

TIAS

SCHOOL FOR
BUSINESS AND SOCIETY

Masterthesis MRE14
November 2014

“Standaardisatie in vastgoedtaxaties”

Een onderzoek naar de toepassing van
gestandaardiseerde rekenmethoden bij taxaties in
de taxatiebranche.

K.K. Sauerborn BBA MRICS RRV RTsv



Soort Rapportage	:	Individuele opdracht Blok 6, jr. 2 afstudeeronderzoek
Datum	:	5 November 2014
Plaats	:	Tilburg
School	:	TIAS School for Business and Society
Opleiding	:	Executive Master in Real Estate (MRE14)
Studentnummer	:	U280177
Naam	:	Koen Sauerborn
Bedrijf	:	ING Bank N.V.
Scriptiebegeleider 1	:	Dhr. Prof. dr. D. Brounen (Dirk)
Scriptiebegeleider 2	:	Dhr. L.F.M. Rempelberg MSc MRICS RRV RT (Lars; Fellow ASRE)

Deze opdracht is geschreven onder verantwoordelijkheid van TIAS Business School. Het copyright berust bij de auteur. Zowel TIAS als de auteur verklaren, dat zij eventuele gegevens van derden die voor deze paper zijn gebruikt en die door derden als vertrouwelijk zijn aangemerkt als zodanig zullen behandelen.

Niets uit dit onderzoek mag openbaar worden gemaakt, zonder toestemming van de auteur

Voorwoord

Taxeren en het taxatieproces hebben de afgelopen jaren door diverse oorzaken over aandacht van de accountants, opdrachtgevers en niet onbelangrijk de toezichthouders niet te klagen gehad. Er is veel gebeurd in de taxatiewereld en er staat nog het nodige voor de deur. Gelet op mijn ervaring binnen de vastgoedwereld als taxateur bij commerciële partijen en nu als taxateur/teamleider bij ING hebben de ontwikkelingen binnen de branche mijn aandacht. Toen ik eind 2013/begin 2014 voor de opleiding Master in Real Estate (MRE) aan de TIAS Business School na mocht denken over een onderwerp voor de afronding van de studie was de richting voor de scriptie snel gevonden. Door de verandering van werkgever op 1 januari jl. is het perspectief van het onderzoek veranderd, maar niet de richting. Binnen de Valuation Department van ING hebben wij op een andere manier te maken met de marktpartijen, dan wanneer men werkzaam is bij een van deze marktpartijen. Dit zorgde dus voor een ander perspectief, maar ook een ander doel van de scriptie. Uiteindelijk werd het een onderzoek naar de verschillen in toepassing van de rekenmethodieken voor taxaties voor financiële doeleinden door de verschillende marktpartijen en de stand van zaken ten aanzien van standaardisatie in de taxatiebranche.

De zoektocht die het onder andere uiteindelijk is geworden naar de vraag waar de taxatiebranche staat in het standaardisatieproces, is er een die ik naar alle waarschijnlijkheid niet had kunnen maken in de vorm die het nu geworden is als ik nog bij een van de marktpartijen had gewerkt. Ik wil dan ook alle deelnemers aan het onderzoek bedanken voor hun bijdrage en input aan het onderzoek. Zonder hen had ik niet kunnen beschikken over de informatie die nu de basis is geweest voor mijn scriptie. Verder wil ik mijn werkgever bedanken, die mij de tijd en ruimte heeft gegeven voor het doen van de studie en het onderzoek. Ook wil ik iedereen bedanken die mij geholpen heeft in dit proces door naar mij te luisteren, met mij te discussiëren, mijn scriptie door te willen lezen om feedback te geven en uiteraard het taalkundig doorlezen en corrigeren van mijn scriptie. Bedankt! Dit heeft mij erg geholpen en is zeer gewaardeerd. Ik wil uiteraard mijn begeleiders bedanken voor hun feedback en ondersteuning.

De belangrijkste die ik wil bedanken is mijn vrouw Maaïke, die mij de afgelopen twee en een kwart jaar de ruimte en steun heeft gegeven om de studie te doen en door in hoofdzaak de zorg voor onze kinderen Kiki en Marius op zich te nemen. Het was af en toe hectisch en lastig om alles te combineren, zeker ook gelet haar eigen drukke baan.

Er rest mij niets anders dan u veel leesplezier te wensen.

Koen Sauerborn
Amersfoort, november 2014

Inhoud

1 Inleiding.....	5
1.1. Aanleiding van het onderzoek	5
1.2 Doelstelling	6
1.3 Probleemstelling	6
1.4 Afbakening van het onderzoek	7
1.5 Relevantie van het onderzoek	7
1.6 Methode	8
1.7 Leeswijzer	9
2 Literatuur	10
2.1 Vastgoedmarkt	10
2.2 Taxaties en de Taxateur	12
2.3 Wet-/regelgeving, Richtlijnen en standaarden	15
2.4 Taxatiemethoden	22
2.4.1 Toepassing van taxatiemethoden voor Income Producing Real Estate	25
2.5 Banken en regelgeving	27
2.5.1 Wet-/Regelgeving voor banken	27
2.5.2 Risk Weighted Assets	28
2.6 Standaardisatie	30
2.6.1 Wat is standaardisatie	30
2.6.2 het belang van standaardisatie	32
2.6.3 het standaardisatieproces	33
2.6.4 Standaardisatie in de vastgoed-/taxatiewereld	33
3 Onderzoeksontwerp	36
3.1 inleiding	36
3.2 Achtergrond	36
3.3 Onderzoeksmethode	37
3.4 Onderzoeksopzet	37
3.5 Onderzoek validatie	41
4 Resultaten	42
4.1 Inleiding	42
4.2 Praktische toepassing waarderingmethoden in rekenmodellen	43
4.3 Standaardisatie van het rekenmodel	53
4.4 Validatie	62
5 Conclusie, aanbevelingen en reflectie op de theorie	64

5.1 Beantwoording centrale onderzoeksvraag	64
5.2. Aanbevelingen	66
5.3 Reflectie op de theorie	67
6 Bronnen.....	69
7 Bijlagen.....	72

1 Inleiding

De ING | CCRMB | CB | RE | FIN | Valuation Department maakt onderdeel uit van Risk afdeling van de ING Group N.V. Zij voert taxaties uit en coördineert de uitvoering van taxaties voor diverse onderdelen van de ING Group. Hierbij ligt het zwaartepunt van de werkzaamheden op de Nederlandse portefeuille van ING Real Estate Finance (REF). Op een meer ad-hocbasis worden taxaties uitgevoerd en adviezen geschreven voor de overige onderdelen van ING. De afdeling bestaat uit 18 medewerkers en jaarlijks worden er circa 4.100 taxaties van commercieel vastgoed uitgevoerd of wordt de coördinatie gedaan voor de externe uitvoering hiervan.

1.1. Aanleiding van het onderzoek

Het waarderingsvraagstuk voor commercieel vastgoed is in korte tijd van een financieel technisch vraagstuk tot een maatschappelijk vraagstuk uitgegroeid. Te noemen vallen de kwaliteit van marktdata, de gebrekkige transparantie, de standaardisering van waardebegrippen en de integriteit en kwaliteit van de taxateur.

Door bovenstaande ontwikkelingen binnen de taxatiewereld is er binnen ING een project gestart om de interne taxatieafdeling en de processen rondom taxaties volledig te laten voldoen aan de eisen van deze tijd. Deze ontwikkelingen zijn door een aantal factoren in een stroomversnelling gekomen. In de sterk onder druk staande vastgoedmarkt, zowel in de reële economie maar zeker ook in de publieke opinie, is het belang van betrouwbare vastgoedtaxaties sterk toegenomen. Dit heeft er onder andere toe geleid dat vastgoedtaxaties een verhoogde belangstelling hebben gekregen van de controlerende instanties zoals de AFM en DNB. Tegelijkertijd zijn ook de accountants onder verscherpt toezicht gesteld. Samen heeft dit ervoor gezorgd dat taxateurs en accountants binnen een nieuw opgericht platform voor taxateurs en accountants (PTA) gedragsregels voor vastgoedtaxaties hebben opgesteld, *'PTA - De 28 aanbevelingen voor taxeren en taxatierapporten'* (Platform Taxateurs en Accountants, 2013) en in het verlengde hiervan zijn op 6 juni 2014 de *'Good practices: voorbeelden voor de praktijk'* (Platform Taxateurs en Accountants, 2014) gepresenteerd. Hierin worden op basis van de 28 aanbevelingen, voorbeelden gegeven en richting getoond in de manier waarop met de aanbevelingen omgegaan kan of zou moeten worden.

Ondanks het feit dat deze aanbevelingen voor accountancy doeleinden (financiële verslaglegging / IFRS) zijn geschreven heeft DNB (zelfs al in de conceptuele fase) deze regels ook van toepassing verklaard voor financieringstaxaties. Deze ontwikkeling heeft als een enorme accelerator voor het veranderingsproces rondom vastgoedtaxaties binnen ING gewerkt. De processen rondom vastgoedtaxaties binnen ING Real Estate Finance (REF) zijn door de verschillende disciplines binnen ING, REF, Lending Services en CCRM, opnieuw onder de loep genomen en waar nodig aangepast, verscherpt en beschreven.

Op grond van deze evaluatie is er besloten om te komen tot één totaal Valuation Control Framework (VCF). In dit VCF zijn alle processen, procedures en protocollen die voortvloeien uit wet- en regelgeving (o.a. WFT, CRR), overige richtlijnen (International Valuation Standards (IVS), European Valuation Standards (EVS), PTA en RICS) en de Risks en Controls opgenomen en beschreven.

