

# STAWIAMY NA JAKOŚĆ I PRZESTRZEGANIE STANDARDÓW WYCENY NIERUCHOMOŚCI



**Z Henrykiem  
Ciesielskim,  
Dyrektorem American  
Appraisal, rozmawia  
Bożenna Chlabicz**

**Zacznijmy od prowokacji. Czy firmy doradcze, zarówno tak potężne, jak Pańska, jak i te dużo mniejsze, ale walczące o rynek, są potrzebne? W czym i komu mogą pomóc? Jakie jest ich znaczenie dla gospodarki poszczególnych krajów i globalnej?**

Ciekawe pytanie. Czy są potrzebne? Dzisiejsze struktury gospodarcze i finansowe stały się niezwykle skomplikowane. Kupowanie nieruchomości, zakup akcji lub zaciągnięcie kredytu, są często dziś procesami wielostopniowymi i wielofazowymi. Kiedyś, kupując dom lub mieszkanie, wybierałem ofertę, szedłem do notariusza i sprawa była załatwiona. Obecnie, chcąc to zrobić, muszę dodatkowo rozmawiać z bankiem, z rzeczoznawcą, przeanalizować wiele dodatkowych aspektów. Nagle okazuje się, że doradcy są bardzo potrzebni.

Na poziomie korporacji czy firmy stają się to jeszcze bardziej skomplikowane. Myślę o specyficznych, istotnych dla funkcjonowania przedsiębiorstwa sprawach, dotyczących zagadnień zarówno operacyjnych, formalno-prawnych, podatkowych, jak i finansowych. Kolosalne znaczenie ma obecnie to, w jakiej strukturze lub w jaki sposób kupimy daną firmę lub nieruchomość i czynniki te mają często wpływ na decyzję czy w ogóle warto te działania podejmować.

Zastanawiając się nad potrzebą angażowania doradców trzeba brać pod uwagę dodatkową wartość, którą może on wnieść, np. doradzając przy organizacji procesu sprzedaży firmy lub wycenie. Jeśli dzięki jego radom uda mi się ją sprzedać o 10-15-30 proc. drożej, albo przekona mnie do korzystnego zakupu akcji lub nieruchomości, to nie opłaca się odrzucać takiego wsparcia. A może po prostu uda mi się dzięki niemu dotrzeć do ciekawszych transakcji, może wskaże mi, jak się bardziej profesjonalnie zaprezentować i dzięki temu osiągnąć lepszy efekt?

### **Czy Pańskim zdaniem te firmy są na tyle silne, że rzeczywiście mogą np. zapobiec kryzysowi w gospodarce?**

Same firmy doradcze na pewno nie mogą zapobiec kryzysowi w gospodarce, ale każda forma profesjonalizacji rynku, wszystko, co powoduje, że staje się on bardziej strukturalny i przewidywalny sprawia, że mamy do niego większe zaufanie. Przy obecnych zawirowaniach na rynkach finansowych są to aspekty niezmiernie ważne. Firmy doradcze pomagają zrozumieć te bardzo specyficzne sprawy, potrafią wytłumaczyć zależności i niejasności, przygotować profesjonalne analizy, przedstawić argumenty, które należy uwzględnić przed podjęciem ważnych biznesowych decyzji.

### **Naszych Czytelników najbardziej interesuje to, co się dzieje na rynkach nieruchomości i wokół nich, ze szczególnym uwzględnieniem kwestii finansowania.**

Ostatnie dni wstrząsnęły rynkiem finansowania nieruchomości. Rzadko się zdarza widzieć transakcję przejęcia dużego banku inwestycyjnego, jednego z największych w Stanach Zjednoczonych, która odbywa się właściwie w ciągu weekendu. Rzadko też zdarza się usłyszeć z ust szefa jednego z największych niemieckich banków, człowieka, który jest ikoną, orędownikiem idei „wyjścia państwa” z systemu bankowego, przeciwnikiem wszelkich interwencji państwa na rynku bankowym poza koniecznymi regulacjami, zdanie, że konieczne są specjalne działania, że może wolny rynek nie jest w stanie sam się obronić. To wiele mówi o skali zagrożenia.

