyki”

P. Krugman

Niestety, zwalczanie nadużywania czy niewłaściwego stosowania matematyki i statystyki w ekonomii jest trudne, ktoś, kto stał się lub wydaje mu się, że stał się mistrzem w określonych metodach analitycznych będzie ostatnim, który zauważy ich słabości.

WNIOSKI

W procesie wyceny niezbędna jest zewnętrzna względem tych metod wiedza, która umożliwi ocenę konkurencyjności wycenianej nieruchomości, ujawni jej zindywidualizowanie. Specyfika nieruchomości i specyfika rynku nieruchomości powodują, że **proces wyceny indywidualnej nieruchomości jest i powinien pozostać procesem rzemieślniczym**. Jestem przekonana, że **przyszły postęp w metodyce wyceny nie powinien polegać na doskonaleniu metod statystycznych ale na odkrywaniu relacji zachodzących pomiędzy uczestnikami rynku a coraz bardziej złożonym środowiskiem i ich wpływem na wartość.**