Voor de taxatie inhoudelijke aspecten ten behoeve van commercieel vastgoed heeft dit tot gevolg gehad dat er zeer kritisch is gekeken naar het interne rekenmodel, de toegepaste taxatiemethode en de aangeleverde data voor de taxaties, zowel intern als extern. Deze evaluatie heeft geleid tot de ontwikkeling van een vastgoedinformatiesysteem met geïntegreerde taxatiemodule genaamd REIS (Real Estate Information System). Daarnaast is er ook goed gekeken naar de wijze van waarderen door de externe taxatiekantoren. Hierbij is naar voren gekomen dat de werkwijzen en toepassing van taxatiemethoden van de verschillende externe partijen alsook de Valuation Department (VD) afwijken van elkaar. Navraag hieromtrent bij de diverse partijen heeft tot dusverre niet geleid tot een sluitende verklaring van de afwijkingen en/of verschillen. Het feit dat werkwijzen en toepassing van methodieken afwijken en/of verschillen kan leiden tot onnauwkeurigheid,

verkeerde interpretatie van uitkomsten en een beperking van de bruikbaarheid van externe taxaties binnen ING.

1.2 Doelstelling

Doelstelling van dit onderzoek is het inzichtelijk maken van de verschillen in werkwijze en toepassing van taxatie methoden/modellen voor commercieel vastgoed tussen de verschillende taxateurs en te komen tot een advies voor het verbeteren van de uniformiteit van werkwijzen en te hanteren methode/modellen voor taxaties voor financieringsdoeleinden van commercieel vastgoed. Een en ander opdat de vergelijkbaarheid en bruikbaarheid van taxaties wordt verbeterd binnen het risicobeoordelingsproces van de Risk-afdeling binnen ING.

Literatuuronderzoek toont aan dat er binnen de taxatiewereld op nationaal en internationaal niveau talrijke publicaties zijn verschenen, boeken, artikelen en afstudeeronderzoeken over de verschillende taxatiemethoden voor de waardering van commercieel vastgoed. Daarnaast zijn er nationale en internationale richtlijnen en standaarden (IVS, EVS, RICS), die richting geven aan de processen en inhoud van de werkzaamheden ten aanzien van taxaties. Taxatietechnisch was wijlen George G.M. ten Have de eerste die in 1992 in Nederland een leerboek uitbracht specifiek gericht op het taxeren van vastgoed, zijnde *Taxatieleer Onroerende Zaken*. Dit boek is de afgelopen jaren meermalen herzien en aangepast en meest recent is de 6e druk van de inmiddels tweedelige editie verschenen van *'Taxatieleer Vastgoed 1'* (van Arnhem, Berkhout en Ten Have, 2013).

De waarderingsmethodieken, de richtlijnen en de processen voor het taxeren zijn bekend en ruimschoots gepubliceerd. De toepassing en uitvoering ervan in de praktijk verschilt echter per taxatiebureau/bedrijf en misschien zelf per taxateur.

Dit onderzoek is uiteindelijk bedoeld om inzicht te krijgen in de praktische toepassing van de theorie bij het taxeren van commercieel vastgoed door de marktpartijen. Een tweede doelstelling en wellicht minstens zo belangrijk als de eerste, is om inzicht te krijgen in waar de taxatiebranche staat in het proces van standaardisatie ten aanzien van de toepassing van rekenmethodes voor taxaties voor financiële doeleinden.

1.3 Probleemstelling

Op basis van de geschetste achtergrond en de doelstelling(en) van dit onderzoek is de centrale vraagstelling van dit onderzoek als volgt geformuleerd:

Is standaardisatie van rekenmethoden voor de waardering van objecten voor financiële doeleinden een noodzaak of een randzaak?

Om deze vraag te kunnen beantwoorden zijn de volgende deelvragen geformuleerd:

Theoretische onderzoeksvragen:

- Waarom wordt commercieel vastgoed getaxeerd voor de financiële instellingen?
- Welke taxatiemethoden zijn er voor commercieel vastgoed?
- Hoe meet men de kwaliteit van taxaties?
- Welke richtlijnen en standaarden voor taxaties van Nederlands commercieel vastgoed bestaan er?
- Wat is standaardisatie?
- Wat is het belang van standaardisatie?

Praktische onderzoeksvragen:

- Hoe worden de verschillende taxatiemethoden toegepast door de taxatiekantoren/taxateurs?
- Welke verschillen in toepassing zijn er en wat zijn de argumenten voor de verschillende toepassingen?
- Welke argumenten hebben de marktpartijen bij standaardisatie?
- Waar staat de taxatiebranche in het proces van standaardisatie?

1.4 Afbakening van het onderzoek

Voor de uitwerking van het theoretisch kader en de toelichting van de toe te passen taxatiemethode voor de diverse vastgoed typen zal in het onderzoek gekozen worden voor commercieel vastgoed dat wordt aangehouden als belegging en derhalve verhuurd is of leegstaand en in afwachting van verhuur. Hierbij kan het gaan om de objectcategorieën winkels, kantoren en industrieel. De voornoemde classificaties van vastgoed vertegenwoordigen het grootste aandeel in de Nederlandse portefeuille van ING REF. Voor de interviews zijn senior taxateurs benaderd van de grotere Nederlandse taxatiebedrijven (DTZ Zadelhoff, JLL, Cushman & Wakefield, Troostwijk Taxaties, Colliers International, Savills, NAI Netherlands, CBRE, MVGM vastgoedtaxaties en Fakton), waarmee ING contacten heeft en die werkzaamheden verrichten voor ING Valuation Department. Binnen het onderzoek is er gekeken naar de wetgeving en richtlijnen, zoals deze Europees (Internationaal) gelden en van toepassing zijn, echter richt het onderzoek zich op de Nederlandse situatie.

1.5 Relevantie van het onderzoek

“Taxeren van vastgoed is complex en vraagt om specifieke kennis. Daarom dient een taxatie te worden uitgevoerd door een goed opgeleide professional met kennis van de markt en waarderingsmethoden.” (Platform Taxateurs en Accountants, 2013)

“Een regelmatig terugkerend probleem is voorts dat het bij een taxatie te hanteren waardebegrip niet altijd aansluit bij het doel van de taxatie. Ook komt het voor dat waarderingsmethoden niet aansluiten bij de actuele situatie (bv geen toepassing DCF bij volatiele kasstromen). Het inzicht in de gehanteerde taxatieveronderstellingen is soms beperkt. Veranderende regelgeving voor gebruikers van taxatierapporten op het gebied van verslaggeving en toezicht vragen om steeds uitgebreidere toelichting in het taxatierapport.” (Platform Taxateurs en Accountants, 2013)

De beide passages hierboven tonen aan dat het begrip en toepassing van taxatiemethodieken van groot belang is voor de kwaliteit en bruikbaarheid van taxaties. Eenduidigheid en uniformiteit bij de toepassing kan hieraan bijdragen.

Verder is er recent onderzoek gedaan naar de factoren die daadwerkelijk voor de onzekerheid van de schatting zorgen en of er factoren zijn waar de taxateur zelf invloed op kan hebben binnen taxaties (Onderstal, 2013). Voor zover bekend is er in Nederland geen onderzoek gedaan naar de praktische toepassing van taxatiemethodieken door de marktpartijen om tot een beter begrip, vergelijkbaarheid en toepasbaarheid van waarderingsmethoden te komen voor financieringsdoeleinden. Thomas Payne en Arnold Redman hebben in 2002 een onderzoek gedaan naar het effect van veranderende groeiverwachtingen binnen taxaties voor financieringsdoeleinden, zowel op basis van een kapitalisatiemethode als een DCF-methode. Dit onderzoek was gericht op het inzichtelijk maken van de ‘exposure to risk’ voor financiers binnen taxaties door de opgenomen groeiverwachting van de netto inkomsten door de taxateurs alsmede de gevoeligheid voor de waardering inzichtelijk te maken (Payne & Redman, 2002). In 2002 is door W.N.M. Smit als afronding van de postdoctorale opleiding Vastgoedkunde aan de toenmalige SBV school of Real Estate onderzoek gedaan naar de wenselijkheid

van een verplicht rekenmodel voor de uitvoering van taxaties voor de ROZ/IPD vastgoedindex (Smit, 2002). Zijn aanbeveling is om voor taxaties voor de ROZ/IPD vastgoedindex met een verplicht rekenmodel te gaan werken of anders om eensluitende afspraken te maken over de manier waarop binnen de waardering en vooral binnen de DCF-methode wordt omgegaan met specifieke onderdelen van de waardering, zoals onder andere de beschouwingsperiode, berekeningssystematiek voor de contante waarde berekeningen, de berekening van de eindwaarde en de opname van correcties in de DCF. Deze resultaten zijn gebruik bij de opstelling van de ROZ taxatierichtlijnen. Deze zullen later in dit onderzoek nader worden toegelicht.

1.6 Methode

Het onderzoek bestaat uit toegepast exploratief onderzoek, waarbij op basis van bestaande theorie het effect van een verandering in praktische toepassing van de theorie wordt onderzocht. Om te beginnen is er literatuuronderzoek uitgevoerd, op basis waarvan een theorie is opgebouwd. (Bougie, 2011) Er is gekozen voor een kwalitatieve onderzoeksmethode, waarbij de data die in woorden verzameld zijn gebruikt worden om een theorie te vormen. Dit onderzoek is uitgevoerd door middel van expert interviews met een semigestructureerd karakter. Hierbij is er een vaste opbouw van onderwerpen gebruikt, waarbij er is gewerkt met een onderwerpenlijst van waaruit de interviews zijn vormgegeven met open en gesloten vragen. Voorafgaande aan de interviews is de experts een aantal stellingen voorgelegd. Er is gebruik gemaakt van primaire en secundaire data. De secundaire data bestaat uit recent uitgevoerde onderzoeksrapporten/Masterthesis, naar onder andere taxatienauwkeurigheid en aanverwante onderwerpen, literatuurboeken inzake waarderingsmethodieken en richtlijnen en standaarden van nationale en internationaal regulerende instanties. Voorafgaand aan de interviews met de experts is er een inventariserende casus aan de taxatiekantoren toegezonden met het verzoek deze in hun rekenmodellen te verwerken en te retourneren. Tot slot is de taxatiekantoren verzocht een kopie van het validatierapport van het rekenmodel dat zij gebruiken voor het type vastgoed, zoals in paragraaf 1.4 aangegeven, aan ons toe te zenden.