Kryzys nieruchomości na rynku amerykańskim jest kamyczkiem, który wprawił w ruch inne kamyki. Do połowy 2006 roku rynek ten mocno się rozwijał, niskie stopy procentowe oraz duża konkurencja na rynku kredytów przeznaczonych na budowę i zakup domów sprawiły że banki zaczęły coraz bardziej obniżać wymagania dla kredytobiorców. I nagle nieruchomościowa bańka pękła. Okazało się, że pomimo dość niskiego poziomu oprocentowania, już przy małym tąpnięciu stóp procentowych klienci

z tzw. sektora *subprime loans*, przestali być wypłacalni. Rozpędzony rynek załamał się wręcz „książkowo”. Liczni kredytobiorcy przestali regulować swoje należności wobec banków, w drugiej połowie 2006 roku pojawiło się ok. 600 tysięcy wolnych domów na rynku, a w ciągu pół roku doszło jeszcze do 200 tysięcy, które były w trakcie budowy. Gwałtownie spadły ceny, nie przybywało nowych nabywców.

### **Nie oznacza to jednak, że nie ma ludzi, którzy szukają domów?**

Oczywiście, nie. Problem w możliwościach finansowania ich zakupu. Dużemu popytowi na nieruchomości towarzyszyła spora nadpłynność na rynku finansowym. W ciągu minionych 3-4 lat fundusze inwestycyjne i hedgingowe inwestowały kolosalne sumy, na giełdach przeprowadzano wielomiliardowe transakcje, co było możliwe dzięki łatwości dostępu do środków do finansowania. Wzrastało jednak ciągle ryzyko. Postępujący rozwój mechanizmu sekurytyzacji oraz *boom* funduszy inwestycyjnych stworzył bankom możliwość wydzielania ze swoich aktywów bardziej ryzykownych ich części i sprzedawania ich specjalnym funduszom.

Finansowanie nieruchomości to jednak często skomplikowany proces. Dzisiaj, z powodu szerokiej możliwości refinansowania klasyczny produktu - kredyt hipoteczny – może zostać podzielony na poszczególne części/instrumenty pochodne. Zawierając umowę kredytową z jednym bankiem, nie można z całą pewnością powiedzieć, że to jest nasz ostateczny kredytodawca.

### **Czy kryzys na rynku amerykańskim może przenieść się na inne rynki?**

Kryzys na rynku finansowania nieruchomości zaczął się w Stanach Zjednoczonych. W Europie jeszcze w zeszłym roku analitycy giełdowi zastanawiali się: co nas obchodzi amerykański rynek nieruchomości, przecież nas w Europie to nie dotyczy. Jednak postępująca globalizacja oraz fakt, iż instytucje finansowe są tak połączone i od siebie zależne, spowodował że skutki problemów na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych odczuwalny są także w Europie. Z pewnością dotyczy to głównie banków, które inwestowały w produkty pochodne, zabezpieczających te kredyty. Na rynki Europy, także Europy Środkowowschodniej, kryzys *subprime* bezpośrednio nie dotarł z wielu powodów. W Polsce rynek nieruchomości ma swój specyficzny charakter i dynamikę. Od wielu lat mamy solidny rozwój gospodarczy, a jednocześnie występuje stosunkowo niska podaż mieszkań wobec ciągle rosnącego popytu. Pomimo intensywnego rozwoju rynku deweloperów (wiele firm deweloperskich weszło ostatnio na giełdę, pojawił się nawet ich specjalny indeks) mamy nadal duży popyt na mieszkania. Polskie banki, które bardzo



dobrze funkcjonują i wciąż dynamicznie się rozwijają na przestrzeni ostatnich lat, również proponują coraz więcej produktów w tym zakresie, używając także coraz szerszych możliwości refinansowania. Wszystko to jednak występuje w Polsce nie w takiej skali, jak w USA, i struktury rynkowe nie są bezpośrednio porównywalne. Dzięki temu, jak sądzę, nie będziemy mieli zbyt wiele problemów, choć, oczywiście, pojawi się tzw. pokątny wpływ na polski rynek.

