

# הסגר בדרך והשמאים מעריכים: צלילה חדה בשווי הנדל"ן המניב

בענף השמאות טוענים כי לאחר פסח תהיה ירידה דרמטית בהערכות השווי השמאיות – שישפיעו על כל שוק הנדל"ן • יו"ר לשכת שמאי המקרקעין מעריך כי הסיכון גדול יותר בשוק המשרדים והנדל"ן המסחרי: "אם המצב לא ישתנה אחרי פסח נצטרך לשקף זאת בהערכות השווי"

הדר חורש



חיים מסילתי צילום: עופר וקנין

משבר הקורונה מכה בע"נ הנדל"ן גם בחזית השמאית, ובענף הוששים בימים אלה מירידה דרמטית בהערכות השווי השמאיות – בעיקר של נכסים מסחריים להשקעה. הערכות השווי צפויות להתערבן בעוד כמה שבועות, לאחר חג הפסח.

מבדיקת TheMarker עולה עוד כי בחברות הנדל"ן הציבוריות מתלבטים אם להציג את ירידת השווי כבר ברו"חות הרביעון הראשון, שיתפרסמו במאי, אף שהמשקיעים כבר משקללים את המפולת בערך המניות ואיגרות החוב של החברות.

הירידה הצפויה בהערכות שווי של שמאי המקרקעין תשפיע על כל שוק הנדל"ן, מכיוון שהערכות השמאיות קובעות את מחירי המינימום במכרזים על נכסים פרטיים וקרקעות המדינה; משפיעות דרמטית על התוצאות העסקיות של חברות הנדל"ן הציבוריות; ובמידה רבה מכתיבות את מסי ההשבחה החלים על נכסים כתוצאה מתוכניות בנייה.

בהערכות השווי שלהם מסתמכים השמאים על הנחות העומדות למבחן קשה נוכח המשבר החריף: שיעורי הריבית לטווח ארוך, הקרי בעים את שיעורי ההיוון של הנכסים, עלו עקב המשבר בשיעור של יותר מ-1%, והעלייה אמורה להוריד במידה ניכרת את שווי הנכסים. עם זאת, ריבית ההיוון שבה משתמשים השמאים לצורך הערכות השווי לא עלתה בהתאם עד כה.

בסיס נוסף להערכות השווי הוא השוואה על עסקות שנעשו בנכסים דומים בעבר. במקרה זה אמורים השמאים להסתמך על עסקות שנעשו בתקופה שונה מאוד מהתקופה הנוכחית, וספק אם ההשוואה תהיה תקפה.

## "כרגע אנחנו יכולים להוסיף הערת אזהרה"

חיים מסילתי, יו"ר לשכת שמאי המקרקעין, מבהיר כי אחרי פסח יירדש ענף השמאות

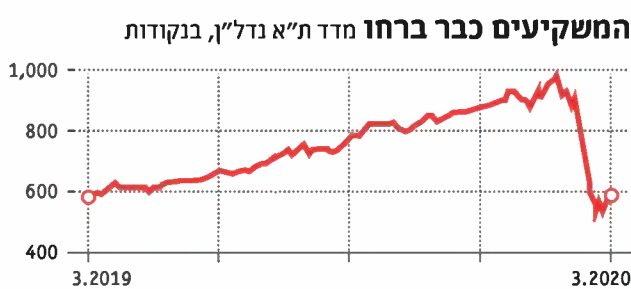
ההיערכות מחדש בנושא, בשל השיתוק שאוחז כרגע בשוק הנדל"ן: "מה שאנחנו רואים בשוק כיום הוא קיפאון ושיתוק. אם המצב לא ישתנה אחרי פסח נצטרך לשקף את המצב החדש בשוק בהערכות שווי הנכסים". לדברי מסילתי, "הערכות השווי ממשיכות להתבסס על הנתונים הידועים לנו. כל מה שאנחנו יכולים לעשות הוא להוסיף להערכת השווי הערת אזהרה על כך שתנאי השוק הנוכחיים השתנו. הנכסים שצריכים לאשר משכנתאות עושים את השיקולים שלהם ולוקחים מקדמי ביטחון גבוהים יותר. במקום להתבסס על מחיר נכס הנמוך ב-10%-15% מהערכת השמאי – הם יכולים לקחת מקדם של 30%".

מסילתי מציין עוד כי "עליית הריבית בשוק צריכה אמנם להשפיע על הערכות השווי, אבל בשלב זה מדובר בטווח קצר והמצב יכול להשתנות, ולי כן לא שינינו את שיעורי ההיוון. אם המצב ימשך עוד שבועיים, יותר שמאים יצטרכו להביא את הריבית הגבוהה בחשבון".

האם כל הנכסים יושפעו באופן דומה? להערכתו של מסילתי הסיכון לירידת שווי גבוה יותר בשוק המשרדים והנדל"ן המסחרי מאשר במגזר המגורים. "באופן מסורתי שוק המשרדים מציע למשקיעים תשואה גבוהה יותר ותשואה גבוהה כרוכה ברישק כלל בסיכון גבוה. עם זאת, לא כל דחייה בתשלומי שכר דירה צריכה להיחשב כאובדן הכנסה הפוגע בערך הנכס",



קניון ביג באר שבע. משבר הקורונה פוגע בעיקר בנכסים מסחריים צילום: אליהו הרשקוביץ



## חיים מסילתי: "עליית הריבית אמורה להשפיע על הערכות השווי, אבל בשלב זה מדובר בטווח קצר. המצב יכול להשתנות, ולכן שיעורי ההיוון לא שונים"

טיות מחייב ללא ספק בחינה מחודשת של המושג סיכון בכל הקשור לסיכון הגלום בנכסים מניבים, ושוויים הכלכליים הנאות. מצב העולם החדש, שבו הכנסות השוכרים קורסות עד כדי העדר פת אלטרנטיבה של סגירת החי נזירות והפרת הסכמי השכירות, יוצרת מציאות חדשה בלתי ניתנת לפתרון הפסקת תשלומי שכר דירה בהתעלם מחווי השכירות".