Motivatief inductief onderzoek

Er is gekozen voor inductief onderzoek omdat er goed inzicht c.q. begrip verkregen moet worden in de praktische toepassing van de waarderingsmethodieken voor de taxaties van commercieel vastgoed door de verschillende taxateurs/taxatiekantoren en in de uitleg en motivatie van deze praktische toepassingen. Hierdoor kan er een betere vergelijkbaarheid worden gerealiseerd, waardoor de bruikbaarheid van de taxaties toeneemt. Daarnaast moet er inzicht verkregen worden in de meningen ten aanzien van standaardisatie binnen de taxatiebranche, de houding ten opzichte van standaardisatie en de relatie tussen de verschillende belangen die spelen rond standaardisatie. Een inductieve onderzoeksmethode is een methode waarbij de nadruk ligt op het ontwikkelen van een theorie vanuit de bevindingen.

Motivatief interviews

De verzameling van de primaire data is verricht door het doen van interviews om de praktische toepassing en uitvoering van de taxatiemethoden door de senior taxateurs te onderzoeken en om inzicht te krijgen in de visie op de ontwikkelingen binnen de taxatiebranche ten aanzien van onder andere standaardisatie en de relevante aanbevelingen binnen het PTA. Hierbij zijn ervaren taxateurs uitgenodigd om deel te nemen aan de interviews in verband met hun vermogen om hun werkwijzen goed te kunnen toelichten op basis van hun theoretische kennis en werkervaring. De interviews zijn semigestructureerd opgezet. Vooraf is een onderwerpenlijst gemaakt en indien gewenst is de vragenlijst vooraf aan de te interviewen taxateur toegezonden. Om de vragenlijst en te verwachten antwoorden te toetsen is een aantal test interviews uitgevoerd met collega taxateurs van ING.

Voor het verkrijgen van de juiste informatie en ter voorkoming van het niet geven van volledige openheid van zaken is ervoor gekozen om vooraf aan te geven dat ik voornemens ben om de verschillen in toepassing niet

per taxateur kenbaar te maken, maar om dit per taxatiebedrijf te doen. Daarnaast zijn de deelnemers vooraf geïnformeerd over aard en doel van het onderzoek.

Populatie

Voor de interviews zijn per geselecteerd taxatiekantoor twee senior taxateurs uitgenodigd, waarbij het de voorkeur had om in ieder geval één taxateur te interviewen, die tevens managementtaken uitoefent binnen het betreffende kantoor. De duur van de interviews lag tussen de circa 45 tot 60 minuten. Het totale aantal expert interviews is uitgekomen op 10 expertinterviews met allen een bezetting van twee taxateurs per interview per kantoor. De lijst met stellingen zijn door de geïnterviewde taxateurs individueel ingevuld.

Data analyse

De kwalitatieve data is op basis van een iteratief proces geanalyseerd en hierop is gereflecteerd, waarbij de waarnemingen, de analyse van de data en de reflectie op de data elkaar gedurende het proces hebben afgewisseld.

1.7 Leeswijzer

Het onderzoek is opgedeeld in drie gedeelten. Het eerste deel omvat het theoriegedeelte en wordt gevormd door hoofdstuk 2. In dit hoofdstuk worden de theoretische deelvragen beantwoord, die de achtergrond vormen van het onderzoek en die gedeeltelijk input zijn geweest voor het praktische gedeelte van het onderzoek. Iedere paragraaf is afgesloten met een deelconclusie refererend aan de behandelde deelvraag.

Het tweede gedeelte van dit onderzoek is het praktische gedeelte en wordt ingeleid door hoofdstuk 3. In dit hoofdstuk is de onderzoekopzet gegeven en de verantwoording beschreven. Aansluitend is Hoofdstuk 4 gebruikt om de praktische deelvragen te beantwoorden. De onderzoeksresultaten worden in dit hoofdstuk gepresenteerd en geanalyseerd. De deelconclusie is gebruikt om antwoorden op de deelvragen weer te geven.

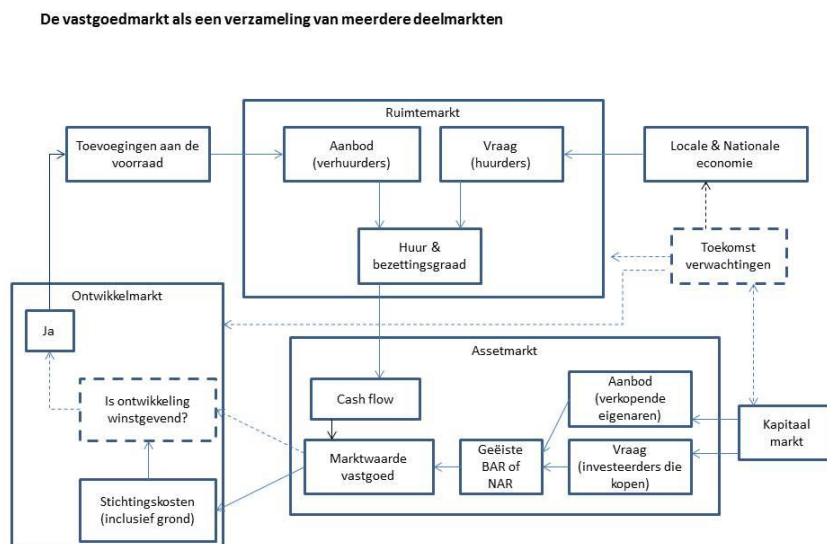
Het derde en laatste deel van de scriptie is het beschouwende gedeelte. In hoofdstuk 5 wordt terugblikkend op de aanleiding en doelstelling van het onderzoek via de deelconclusies toegewerkt naar de beantwoording van de centrale onderzoeksvraag en de conclusie van het onderzoek. Verder worden er in het hoofdstuk aanbevelingen gedaan en afsluitend vindt er een reflectie op de theorie plaats.

2 Literatuur

In dit hoofdstuk zullen de theoretische deelvragen worden behandeld. Er zal kort ingegaan worden op hoe de vastgoedmarkt van Nederland eruit ziet en meer specifiek hoe de taxatiemarkt eruit ziet en dan met name voor taxaties voor financieringsdoeleinden. Hierbij zal gekeken worden naar de rol van de taxateur, welke richtlijnen er zijn voor het uitvoeren van taxaties en uiteraard welke methoden er zijn om vastgoed te waarderen voor financieringsdoeleinden. Verder wordt in dit hoofdstuk het belang voor de bank besproken voor eenduidigheid en vergelijkbaarheid en tenslotte wordt het onderwerp van standaardisatie behandeld, waarbij allereerst wordt uitgelegd wat standaardisatie inhoudt, vervolgens wat het belang van standaardisatie is en hoe het standaardisatieproces eruit ziet en uiteindelijk wordt standaardisatie in relatie tot de vastgoedwereld besproken.

2.1 Vastgoedmarkt

Onder de vastgoedmarkt wordt in abstracte zin verstaan : het geheel van vraag en aanbod van onroerend goed. De onroerendgoedmarkt kan vanuit verschillende invalshoeken gesegmenteerd worden en bekende segmenten zijn de markten voor grond, ontwikkelingen en bouw. Een andere segmentatie is de onderverdeling in beleggingsmarkt en ruimtemarkt, waarbij de ruimtemarkt kan worden ingedeeld naar gebruik (kantoren, bedrijfsruimten, winkels en woningen), naar huur versus koop, naar nieuwbouw versus bestaande bouw en naar commercieel onroerend goed versus niet commercieel onroerend goed (Gool, Jager, Theebe & Weisz, 2013). De ruimtemarkt en de beleggingsmarkt zijn in belangrijke mate met elkaar verbonden, maar hebben ieder hun eigen specifieke karakteristieken. Voor een overzicht van de vastgoedmarkt zie afbeelding 1.



Afbeelding 1(Bron: Vlek, 2011; een bewerking van David Geltner et al., Commercial Real Estate Analysis and Investments, 2006)

Om een goed begrip te krijgen van de beleggingsmarkt is het van belang om te kijken naar de marktvorm van de vastgoedmarkt. Volgens Ten Have (van Arnhem, Berkhout & Ten Have, 2013) speelt de marktvorm een belangrijke rol in de prijstheorie en geeft deze inzicht in de structuur van de markt, welke bepaald wordt door:

- De verhouding tussen het aantal aanbieders en het aantal vragers;
- De vraag of de aanbieders homogene dan wel gedifferentieerde producten verhandelen;
- De doorzichtigheid van de markt;

- De vraag of toetreding tot de markt of uittreding uit de markt gemakkelijk dan wel moeilijk (kostbaar) is.

Voor de vastgoedmarkt en ook de beleggingsmarkt geldt dat prijzen tot stand komen in een markt die inefficiënt en weinig transparant is, waarop heterogene goederen worden verhandeld en die een klein aantal kopers en verkopers bevat.

De vastgoedmarkt is een verzameling van complexe deelmarkten met kenmerken als ondoorzichtigheid, immobiliteit van de goederen, vertraagde prijsreacties, een cyclisch karakter door lange voorbereidings- en bouwperiodes, economische schommelingen en marktimperfecties en het feit dat aanbieders en vragers in de markt vaak dezelfde partijen zijn.