### **Który z rynków europejskich najbardziej ucierpiął?**

Na pewno najsilniej związany ze Stanami Zjednoczonymi rynek angielski. Jeden z banków został wręcz znacjonalizowany, wzięty pod skrzydła państwa. Ponadto duże rynki finansowe - niemiecki i francuski. Rynki Europy Środkowowschodniej, dzięki innej dynamice rynku nieruchomości oraz innemu stopniowi rozwoju lokalnych rynków finansowych, nie ucierpiały tak wyraźnie.

### **Wydaje się, że teoretycznie wszystko da się przewidzieć. Banki opierają swoją działalność na rozbudowanych systemach zarządzania ryzykiem. Jak zatem, na tak dojrzałym rynku, jak amerykański, mogło dojść do potężnego kryzysu?**

Zarządzanie ryzykiem w bankach to bardzo ważny temat i wszędzie jest w centrum uwagi. Uważam, że kryzys *subprime* nie jest wynikiem tylko nie najlepszego zarządzania ryzykiem. Nie ma idealnego modelu zarządzania ryzykiem, który przewidzi dokładnie spadek czy wzrost akcji. Modele te bazują głównie na modelach ekonometrycznych, które są „wypełniane” statystycznymi i historycznymi danymi. Bardzo ważny jest jednak także aspekt psychologiczny, którego żaden model dokładnie nie uwzględnia. A zdarza się, że jeden negatywny sygnał na rynku wywołuje spadek zaufania jego uczestników i np. następuje wstrzymanie się od dokonywania określonych transakcji.

### **Jednym z elementów szacowania ryzyka jest to, czym się Państwo zajmują, czyli wycena. Jakie ma ona znaczenie w przypadku kredytów hipotecznych i listów zastawnych? Jaki wpływ mają stosowane przy tym metody na rozwój tego rynku i jego bezpieczeństwo?**

Wycena jest jednym z podstawowych aspektów oszacowania ryzyka danej inwestycji. Ważne jest jednak, by zrozumieć, o jakiej właściwie wycenie lub wartości mówimy. Wartość tej samej nieruchomości można określać jako np. wartość godziwą dla każdego uczestnika rynku, bądź wartość inwestycyjną dla

specyficznego podmiotu i najczęściej będą to różne wartości. Innym ważnym rodzajem wyceny/wartości jest na przykład wartość bankowo-hipoteczna, uregulowana przepisami w ramach działalności banków hipotecznych oraz obrotu listami zastawnymi. Ten rodzaj wyceny bazuje na dość sformalizowanej strukturze, że określeniem pewnych parametrów i metod. Dlatego listy zastawne powinny być tak pewnymi instrumentami, nieobciążonymi ryzykiem i porównywalnymi z ryzykiem obligacji.

W przypadku wszystkich nieruchomości istotne jest, aby wyceniając, uwzględniać różne aspekty, szczególnie rodzaj nieruchomości oraz moment, w którym dokonuje się wyceny. Przyjęte założenia mogą inaczej wpływać na ostateczną wartość. Dlatego raport wyceny powinna być nie tylko czystym odzwierciedleniem wartości nieruchomości, ale także przedstawiać fakty wpływające na daną wartość i umożliwić inwestorowi ocenę, dlaczego akurat ta, a nie inna nieruchomość jest atrakcyjna.

### **Czy do wycen nieruchomości przydają się bazy danych o transakcjach?**

Oczywiście. Jeżeli gromadzę informacje o sprzedaży i kupnie nieruchomości i robię to bardzo systematycznie, tworzę własną bazę danych i mogę w każdej chwili porównać wartość każdej inwestycji z innymi. Oczywiście, musi być ona na tyle rozbudowana, żeby była możliwość porównania cen i czynników ją kształtujących. Nieruchomości w centrum Warszawy i na jej obrzeżach będą miały różną wartość. Jeżeli gromadzone informacje pokazują dokładną lokalizację, przeznaczenie budynku, jego parametry – niski czy wysoki, klasy A czy B itd., to jest to bardzo pożyteczna baza i jej posiadanie na pewno zwiększy jakość wyceny.