לפי הניתוח, נראה כי גם נכסים הנהנים מביטחונות טורבים, יספגו פגיעה משמעותית ביותר ככל שיתארך המשבר, וכי סביר להניח כי חלק מהשוכרים לא ישרדו את המשבר הארוך והמיתון הצפוי לאחריו, דבר העשוי להשפיע על מחירי השכירות המתחדשים.

הרו"ח צופה ששוכרים רבים שסגרו את משרדיהם עקב משבר וירוס קורונה יבואו בדרישות דרמטיות לבעלי הנכסים. משבר ארוך עלול להביא לקריסת שוכרים, ולתקופות מסוימות שבהן יעמדו נכסים ריקים, או יסבלו מרמות מחירים נמוכות, כנגזרת מהמיתון הצפוי לאחר תום המשבר. מצב דומה צפוי גם בתחום המרכיבים הלוגיסטיים (מרלו"גים). האנליסטים מסכמים כי "נראה כי המשבר הנוכחי ככל שיעמיק יביא בהכרח לחשיבה מחודשת בקרב המשקיעים, גורמי המימון, שמאים ומעריכי שווי לגבי שיעור רי ההיוון הנאותים לסיכון הגלום בנכסים מניבים שונים".

בשווי הנכסים. הרו"חות הקרויים, לרבעון הראשון של 2020 צפויים להתפרסם במאי. אך מנהלים בענף מעריכים שהחברות יימנעו לצרף הערכות שווי לרו"חות, בנימוק שלפיו חוסר הוודאות גדול מכדי שאפשר יהיה להשלים את הערכות השווי. מחלקת המחקר של החברה גדולה לאנגריה סולארית צפתה בשבוע שעבר שערך הנדל"ן המסחרי צפוי לרדת דרמטית. החברה עוסקת בהקמה והפעלה של תחנות כוח סולאריות ומעורבת כשוכר בשוק הנכסים המסחריים.

בסקירה שפורסמה בשבוע שעבר כתבו האנליסטים של החברה כי "המשבר הנוכחי על השפעותיו הכלכליות הדרמטיות

אומר מסילתי. "ההנחה היא שבסופו של דבר השוכרים ישלמו את שכר הדירה, כל עוד אין קריסה של עסקית של השוכר. לכן אנחנו לא צריכים למהר בהפחתת שווי הנכסים".

שמאים נוספים שעמם שוחחנו העלו הערכות דומות. השמאי שמוליק כהן צופה אף הוא שהפגיעה הקשה ביותר תהיה בתחום הנכסים המסחריים. "בהערכות השווי של דירות יד שנייה אנחנו מזהים יציבות יחסית: מספר העסקות ירד והמוכרים לא ממחרים להתפשר", הוא אומר. "בתחום הדירות החדשות המצב מורכב יותר. מדובר בדירות בבנייה או לקראת בנייה ואנחנו צריכים להעריך מה יהיה השווי שלהן כדירת חדשה. יש מרכיב אי-ודאות גדול לגבי עלויות חומרי הגלם, קצב הבנייה ומועדי מסירה. חוסר הוודאות מחייב גם במצבים רגיזים להשאיר בחוות הדעת מרווח לאירועים בלתי-צפויים מראש, בשיעור של 5%-10%. בהערכות שאנחנו מוסרים כיום, לבנקים, לקבלנים או לקבוצות רכישה, אנחנו מגדילים את המרווח ל-10%-15%".

לדברי כהן, הבעיה הקשה ביותר מרגשת בהערכת נכסים מסחריים, ובעיקר מבנים המושכיים למשרדים או מסחר. "הערכת השווי של נכסים אלה מתבססת על תזרים המזומנים הצפוי מהשכרה ושיעור ההיוון, המשקף את רמת הסיכון. מדובר בשינויים דרמטיים

מסויים שישפיעו בצורה דרמטית על הערכות השווי. יש שוכרים שפשוט הפסיקו לשלם".

**החברות חוששות מפרסום הרו"חות**

התחזית לירידה בשווי של הנכסים משפיעה ישירות על מניות חברות הנדל"ן הנסחרות בבורסה, ששוויין צנח מאז המשבר ביותר מ-20%. נפילת השווי אמורה להשפיע שיתקף ברו"חות הכספיים שיפרסמו החברות, ועלולה להיתרגם להפסדים מרווחים של מאות מיליוני שקלים.

החברות מחויבות לבצע הערכות שווי ולדרווח עליהן לצייבור המשקיעים בעקבות אירועים הגורמים לשינויים דרמטיים

השמאי שמוליק כהן: "בתחום הדירות החדשות המצב מורכב יותר. יש מרכיב אי-ודאות גדול לגבי עלויות חומרי הגלם, קצב הבנייה ומועדי מסירה של הדירות"