Dat de markt voor commercieel vastgoed (de beleggingsmarkt) omvangrijk is mag duidelijk zijn, maar zoals de minister van financiën tevens aangeeft in de nota waardering commercieel vastgoed als bijlage bij de *'Kamerbrief over de nota waardering commercieel vastgoed'* van 12 mei 2012 (De Jager, 2012), wordt de markt voor commercieel vastgoed zelden in haar volledigheid in kaart gebracht. Er zijn niettemin wel enkele dwarsdoorsneden bekend. Uit onderzoek van het informatiebedrijf Investment Property Database (IPD) blijkt dat in 2010 in totaal 197 miljard euro werd belegd in Nederlands commercieel vastgoed. Deze beleggingen kunnen worden opgedeeld in ca. 17% kantoren, 22% winkels, 52% woningen voor commerciële verhuur en 9% bedrijfsruimten¹. Die 197 miljard euro is onderverdeeld in circa 119 miljard euro aan commercieel vastgoed dat beheerd wordt door professionele partijen (door IPD gedefinieerd als partijen die meer dan circa 100 miljoen euro beleggen) en circa 78 miljard euro beheerd door kleine beleggers (die minder dan ca. 100 miljoen euro beleggen)². Onder deze laatste categorie vallen ook zeer kleine eigenaren die een of twee huizen verhuren. Vastgoed voor eigen gebruik, zoals de restauranthouder die ook eigenaar is van zijn pand, valt niet onder deze 197 miljard euro. Van de circa 119 miljard euro professioneel beheerd vastgoed kwam ca. 50 miljard euro voor rekening van institutionele beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars (rechtstreeks of via fondsen), circa 45 miljard euro voor rekening van particuliere Nederlandse beleggers en circa 24 miljard euro voor rekening van buitenlandse partijen³.

IPD heeft ook in kaart gebracht in hoeverre vreemd vermogen een rol speelt bij de financiering van die 197 miljard euro. Er stond in 2010 in totaal circa 75 miljard euro vreemd vermogen uit in de Nederlandse markt, waarvan zo'n 60 miljard euro bij Nederlandse banken en zo'n 10 miljard euro bij niet-Nederlandse financiers. Zo'n 5 miljard euro werd tot slot via verhandelbare obligaties met vastgoed als onderpand, zogenaamde commercial mortgage backed securities (CMBS), opgehaald.

Met een gemiddelde leverage van 40% voor de gehele professioneel beheerde vastgoedmarkt, inclusief de institutionele beleggers, zit Nederland qua vreemd vermogen beduidend onder het Europese gemiddelde van 60%.⁴ Binnen deze professionele markt maken met name de particuliere beleggers relatief veel gebruik van vreemd vermogen. IPD geeft aan dat hier het vreemd vermogen circa 27 miljard euro bedraagt, op een vastgoedportefeuille van 45 miljard euro; een gemiddelde leverage van circa 60%. Hiervan maken veel van de zogenaamde vastgoed-CV's deel uit.⁵ Onderzoek van ING Real Estate en het Nyenrode Real Estate Center naar

¹ Schattingen op basis van data die zijn verzameld door de Nederlandse Vereniging van Institutionele Beleggers (NVIB) en het vastgoedfonds Altera.

² Deze 100 mln. euro is ontleent aan de studie van IPD en is enigszins arbitrair gekozen. IPD geeft aan dat bij een dergelijke omvang in ieder geval verwacht mag worden dat professioneel met vastgoedmanagement wordt omgegaan.

³ Het betreft hier primair data uit jaarverslagen uit 2010. Voor particuliere beleggers is in bepaalde gevallen ook van data uit 2009 gebruik gemaakt.

⁴ DTZ Zadelhoff, "Money into property", mei 2010.

⁵ Een vastgoed CV is een beleggingsfonds waarbij een beheerder namens een aantal beleggers een aantal vastgoedobjecten exploiteert. Daarbij is vastgelegd dat de beheerder vanaf een datum welke vooraf is vastgesteld de portefeuille kan verkopen. De opbrengst van verkoop en huur worden verdeeld onder de beleggers.

108 particuliere beleggers (met ook kleine beleggers) over een totaal belegd vermogen van ca. 16 miljard euro geeft een nog net iets hogere leverage van circa 65% aan.⁶

Het voorgaande deel van de Nota waardering commercieel vastgoed geeft een globaal inzicht in de omvang van de markt voor beleggingsvastgoed, maar ook de omvang van de financieringsmarkt die hierbij hoort. Voordat een financiering voor een object kan worden uitgeboekt, zal de dekking van het onderpand ten opzichte van de financiering bepaald moeten worden. Doorgaans vindt dit plaats door het laten uitvoeren van een (initiële) taxatie ter bepaling van de Marktwaaarde⁷. Aanvullend aan deze initieel uitgevoerde taxatie, zal op basis van interne/externe richtlijnen en wet- en regelgeving de waarde van het onderpand gedurende de looptijd van de financiering gemonitord moeten worden. Een meer uitgebreidere uitleg hieromtrent zal later in dit onderzoek ter sprake komen.

Deelconclusie

De vastgoedmarkt is een complexe verzameling van deelmarkten, die gekenmerkt kan worden als ondoorzichtig, immobiel, met vertraagde prijsreacties en een cyclisch karakter. Er is beperkt inzicht in de volle omvang van de vastgoedmarkt. Op basis van uitgevoerd onderzoek door onder andere de IPD en ING is de gemiddelde leverage in Nederland met circa 40% lager dan het Europese gemiddelde van 60%. Hierbij dient opgemerkt dat particuliere beleggers verhoudingsgewijs veel vreemd vermogen gebruiken met leverages in een bandbreedte van 60% tot 65%. Bij een financiering zal voor de bepaling van de dekking van het onderpand t.o.v. de lening een taxatie worden uitgevoerd.

2.2 Taxaties en de Taxateur

Sinds het uitbreken van de crisis in 2008, het neergaan en stilvallen van de vastgoedmarkt en de dalende prijzen voor vastgoed is er in de landelijke media en in de politiek veel aandacht geweest voor vastgoed taxaties. Zoals bijvoorbeeld de brief en nota van de toenmalige minister van financiën aan de 2^e kamer inzake de waardering van commercieel vastgoed (De Jager, 2012). Vooral de betrouwbaarheid van taxaties is veelvuldig besproken. Hierbij kwamen termen als kwaliteit, professionaliteit, integriteit, onafhankelijkheid en transparantie ruim aan bod en ook vertrouwen in de branche en de taxateurs is veelvuldig onderwerp van discussies en van artikelen geweest.

Met koppen in de media als ‘AFM: Nog onvoldoende vertrouwen in taxaties’ (Vastgoedmarkt, 30-5-2014), waarin een bestuurder van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) aangeeft dat er binnen de vastgoedsector en de toezichthoudende partijen, waaronder ook de accountants, na meerdere jaren van gesprekken er nog altijd onvoldoende vertrouwen is dat taxaties een weergave zijn van de feitelijke waarde. Zou men kunnen aannemen, dat de ontwikkelingen binnen de taxatiebranche en de voortgang van deze ontwikkelingen in de ogen van de vastgoedmarkt en haar toezichthouders te langzaam gaat. Overigens wordt in hetzelfde artikel aangegeven dat de branche wel goede stappen heeft gezet, zoals verderop in dit hoofdstuk aan bod zal komen.

Een goede onderbouwing is wat de markt tegenwoordig vraagt van de taxateurs. Onder andere door steeds strenger wordende toezicht van instanties zoals de Nederlandsche Bank en de AFM, alsmede de internationale verslaggevingsregels als IFRS en nieuwe richtlijnen vanuit Europa, is de noodzaak tot een kwalitatief betere

⁶ “Het financieringsbeleid van Nederlandse particuliere vastgoedbeleggers”, van ING Real estate Finance en Nijenrode Business Universiteit (prof. dr. T. Berkhout en prof. dr. A. J. Kil), november 2011. Dit onderzoek is gedaan op basis van een gestructureerde vragenlijst die is voorgelegd aan 108 klanten van ING, en maakt gebruik van door de beleggers zelf verschaft cijfers.

⁷ Marktwaaarde is het geschatte bedrag waartegen een object tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing in een zakelijke transactie zou worden overgedragen op de taxatiedatum, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld. (RICS, 2014)

waardebepaling groter geworden. Politiek en toezichhouders zijn bang dat vastgoedwaarderingen te rooskleurig worden voorgesteld en er worden steeds vaker kritische vragen gesteld over de waarde en waarderingen van het vastgoed.

Dat er veel gebeurt in de taxatiemarkt mag duidelijk zijn, maar wat is de rol van de taxateur eigenlijk?

Om de rol van de taxateur te kunnen bepalen moeten we eerst aangeven wat taxeren is. Een taxatie is een schatting van de waarde van een object door een taxateur. Deze schatting is een kwantificering in geld onder onzekerheid (van Arnhem, Berkhout en Ten Have, 2013). Taxaties kunnen voor diverse doeleinden worden uitgevoerd, zoals voor de jaarverslaglegging, fiscale doeleinden, aankoop/verkoopbeslissingen en voor financieringsdoeleinden. Dit onderzoek richt zich op taxaties voor financieringsdoeleinden, waarbij de waarde van een object dient te worden bepaald als uitgangspunt voor de zekerheidsstelling voor de lening (financiering) waarvoor het object als onderpand dient.

Om de rol van de taxateur te kunnen aangeven, dienen we eerst te kijken naar wie de taxateur is. Volgens het woordenboek wordt de taxateur als volgt omschreven:

taxa·teur (de; m.v.; meervoud: *taxateurs*)

1 iem. die de waarde van (onroerend) goed schat
(bron: Van Dale woordenboek online)

De taxatiestandaarden van de International Valuation Standards (IVS) geven aan dat een taxateur een persoon is die:

- De noodzakelijke kwalificaties, competenties en ervaring heeft om een taxatie uit te voeren. De taxateur is een persoon met een goede reputatie die een opleiding heeft gevolgd aan een erkende opleidingsinstelling;
- Relevante ervaring heeft en competent is ten aanzien van de markt en het type onroerende zaak waar de taxatie betrekking op heeft;
- Kennis heeft van de ter beschikking staande methoden en technieken en deze correct kan toepassen;
- Lid is van een erkend en nationaal taxatie-instituut;
- Een leerweg van professionele educatie volgt gedurende zijn carrière;
- Alle vereisten uit een ethische code navolgt (bijvoorbeeld uit de IVS) navolgt.