### **Czy sądzi Pan, że w realnej perspektywie, na mocy istniejących przepisów i praktycznych posunięć, możemy oczekiwać, że np. w Europie powstaną takie zbiory informacji, które pozwolą na porównywanie nieruchomości w różnych krajach?**

Z pewnością byłby to krok do profesjonalizmu i dowód dojrzałości rynku. Dziś mamy do czynienia z różnymi systemami i metodami w różnych krajach. W Niemczech obowiązują w tym względzie odrębne, bardzo sformalizowane procedury. Istnieje spółka, która zajmuje się wyłącznie szkoleniem ludzi uprawnionych do dokonywania wyceny. Na rynku węgierskim, na przykład, są jedynie sformułowane pewne zasady i standardy, ale wyceniający mają większą swobodę. W krajach anglosaskich jest to bardziej oparte na przypadku, ale są jednak

określone standardy wyceny. Te ważne elementy są stosowane w także Polsce. Federacja Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych ma swoje przepisy, standardy i dobre rozwiązania.

Trudno stwierdzić, czy istnieje jakaś złota droga, złoty środek postępowania w zakresie wycen. Moim zdaniem warto położyć nacisk na jakość i na to, żeby proces przeprowadzania wyceny był jasno określony i połączony z głębszą analizą informacji o danym obiekcie. Ważne jest spojrzenie na dany obiekt, co najmniej z dwóch różnych stron. Na rynku nieruchomości najprostsze wydaje się porównanie cen. Jednak trzeba uwzględnić takie aspekty, które mogą mieć duży wpływ na wartość danej nieruchomości, jak odległość od trasy szybkiego ruchu, metraż, wykończenie, lokalizacja czy winda. Warto spojrzeć na cenę porównawczą ale należy uwzględnić także inne metody – jak na przykład metodę odtworzeniową czy też dochodową.

### **Mam wrażenie, że niektóre elementy wyceny warto skonsultować z psychologiem.**

Sami jesteśmy po trosze psychologami. Dyskutujemy z inwestorami, staramy się zgrupować i wydobyć jak najwięcej informacji oraz danych, żeby właściwie określić wartość obiektu. Nie ograniczamy się jedynie do sprawdzenia planu zagospodarowania przestrzennego. Zatrudniamy fachowców, inżynierów budowlanych, architektów, którzy od strony technicznej są w stanie stwierdzić, czy np. faktycznie można daną nieruchomość wybudować w ciągu roku. Proces wyceny to ciągła gra czynników. Faktorem technicznym i zdobytym informacjom przeciwstawiamy konkretne pytania oraz metody analizy. Dlatego element psychologiczny jest tak ważny w naszej pracy. Jest to m.in. umiejętność rozmowy z różnymi ludźmi oraz spojrzenie na obiekt wyceny pod kątem różnych aspektów.

### **Wspomniał Pan o Stowarzyszeniu Rzeczoznawców Majątkowych. Czy w Pańskiej opinii, pod względem stosowania standardów wyceny, mamy w Polsce podobny stan, jaki obowiązuje na rozwiniętych rynkach?**

Jak już wspominałem istnieją ustawy regulujące zasady wyceny w pewnych obszarach, ale rynek jest dość podzielony. W Polsce rzeczoznawcy majątkowi muszą posiadać uprawnienia nadawane im przez Ministerstwo i jest to grupa zawodowa zaufania publicznego. Z drugiej strony mamy na rynku też firmy brokerskie, które niejako przy okazji transakcji nieruchomościami zajmują się także wyceną. Są także finansiści i banki, które analizują te kwestie od strony inwestycyjnej, jak również księgowi i audytorzy

szacujący wartości na cele sprawozdawczości finansowej. Co bardzo ważne i występuje także na rynku europejskim, następuje przenikanie się tych kręgów i dyskusja pomiędzy uczestnikami tego rynku. Oczywiście, rzeczoznawcy powinni pozostać zawsze niezależni, ale zdarza się, że aktualny dynamiczny rozwój rynków finansowych stwarza specyficzne zapotrzebowanie, na wyceny (na przykład określone rodzaje wartości na potrzeby sprawozdawczości finansowej), które nie zawsze są określone przez aktualne standardy. Dlatego wszystkie strony muszą bardziej aktywnie dyskutować ze sobą i starać się zrozumieć racje i zapotrzebowanie innych uczestników rynku.

### **Jakie w najbliższych latach przewiduje Pan zmiany na polskim rynku nieruchomości i finansowania nieruchomości? W jakim kierunku będą się one rozwijały?**

Polski rynek finansowania nieruchomości jest zdominowany przez tzw. banki uniwersalne. Sądzę, że finansowanie nieruchomości będzie uzależnione od dalszego rozwoju naszego systemu bankowego. Ważnym i ciekawym zjawiskiem jest powstawanie banków specjalistycznych, które są nastawione na określone grupy klientów. Przewiduję też, że wzrośnie rola banków hipotecznych. Natomiast, jeśli chodzi o deweloperów, mam nadzieję na dalszy rozwój konkurencji i możliwość szerszego wyboru ofert dla klientów.

### **Spodziewa się Pan, że będą musieli walczyć o klientów?**

Tak i wówczas także ta branża na pewno się rozwinie. Patrząc z innej strony, można stwierdzić, że idziemy w kierunku, w jakim idą Amerykanie, którym za parę lat grozi nowy *subprime*. W Polsce mamy dobry system bankowy, z dobrym nadzorem. Banki, ze względu na bardzo dynamiczny rynek, nie muszą jeszcze tak mocno bezpośrednio konkurować ze sobą. Jednak konkurencja rośnie i jest to ciągle postępujący proces. Jeszcze dwa lata temu oferta banków była o wiele uboższa, a klienci nie mieli wielkiego wyboru.

### **Nie mogę nie zapytać o strategię Pańskiej firmy na polskim rynku. Na co, na jakie efekty mogą liczyć Wasi klienci?**

American Appraisal jest niezależną firmą, która zajmuje się głównie wyceną. Wyceniamy nie tylko klasyczne obiekty, jak przedsiębiorstwa czy nieruchomości, ale także środki trwałe (maszyny, linie produkcyjne), wartości medialne i prawne czy też instrumenty finansowe. Na polskim rynku jest to, że wyceny nieruchomości czy majątku dokonują osobno albo tylko bankowcy, albo rzeczoznawcy,



albo audytorzy lub księgowi i każdy z nich ma swoje osobne podejście do danego zagadnienia. My łączymy te „światy”, mając w jednej firmie zarówno inżynierów budowlanych, architektów, finansistów, prawników. Współczesny biznes jest skomplikowany i wymaga uwzględnienia wielu aspektów. W gruncie rzeczy naszym głównym założeniem jest pomoc klientom problemach związanych z wyceną. Nie przedstawiamy klientowi wyłącznie samej wartości bez komentarzy pozwalających zrozumieć jej powstanie. Staramy się dokładnie przedyskutować z każdym klientem cel wyceny oraz przedstawić jej konsekwencje. Jak wspominałem, wycena może mieć cele finansowe, ale może też spowodować konsekwencje podatkowe czy prawne, na przykład w sytuacji łączenia się dwóch firm.

### **Kogo chcą Państwo zainteresować swoimi usługami?**

Klienci - obecni czy potencjalni - oczekują już nie tylko wyceny. Wiele firm potrzebuje pomocy przy transakcjach kupna-sprzedaży; obiektywnego, niezależnego spojrzenia na wartość czy też warunki danej transakcji oraz dostarczenia wyceny spełniającej uwarunkowania jurysdykcji zarówno lokalnych, jak i międzynarodowych. Jesteśmy w stanie spełnić uwarunkowania, które są zapisane w polskim prawie, ale np. banki chcą znać nie tylko lokalną wycenę nieruchomości, ale także chcą wiedzieć, jaka ona jest z uwzględnieniem aspektów finansowych i ile będzie warta dla inwestora brytyjskiego, amerykańskiego czy niemieckiego. Bazując na tym, że nasza firma operuje na całym świecie, potrafimy spojrzeć na nieruchomości z lokalnego punktu widzenia, ale także wycenić ją na płaszczyźnie międzynarodowej. Możemy na przykład dokonać analizy z punktu widzenia funduszu niemieckiego, o którym wiemy, że ma bardzo rygorystyczne podejście, albo z uwzględnieniem zasad stosowanych na rynku brytyjskim.