De rol die een taxateur heeft voor de waardering van een object voor financieringsdoeleinden is het uitbrengen van onafhankelijk taxatie-advies met als doel de zekerheidsstelling voor leningen (financiering), in het kader van de 'Capital Requirements Regulation (art. 208 par. 3 CRR)'. Verderop in dit hoofdstuk zal de CRR nader worden toegelicht. De taxateur zal hierbij de marktwaarde van een object vaststellen. Voor de waardebepaling zal hij uitgaan van de volgende definitie:

“marktwaarde is het geschatte bedrag waartegen vastgoed tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing in een zakelijke transactie zou worden overgedragen op de taxatiedatum, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld (RICS, 2014; IVS 2013).”

Afhankelijk van de aard van de taxatie, zijnde een initiële waardering, een hertaxatie of een update taxatie, kan het zijn dat de taxateur een andere mate van onderzoek zal doen en kan de rapportagevorm verschillen. Onderstaand een voorbeeld zoals ING in haar Valuation Policy de mate van onderzoek bepaalt voor bepaalde typen taxaties.

Research	Full Valuation	Revaluation	Update
<i>Legal</i>	• Land register • Ownership/limitations • Ground rent • Zoning plan (and restrictions) • Use/Options for alternative use • Extension options		• Client signs letter stating no material changes since previous valuation (to be archived together with the Update) • Limited investigation restricted to changes to previous Full Valuation or Revaluation
<i>Environmental</i>	• If required (professional discretion of Valuer)		
<i>Physical nature of property</i>	• Size (NEN 2580), parking spaces, etc • Structure, building materials, lay-out		
<i>Rental situation</i>	• Use • Rental contracts, incl. special circumstances		
<i>Marketability</i>	• Assessment of the location, property, possibility for lease, use, sale		
<i>Market</i>	• Market view at local and regional level • Market view at national level (optional) • Reference to lease transactions, rental supply, sale of similar properties		
<i>Risk</i>	• SWOT analysis of property		
<i>Value</i>	• Explanation of the value (optional)		

Tabel 1 Mate van onderzoek bij taxaties (bron: ING Valuation policy 2013)

Bij de uitvoering van de taxatie zal de taxateur zich laten leiden door een of meerdere taxatiestandaarden c.q. richtlijnen. Welke standaard hij hanteert kan afhankelijk zijn van de branche-/ledenorganisatie waarvan de taxateur of het bedrijf waarvoor hij werkt lid is, zoals de NVM⁸, VBO⁹ en RICS¹⁰ of het register waarin de taxateur is ingeschreven. In Nederland kunnen taxateurs zijn ingeschreven als RT (Register Taxateur Bedrijfsmatig Vastgoed) bij de Stichting Vastgoedcert, als Taxateur Bedrijfsmatig Vastgoed bij Stichting certificering Voor Makelaars en Taxateurs (SCVM), als REV (Recognized European Valuer) bij de TEGoVA en als RRV (RICS Registered Valuer) bij de Royal Institution of Chartered Surveyors.

Voor de eenduidigheid binnen de branche en de transparantie ten aanzien van de kwaliteit van de taxateur, toegepaste gedragsregels, taxatiestandaarden en regulering binnen de taxatiebranche kan het hierboven genoemde aantal registratiemogelijkheden van taxateurs, ieder met eigen toelatingscriteria, een onduidelijk en vertroebeld beeld van de taxatiebranche geven. Op 2 juli 2014 heeft de AFM op haar website een nieuwsbericht naar buiten gebracht waarin werd aangegeven dat na twee jaar van gesprekken met de betrokken marktpartijen er voor commerciële taxaties per 1 januari 2015 één centraal register voor en door taxateurs zal worden opgericht, dat kwaliteitseisen en beroeps- en gedragsregels voor geregistreerde taxateurs vaststelt en waarborgt. De beroeps- en gedragsregels voor taxateurs worden mede gebaseerd op internationale standaarden en op de goede taxatiepraktijken van het Platform Taxateurs en Accountants.

⁸ Nederlandse Vereniging van Makelaars

⁹ Vereniging Bemiddeling Onroerend goed

¹⁰ Royal Institution of Chartered Surveyors

RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) neemt het voortouw in de formulering van deze regels. VastgoedCert, een van de bestaande registers van taxateurs, neemt het voortouw bij de inrichting van het nieuwe centrale register (AFM, 2014).

Deelconclusie

Op de vraag wat taxeren is en waarom er getaxeerd wordt voor de banken kunnen we vaststellen dat taxeren voor de bank het inschatten (in geld) van de waarde van een object onder onzekerheid is als zekerheidsstelling voor de lening (financiering), die de (toekomstige) eigenaar met de bank overeengekomen is, en die als onderpand dient. De taxateur is een voldoende gekwalificeerd persoon met voldoende relevante werkervaring en die voldoet aan de verdere vereisten die de markt aan hem stelt, die de waarde van een object schat. Zijn rol bij een taxatie voor financiële doeleinden is het uitbrengen van een onafhankelijk taxatie-advies. Afhankelijk of het een initiële taxatie, een hertaxatie of een desktop update van een eerdere waardering betreft kan het onderzoek dat de taxateur uitvoert en de vorm van het taxatierapport afwijken.

2.3 Wet-/regelgeving, Richtlijnen en standaarden

Veel aandacht voor het komen tot een waardering voor financieringsdoeleinden hebben de Nederlandse regering en DNB niet, anders dan voor de procedures die hieraan ten grondslag liggen. Dit blijkt ook uit een brief die de Minister van Financiën naar de kamer heeft gestuurd (De Jager, 2012). Hierin wordt niet gesproken over de toe te passen taxatiemethodieken. De enige punten waarop wordt ingezoomd betreffen de taxatiefrequentie, risicobeheersing en hogere op te leggen kapitaaleisen, ondanks dat het doel is te komen tot een realistische waardering van commercieel vastgoed door banken die onder toezicht staan van De Nederlandsche Bank.

De regelgeving voor de inhoud van taxaties is in veel landen in Europa niet wettelijk vastgelegd, zoals blijkt uit een studie van de EMF¹¹ uit 2012, *Study on the valuation of Property for lending Purposes* (European Mortgage Federation, 2012). Dit geldt o.a. voor Nederland, België, Frankrijk, Griekenland, Groot-Brittannië, Portugal en Luxemburg. Voor commercieel vastgoed zijn begin 2014 door Europa de Europese verordening kapitaalsvereisten, de CRR¹² en de Europese richtlijn kapitaalsvereisten, de CRD IV¹³ in werking getreden. De CRR heeft als verordening rechtstreekse werking, zonder implementatie in nationale wetgeving. De bijbehorende richtlijn CRD IV dient wel in nationaal recht te worden omgezet. Artikel 4: paragraaf 74 van de CRR schrijft de volgende te hanteren waarde-definitie voor: de Marktwaaarde. De CRR komt echter niet met een richtlijn of verordening die het gebruik van de Marktwaaarde voorschrijft bij taxaties met als doel de zekerheidsstelling voor leningen, in het kader van "Capital Requirements Regulation (art. 208 par. 3 CRR)". In artikel 229 CRR wordt een algemeen taxatieprincipe aangegeven, waarbij de onafhankelijke taxateur het onderpand, zijnde een onroerende zaak, zal waarderen tegen de marktwaaarde of lager dan de marktwaaarde. Een instelling zal van deze onafhankelijke taxateur verlangen dat hij de marktwaaarde op een transparante en duidelijke manier documenteert. Artikel 208 paragraaf 3 CRR geeft de frequentie van taxeren aan voor objecten/instellingen die vallen onder de verordening. Er wordt in de Europese verordening en de richtlijnen niet ingegaan op de toe te passen methoden voor de waarderingen.

¹¹ European Mortgage Federation

¹² CRR: Capital Requirements Regulations; Europese verordening kapitaalvereisten.

¹³ CRD IV: Capital Requirements Directive; Europese richtlijn kapitaalvereisten.

Er zijn in Nederland een aantal taxatiestandaarden en richtlijnen die wettelijk zijn vastgelegd, zoals bijvoorbeeld taxaties voor de bepaling van de onroerende zaakbelasting die zijn vastgelegd in de wet WOZ en taxaties voor de schadeloosstelling bij onteigening die zijn vastgelegd in de Onteigeningswet artikel 40 e.v. Voor deze waarderingen gelden specifieke regels voor de taxatie en ook inzake de toe te passen methodiek zijn specifieke richtlijnen opgesteld. In het kader van dit onderzoek zullen deze type waardering en bijbehorende richtlijnen buiten beschouwing gelaten worden.

Naast de hierboven genoemde wettelijk richtlijnen zijn er diverse nationale en internationale richtlijnen en gedragsregels. Om een beeld te geven welke taxatierichtlijnen er zijn en welke organisaties deze richtlijnen vaststellen en bijhouden zullen de belangrijkste richtlijnen en grootste organisaties worden besproken, waarbij er ook gekeken is naar de voorschriften ten aanzien van de toepassing van taxatiemethoden.