Sukces firmy oparty jest w dużej mierze na budowie dobrych relacji z klientami, do których należą wiodące przedsiębiorstwa, fundusze inwestycyjne, agencje rządowe, urzędy podatkowe oraz instytucje finansowe. Z usług American Appraisal regularnie korzysta większość spółek giełdowych notowanych zarówno na europejskich, jak również polskich rynkach kapitałowych.

Inna grupa naszych potencjalnych klientów to firmy ubezpieczeniowe i leasingowe. W przypadku tych ostatnich chodzi nie tylko o klasyczne przedmioty leasingu, ale także o specjalistyczny sprzęt, np. budowlany. Aktualna wartość godziwa nie ma często większego znaczenia, ale ważniejsza jest na przykład wartość rezydualna. Z naszego punktu widzenia wyceny są też coraz ważniejsze dla firm ubezpieczeniowych i leasingowych pod kątem zagadnień związanych z zarządzaniem ryzykiem. To kwestie ważne zarówno dla ubezpieczających, jak i dla ubezpieczanych. Obie strony chcą znać

nie tylko wartość aktywów dzisiejszą, rynkową, ale i odtworzeniową czy zastępującą aktualny funkcjonalny stan.

### **A sądzi Pan, że w Polsce jest popyt na tego typu usługi?**

Tak, jest taka potrzeba, bo i leasing, i ubezpieczenia, i banki bardzo się w Polsce w ostatnich latach rozwijają. Drugim ważnym obszarem jest wycena wartości niematerialnych i prawnych, którą zajmujemy się już od wielu lat. Wyceniamy marki, bazy klientów, technologie, poszczególne kontrakty. Ta forma aktywności wiąże się z naszymi amerykańskimi korzeniami, bo jej idea powstała właśnie w Stanach.

### **Czy w Państwa biurach w każdym z krajów zatrudniacie miejscowych specjalistów, czy też pracują oni w różnych krajach, zależnie od potrzeb?**

Niektóre rodzaje wycen można przeprowadzać globalnie, jednolitymi standardami metodami na całym europejskim rynku. Wycena nieruchomości ma zawsze jednak mocny aspekt lokalny. W naszych biurach zatrudniamy zawsze miejscowych specjalistów, którzy jednak, w zależności od rodzaju danej wyceny, pracują także w innych krajach. Wykonujemy często wyceny dużych projektów, np. w przypadku fuzji, przejęć dużych firm, które dotyczą wielu rynków. Powiedzmy, że firma amerykańska inwestuje w Europie i kupuje fabryki w czterech różnych krajach. W tym momencie nasze biura w Rumunii, Polsce, Anglii i Francji muszą wykonać wycenę właśnie na poziomie lokalnym, zachowując jednak równy wysoki standard i dostarczając wyniki w formatach porównywalnych dla wszystkich wycen.

### **Czy tworząc biuro w Warszawie, ma Pan już w Polsce swoich klientów i dzięki temu wygrywa Pan z konkurencją?**

Tak. Wchodząc na rynek, oczywiście, spotykamy się z mocną konkurencją działających już tu spółek audytorskich i dużymi firm brokerskich. Podkreślam jednak naszą niezależność, stosowanie szczególnych standardów oraz szerokie doświadczenie w wielu specyficznych aspektach związanych z wycenami. Jesteśmy na polskim rynku obecni już od wczesnych lat 90., przeprowadzając wiele projektów dla międzynarodowych klientów w Polsce. Na polskim rynku, otwierając oficjalnie nasze biuro w Warszawie w zeszłym roku, upatrujemy szansy dla naszej firmy, stawiając na jakość i przestrzeganie standardów.

**Dziękuję za rozmowę. ■ ■ ■**