International Valuation Standards Council

De International Valuation Standards Council (IVSC) houdt zich op meerdere gebieden bezig met taxaties en waarde begrippen. Dat varieert van taxaties van commercieel vastgoed tot de bedrijfswaarderingen. De IVSC zoekt aansluiting bij regelgeving met betrekking tot financiële verslaglegging (International Financial Reporting Standards, IFRS). De IVSC heeft haar definities en normstelsel vastgelegd in de International Valuation Standard (IVS 2013). Binnen deze standaarden wordt inzake de toepassing van taxatiemethodieken in IVS310 (Taxaties van objecten ten behoeve van zekerheidstelling voor leningen) verwezen naar de market approach (vergelijkingsmethode) en de income approach (inkomstenbenadering) waarbij aangegeven wordt dat deze kan worden toegepast via een kapitalisatiemethode of een discounted cashflow methode. De toelichting op deze methodieken volgen in hierna in paragraaf 2.4 van dit hoofdstuk.

The European Group of Valuers' Association

The European Group of Valuers' Association (TEGoVA). TEGoVA ontwikkelt en beheert de European Valuation Standards (EVS), die aanhaken bij waarde begrippen en wetgeving die binnen Europa gelden. Zij vertegenwoordigt 53 beroepsorganisaties in 30 Europese landen. In Nederland is dat (sinds 18 mei 2013) VBO Makelaars. Het PTA moedigt aan om aan te sluiten bij de door TEGoVa uitgevaardigde Europese standaarden EVS (European Valuation Standards). Daarmee wordt namelijk tegemoet gekomen aan de vragen die de accountants naar verwachting zullen stellen over onder meer gedragscode en werkwijze bij het controleren van de eindejaar taxaties. De belangrijkste doelen van TEGoVA zijn het (wetenschappelijk en educatief) bevorderen van het beroep van taxateur, de harmonisatie van de Europese taxatienormen, het zorgdragen voor vooruitgang in waarderingen en voor constante kwaliteit, zodat beleggers, de financiële wereld, opdrachtgevers en taxateurs in de hele Europese Unie en daarbuiten kunnen vertrouwen op de taxaties die op basis van deze standaarden zijn uitgevoerd. TEGoVa heeft hiertoe (onder meer) 5 standaarden ontwikkeld (TEGoVa, 2012). De EVS geeft via de European Valuation Applications (EVA) onder EVA2 (Valuation for Lending Purposes) aan dat de marktwaarde bepaald kan worden op basis van drie internationaal erkende taxatiemethodieken, zijnde de vergelijkmingsmethode (sales comparison methode), de inkomstenbenadering (income approach) en de kostprijsbenadering (cost approach).

The Royal Institution of Chartered Surveyors

The Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) is een van oorsprong Engelse organisatie opgericht in 1861, die tegenwoordig een wereldwijde organisatie van vastgoedprofessionals betreft. Haar leden zijn herkenbaar aan het predicaat achter hun naam van FRICS (Fellow of the RICS) of MRICS (lid van de RICS). Zij ziet als haar belangrijkste rol de regulering en promotie van de professie, handhaving van de hoogste normen op het gebied van opleiding en beroepsuitoefening, bescherming van klanten en consumenten door een strikte gedragscode en het leveren van onpartijdige adviezen en analyses. De RICS heeft ten aanzien van taxaties haar richtlijnen en

procedures vastgelegd in het Red Book, waarvan in januari 2014 de laatste versie is verschenen. Binnen het Red Book worden in VPGA2 (Taxaties ten behoeve van zekerheidsstelling voor leningen) specifieke richtlijnen voor taxatie van financieringsdoeleinden gegeven. Ten opzichte van de voorgaande editie van het Red Book uit 2012 maakt het Red Book 2014 gebruik van de IVS 2013 en voldoet het eveneens volledig aan het de IVS 2013. In het Red Book wordt niet aangegeven welke taxatiemethodiek toegepast dient te worden bij waarderingen voor financieringsdoeleinden. Er wordt in het Red Book in VPS3 lid 7 sub L wel aangegeven dat een taxateur zijn taxatiebenadering en ratio erachter in het taxatierapport dient te omschrijven en verklaren. Verder wordt in VPGA 2 aangegeven dat deze in overeenstemming is met IVS 310, waardoor aangenomen kan worden dat de daar aangegeven taxatiemethodieken ook in acht genomen dienen te worden binnen de RICS.

Het Platform Taxateurs en Accountants

Het Platform Taxateurs en Accountants (PTA) is in 2012 op initiatief van de NBA¹⁴ en met medewerking van VastgoedCert opgericht. Doelstelling van het platform is het bundelen van kennis en inzichten van beide beroepsgroepen om te werken aan meer transparantie bij de waardering van vastgoed. Het overleg moet leiden tot de totstandkoming van een standaard taxatierapport voor het jaarverslag dat ook alle standaardvragen beantwoordt die een accountant vanwege zijn controleverantwoordelijkheid moet stellen. Later is daar ook de intentie bijgekomen om de vragen die de AFM en DNB moeten stellen hierin mee te nemen, zodat er één taxatierapport ontstaat dat voor meerdere toezichthouders bruikbaar is. Het Platform doet in zijn rapport *'Goed gewaardeerd vastgoed 28 aanbevelingen voor het uitvoeren van taxatieopdrachten'* (PTA, 2013). Bij de uitwerking van de genoemde 28 aanbevelingen heeft de werkgroep een bepaald stramien gehanteerd. De aanbevelingen komen voort uit een analyse tussen bestaande waarderings- (IVS), verslaggevings- (IFRS) en controlevoorschriften (HRA¹⁵) en in de praktijk door taxateurs gehanteerde voorschriften. Naast deze voorschriften zijn ook de maatschappelijke discussies over transparantie en dergelijke bij de analyse betrokken. Hierbij is rekening gehouden met wat door brancheorganisaties of hieraan gelieerde organisaties al is uitgewerkt in richtlijnen. Een deel hiervan is reeds in dit hoofdstuk behandeld. De aanbevelingen, die een nadere uitwerking geven van bestaande voorschriften/richtlijnen, leiden bij opvolging tot kwaliteitsverbetering van taxaties en meer transparante taxatierapporten. De aanbevelingen zijn gericht aan de brancheorganisaties van taxateurs en aan taxateurs zelf die betrokken zijn bij de waardering van vastgoedportefeuilles voor verslaggevings- en rapportagedoeleinden. Ondanks het feit dat deze aanbevelingen voor accountancy doeleinden (financiële verslaglegging / IFRS) zijn geschreven heeft DNB (zelfs al in de conceptuele fase) deze regels ook van toepassing verklaard voor financieringstaxaties. In de 28 aanbevelingen wordt niet direct gesproken over toe te passen taxatiemethoden bij de waarderingen. In aanbeveling 11, waar de taxatiemethoden worden besproken, wordt aangegeven dat :

“Voor de bepaling van de waarde van een object zal de taxateur gebruikmaken van een of meer methoden. Van belang hierbij is dat de gebruikte waarderingmethode onder de gegeven omstandigheden passend is en op consistente wijze is toegepast.”(PTA,2013)

Er worden inkomstenbenaderingsmethoden aangegeven, zoals de BAR-/NAR-methode en de DCF-methode (zie paragraaf 2.4), en het gebruik van twee methoden wordt eveneens aangeraden, maar er wordt niet aangegeven welke methode de voorkeur heeft, anders dan dat een NAR-methode wenselijker zou zijn dan een BAR-methode indien deze toegepast wordt. Er wordt vooral aangegeven dat er in het taxatierapport een toelichting gegeven dient te worden over de toegepaste methode. Een en ander in verband met de beperkte uitwerking van de toe te passen methode binnen de IVS.

¹⁴ Nederlandse Beroepsorganisatie voor Accountants

¹⁵ Handleiding Richtlijnen Accountancy

In juni 2014 zijn de ‘Good practices : voorbeelden voor de praktijk’ gepresenteerd en deze sluiten aan bij de aanbevelingen. Ieder van de aanbevelingen wordt ingeleid, toegelicht en bevat mogelijkheden voor interpretatie van de betreffende aanbeveling. Bij de good practices is gebruik gemaakt van informatie van taxatiekantoren, brancheorganisaties, accountantskantoren en verdere publieke informatiebronnen. Verder is rekening gehouden met voorbeelden en voorschriften binnen de IVS/EVS. Daarnaast zijn de good practices bedoeld als een eerste aanzet, waarbij men voorbeelden periodiek wil actualiseren en nieuwe voorbeelden toevoegen (Platform Taxateurs en Accountants, 2014). In tegenstelling tot de aanbevelingen wordt in de good practices bij aanbeveling 11 nu duidelijk aangegeven dat er op basis van de IVS/EVS gekozen dient te worden voor 1 (bij voorkeur 2) van de 3 erkende taxatiemethoden, zoals bekend binnen deze internationale richtlijnen wordt aangegeven. Deze 3 taxatiemethoden (benaderingen) zijn 1. Inkomstenbenadering (DCF, BAR, NAR), 2. Verkoopopbrengstvergelijking (vergelijkbare objecten gecorrigeerd voor verschillen) en 3. Kostenbenadering (zowel voor nieuwbouw, herbouw als gecorrigeerde vervangingswaarde). Deze methoden zullen verderop in hoofdstuk 2.4 nader worden toegelicht. Verder is het opvallend dat er in aanbeveling 12 wordt aangegeven hoe men om zou moeten gaan met de opbouw van een discontovoet¹⁶, de exit yield¹⁷ en het Netto Aanvangs Rendement (NAR). Hierbij wordt eveneens een aanbevolen berekeningsopzet weergegeven zoals te zien in de afbeelding 2.

Netto aanvangsrendement				
Aanbevolen wordt de volgende berekeningsopzet te hanteren:				
bruto markthuur		€ 100.000		
vaste lasten		€ 12.000		
netto markthuur		€ 88.000		
Herleiden netto aanvangsrendement uit transacties van vergelijkbare objecten:				
NAR input (von)	7,50%		koopsom	€ 960.000
Gekapitaliseerde waarde			verwervingskosten	6,50% € 62.400
voor correcties		€ 1.173.333	waarde vrij op naam	€ 1.022.400
correctie meer/minder		-€ 50.000	correcties	-€ 150.000
correctie aanvangsleegstand		-€ 50.000	waarde voor correcties	€ 1.172.400
correctie achterstallig onderhoud		-€ 50.000		
			netto markthuur	€ 88.000
gecorrigeerde waarde vrij op naam		€ 1.023.333	vaste lasten	€ 12.000
verwervingskosten	6,50%	-€ 62.457	bruto huur	€ 100.000
marktwaaarde kosten koper		€ 960.876	Netto aanvangsrendement	88.000/1.348.125 7,51%
NAR output	8,60%			
BAR k.k. output	10,41%			

Afbeelding 2 (bron: Good practices: voorbeelden voor de praktijk, aanbeveling 12, pagina 30, (PTA, 2014))

Verder worden in aanbeveling 12 voorbeelden getoond van aanbevelingen waarop de exit-yield en de discontovoet worden opgebouwd. In toelichting op deze voorbeelden wordt aangegeven dat het bij een goede onderbouwing van uitgangspunten belangrijk is om inzicht te krijgen hoe ze zijn opgebouwd/samengesteld en met welke specifieke zaken rekening is gehouden. Goede definiëring van begrippen is belangrijk, omdat uit de praktijk blijkt dat rendementsbegrippen niet altijd consistent toegepast worden, waardoor onderling vergelijk tussen taxateurs lastig is. De bijlagen 5 en 6 geven een meer gedetailleerde omschrijving van de onderdelen

¹⁶ De disconteringsvoet geeft de gewenste marktconforme vergoeding voor de gedane investering, rekening houdend met de risico's die voortvloeien uit de verwachte toekomstige kasstromen die voortkomen uit het investeringsobject.

¹⁷ Voor het uitvoeren van een DCF-berekening is aan het einde van de beschouwingsperiode een eindwaarde nodig. Deze eindwaarde wordt veelal berekend op basis van de verwachte (huur) inkomsten aan het einde van de beschouwingsperiode en een exit yield. De exit yield wordt vaak gerelateerd aan het bruto of netto aanvangsrendement en gecorrigeerd voor veroudering van het gebouw.

van de BAR/NAR-berekening en de DCF-berekening. Er is in bijlage 5 tevens een voorbeeld gegeven van een opzet voor een DCF-waardering (Platform Taxateurs en Accountants, 2014).

Een ander onderdeel van het PTA is de validatie van rekenmodellen die door de taxateur worden gebruikt bij de waardering. In aanbeveling 24 van het PTA wordt aangegeven dat van belang is voor een taxatieorganisatie dat een rekenmodel, voordat het gebruikt wordt, is gevalideerd en dat het periodiek beoordeeld wordt om zeker te stellen dat het (nog steeds) geschikt is voor het beoogde gebruik. In de aanbevelingen wordt het volgende aangegeven over het validatieproces:

Het validatieproces van de taxatieorganisatie kan een evaluatie inhouden van:

- De theoretische degelijkheid en mathematische integriteit van het model, met inbegrip van de geschiktheid van de parameters;
- De consistentie en volledigheid van de invoer in het model van inputs zoals in de markt gebruikelijk is;
- De output van het model in vergelijking met feitelijke transacties.

Er moeten binnen een taxatieorganisatie passende beleidslijnen en procedures bestaan voor de beheersing van wijzigingen in het model (Platform Taxateurs en Accountants, 2014).

Ook wordt er in de 'Aanbevelingen' op het niveau van gedragsregels aangegeven dat men beschikbare industriestandaarden actief zou moeten volgen en verder worden brancheorganisatie geadviseerd een standpunt in te nemen ten aanzien van procedures voor taxateurs over de omgang met rekenmodellen en de borging van het gebruik van de juiste rekenmodellen door de taxateurs. Zij zouden hiervoor richtlijnen moeten opstellen.

In de 'Good practices' wordt alleen in voorbeelden aangegeven hoe men in het taxatierapport op niveau van toelichtingsvereisten kan omgaan met de validatie van het rekenmodel en het validatieproces.

Het document heeft nog de status van een consultatiedocument, waarop tot 1 augustus 2014 gereageerd kon worden door belanghebbenden. Het is de verwachting dat de 'Good practices' eind 2014 een definitieve status zullen verkrijgen. Op de website van de NBA zijn reactie geplaatst op het consultatiedocument van de 'Good practices', door Steenhuijs Real Estate B.V., IVBN, VBO, StiVAD en de AFM. De reacties van de IVBN, VBO en het StiVAD bevatten geen inhoudelijke reacties die op de aanbevelingen 11, 12 en 24 ingaan. In de brief van de AFM waarin zij reageert op de 'Good practices' geeft zij in haar inhoudelijke reactie, opgenomen in de bijlage van de brief, op aanbeveling 12, aan dat de AFM adviseert om het DCF-model te standaardiseren (AFM - Toezichthouder klantbelang centraal, 2014). Ook in de reactie van Steenhuijs Real Estate b.v. wordt een reactie gegeven op aanbeveling 12. Zij geven de volgende reacties "PTA kan helpen om de in Nederland gebruikte methodieken aan elkaar gelijk te stellen, zodat getallen onderling vergelijkbaar worden." En "We adviseren PTA dit artikel te herschrijven en hierin een voorstel te doen voor de wijze waarop landelijk de diverse methodieken uitgevoerd kunnen worden, waardoor we op termijn daadwerkelijk gemakkelijker met elkaar kunnen vergelijken." (Steenhuijs Real Estate b.v., 2014)

Raad voor Onroerende Zaken (ROZ)

De Raad voor Onroerende Zaken (ROZ) is als belangenorganisatie voor verhuurders van woningen 75 jaar geleden opgericht. Sindsdien is de positie van de ROZ veranderd. Zo is zij uitgegroeid tot vertegenwoordiger van institutionele investeerders en hierdoor lange tijd enig aanspreekpunt van de politiek inzake vastgoed (bron: www.roz.nl). De ROZ heeft modelovereenkomsten ontwikkeld voor de verhuur van commercieel onroerende zaken, die als standaard gelden binnen de vastgoedmarkt. Daarnaast heeft de ROZ voor taxaties wellicht de meest bekende richtlijn, namelijk de ROZ/IPD taxatierichtlijn. In deze richtlijn wordt aangegeven hoe de verschillende soorten commercieel vastgoed gewaardeerd dienen te worden en wordt de inhoud van

aan taxaties gerelateerde definities gegeven. De richtlijn is opgesteld ten behoeve van de deelnemers aan de ROZ Vastgoedindex, thans de IPD annual property index. Het doel van de richtlijn was om verschillen in gedetailleerdheid van onderbouwing en waarderingsmethodiek van taxaties te voorkomen. Uiteindelijk bedoeld om de uniformiteit te vergroten.

De richtlijn, waarvan de meest recente dateert van 2007 met een aanvulling in 2009 en die is gestart in 2002, stelt regels ten aanzien van de te kiezen methode en de inhoudelijke onderbouwing ervan. De richtlijn is bedoeld om te voorkomen dat er onvergelykbare grootheden in de index komen en is gericht op een inzichtelijk financiële berekening die toetsbaar is. De richtlijn sluit qua waarde definitie aan bij de IAS¹⁸ en de IVS en houdt de Marktwaaarde aan. De taxatiebenadering die in de richtlijn wordt voorgeschreven is de inkomstenbenadering waarvoor een tweetal methoden gebruikt kunnen worden, te weten de BAR/NAR-methode/ kapitalisatie methode of een DCF methode. Afbeelding 3 (pagina 22) geeft de opzet en toelichting van de ROZ op de beide methoden. Daarnaast worden er voorbeelden gegeven van de opbouw en opzet van de methoden (correctieposten, exploitatielasten, minimale beschouwingsperiode DCF, etc.), er worden definities voor begrippen gegeven (Marktwaaarde, kosten koper, vrij op naam, etc.) en formules en berekeningswijzen. Er worden ook een aantal onderdelen voor de waarderings opgelegd. Zo wordt het inflatiescenario voor de DCF voorgeschreven, dient men de consensus forecast te hanteren, is het percentage kosten koper vastgesteld op 7% (overdrachtsbelasting 6% + 1% notaris en overige kosten) en dienen de cashflows in de DCF halverwege het jaar vallen.

Deelconclusie

Er is geconstateerd dat er vooral taxatierichtlijnen zijn, zowel nationaal als internationaal en dat er geen wettelijke verankering van taxatiesmethodieken is. Europa heeft via de CRR wel de termijnen en o.a. het waardebegrip vastgelegd. Van alle internationale richtlijnen, zoals IVS, EVS, RICS, spreekt geen zich uit over de toe te passen taxatiemethode en zijn deze gericht op het taxatieproces en het taxatierapport. Wel noemen zij dezelfde taxatiebenaderingen voor waarderings voor financiële doeleinden. De 'Good practices' van het PTA gaat echter een stuk verder en komt met aanbevelingen over de opzet van de waardering, toepassing van methoden binnen de taxatiebenaderingen en pleit voor betere definiëring van uitgangspunten en begrippen, zoals Netto Aanvangsrendement, discontovoet, exit-yield e.a. Zij doet dit op basis van praktijk constateringen waarbij naar voren is gekomen, dat taxateurs verschillende definities gebruiken ten aanzien van uitgangspunten en dat de taxateurs methoden op niet consistente manieren toepassen. Hierdoor is de onderlinge vergelijkbaarheid lastig. We zien ook dat men niet alleen voor balanswaarderingen en financieringswaarderingen zoekt naar vergelijkbaarheid en eenduidigheid, maar dat binnen de performance meting zoals de IPD dat doet er ook behoefte aan is. Zelfs zo sterk dat zij sinds 2002 is gestart met het uitgeven van een taxatierichtlijn waaraan taxaties moeten voldoen. Ook wordt in de 'Aanbevelingen' en de 'Good practices' het begrip valideren van rekenmodellen genoemd en de voorwaarden waaraan dit proces zou moeten voldoen. Zo zou een rekenmodel geëvalueerd moeten worden op theoretische degelijkheid en mathematische correctheid, zonder dat hiervoor een nadere toelichting wordt gegeven.

¹⁸ International Accounting Standards

De conventionele methode ("BAR/NAR-methode") is gebaseerd op:

- de cash flow geschat op basis van markthuur;
- afrekposten voor marktconforme eigenaarslasten;
- waardebepaling, via kapitalisatie van de verwachte kasstromen. Afhankelijk van de voorkeur van de taxateur kan dit op basis van het bruto aanvangsrendement (BAR) of het netto aanvangsrendement (NAR) van vergelijkbare transacties;
- correctieposten voor onder andere aanloopleegstand en voor de contante waarde van het verschil tussen feitelijke huur en markthuur, achterstallig onderhoud, mogelijke toekomstige renovaties, afkoop erfpacht, etc.

De conventionele methode heeft de volgende voordelen:

- eenvoudig te bepalen;
- markttechnisch goede vergelijkingsmaatstaf;
- goed communiceerbaar.

De conventionele methode heeft o.a. de volgende nadelen:

- een discrepantie tussen de NAR bij taxaties en de BAR bij nieuwe investeringen;
- wanneer er weinig markttransacties zijn wordt de BAR (NAR) minder betrouwbaar;
- er zijn verborgen aannames verstopt in de BAR (NAR), met name de aanname van een oneindige huurstream op het huurniveau ten tijde van de taxatie;
- er is enige vrijheid om al dan niet correctieposten op te voeren voor bijvoorbeeld toekomstige renovaties.

De contante waarde methode ("DCF-methode") is gebaseerd op:

- een spreadsheet met cash flows voor tenminste de komende 10 jaar;
- een aanname voor de eindwaarde in het laatste jaar;
- een disconteringsvoet.

De voordelen van de contante waarde methode zijn:

- goed inzicht in het verloop van kosten en opbrengsten in de tijd gezien;
- toetsbare resultaten door inzichtelijkheid van de methode;
- geen "verborgen" aannames mogelijk.

Nadelen van de contante waarde methode zijn:

- dat er aannames moeten worden gemaakt met betrekking tot de eindwaarde (ver in de toekomst). Deze zijn nog wel eens te optimistisch, hetgeen nauwsamenhangt met de verhoudingen tussen het bijbehorende marktrendement bij desinvestering en de BAR;
- dat er aannames moeten worden gemaakt met betrekking tot de disconteringsvoet (niet altijd inzichtelijken/of vergelijkbaar met markttransacties).

Een DCF-taxatie heeft de voorkeur indien:

- Er grote investerings-, renovatie- of instandhoudingsonderhouds uitgaven te verwachten zijn
- tussen nu en 5 jaar (meer dan 35% van de bruto huur op jaarbasis).
- Er sprake is van meerdere huurcontracten per object.

Voorts gelden de volgende vereisten inzake DCF-taxaties:

- Het contant maken van de kasstromen dient per halverwege het jaar te geschieden.
- De minimale DCF-periode is 10 jaar.

Indien er gekozen is voor één van beide methoden, dient er naar gestreefd te worden deze methode consistent in de tijd toe te passen.

Indien zowel een BAR/NAR als een DCF taxatie voor een object gemaakt worden, moeten de uitkomsten van de modellen dicht bij elkaar liggen. Uiteindelijk moet er één waarde voor het object afgegeven worden in het taxatierapport.

Bron: Taxatierichtlijnen ROZ/IPD vastgoedindex, 15 maart 2007, www.roz.nl

2.4 Taxatiemethoden

Het taxeren van vastgoed gebeurt aan de hand van één of meerdere waarderingmethoden. Dit is een berekeningswijze die volgens een min of meer vast patroon is opgezet en als doel heeft de waarde van een vastgoedobject zo goed mogelijk (rekenkundig) te onderbouwen. Combinaties van diverse methodieken (hybride modellen) zijn eveneens mogelijk, mits goed toegelicht. Het gebruik van een bepaalde waarderingmethode wordt gekozen aan de hand van de specifieke eigenschappen van het object en beschikbare data (van Arnhem, Berkhout en Ten Have, 2013). In het geval van het begrip Marktwaaarde bestaat er echter geen vastomlijnde methode.

Taxatiemethoden bieden taxateurs de mogelijkheid om een waardering rekenkundig te onderbouwen. Er kunnen veel verschillende methoden gekozen worden afhankelijk van het doel van de waardering, zoals bijvoorbeeld de comparatieve methode, de inkomstenbenaderingsmethode en de kostenbenaderingsmethode. Voor de waardering van vastgoed voor financieringsdoeleinden kunnen alle drie de hiervoor benoemde methoden gekozen worden. Hierbij dient wel een onderscheidt gemaakt te worden tussen commercieel vastgoed en residentieel vastgoed. Waar het bij residentieel vastgoed gebruikelijk is om de waarde van een object op basis van vergelijking vast te stellen, is het voor commercieel vastgoed gebruikelijk om voor de waardering een inkomstenbenaderings- of kostenbenaderingsmethode toe te passen.

Op basis van IVS / EVS bestaan er drie taxatiebenaderingen:

1. Inkomstenbenadering (DCF, Kapitalisatie methode (BAR / NAR));

De inkomstenbenadering kan worden toegepast via meerdere methoden.

- DCF-methode: Dit is een methode waarbij de jaarlijkse netto kasstroom over een langere periode contant wordt gemaakt naar het heden tegen een, mede van rente en risico afhankelijk, looptijdrendement. De som van deze contante waarden van deze kasstromen, vermeerderd met de contante waarde van de opbrengst bij verkoop aan het einde van diezelfde periode, geeft de marktwaaarde. Deze berekening is de meest gecompliceerde van de methodieken doordat meer inputvariabelen nodig zijn: totale inkomsten over de gehele 'aanhoudperiode', toekomstige kasstromen en disconteringsvoet. De input van meer variabelen kan de nauwkeurigheid van de marktwaaarde ten goede komen wanneer de variabelen markt gerelateerd zijn. De DCF methode biedt meer inzicht in de kasstromen, is meer transparant en is goed toepasbaar in situaties van sterk wisselende kasstromen (bijvoorbeeld incentives, investeringen en uitponden)(Platform Taxateurs en Accountants, 2014);

$$\text{Market Value} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Cash flow / NOI}_{\text{op tijdstip } t}}{(1 + Y_{\text{discontovoet}})^t} + \frac{\text{Proceeds of sale}}{(1 + Y_{\text{discontovoet}})^t}$$

(Bron: Lusht, 2012)

- (Rijnlandse/Europese) BAR-methode: Deze methode veronderstelt dat de marktwaaarde van onroerend goed gelijk is aan de bruto markthuur/huuropbrengst gedeeld door het Bruto Aanvangsrendement (BAR). De marktwaaarde kan vastgesteld worden door het BAR vanuit de markt te bepalen door directe vergelijking en na correctie voor betere en/of mindere elementen (incentives, leegstand, meer-/minder huur, etc.). In vakbladen worden frequent transacties gepubliceerd die volgens de BAR-methode zijn gewaardeerd. Nadeel van deze methode is dat een

¹⁹ Net Operating Income

eenduidige definitie ontbreekt: zowel een BAR/k.k.²⁰ als een BAR/v.o.n.²¹ wordt gebruikt en bestaat onduidelijkheid over welke kosten zijn inbegrepen (Platform Taxateurs en Accountants, 2014);

$$\text{BAR} = \frac{\text{Bruto Markthuur (jaar1 bij volledige verhuur)}}{\text{Totale investering}^{22}}$$

(Bron: Vlek, 2011)

$$\text{CW}_{\text{contante waarde}} = \frac{\text{Cash flow op tijdstip } t}{(1 + r_{\text{discontovoet}})^t}$$

(Bron: Vlek, 2011)

- Angelsaksische BAR-methode: Het is in de Nederlandse taxatiepraktijk niet gebruikelijk om een Angelsaksische taxatiemethode te gebruiken. Wel wordt deze methodiek toegepast door taxatiekantoren met een Engelse origine. Bij een goede toepassing van de beide methoden moeten de uitkomsten van de berekeningen gelijk zijn. Er zijn twee varianten van de Angelsaksische BAR-methode:
 1. Term and reversion: Deze variant is een combinatie van de BAR-berekening en een contantewaardeberekening. Eerst wordt de huuropbrengst voor de nog resterende contractperiode berekend door middel van de contantewaardeberekening, de term. Vervolgens wordt de aanpassingshuur (markthuur) gekapitaliseerd door middel van een yield, de reversion. De som van de term en de reversion vormt de waarde van het object. Bij de BAR-berekening wordt het verschil tussen de huuropbrengst en de markthuur contant gemaakt en opgeteld of afgetrokken. De term en reversion-methode wordt de waarde van een vastgoedobject in twee bestandsdelen berekend in een verticale splitsing. Er wordt bij de berekening gebruik gemaakt van de years' purchase (YP), welke qua toepassing gelijk staat aan de cap-rate/kapitalisatiefactor (1/BAR). De contantewaardeberekening is qua techniek gelijk aan de BAR-methode, maar bij de reversion gaat men weliswaar uit van een eeuwigdurende kasstroom echter gaat deze pas van start nadat de term-periode is verstreken (van Arnhem, Berkhout en Ten Have, 2013).;
 2. Layer and hardcore: Bij deze variant wordt waarde van het object eveneens in delen berekend, waarbij de inkomsten horizontaal worden gesplitst. De layer wordt ook wel de top slice genoemd en de hardcore de bottom slice. De inkomsten worden in twee lagen gesplitst. In Engeland hebben veel huurcontracten een upwards only-huurherziening, waarbij de huur alleen omhoog kan en niet omlaag. Het is natuurlijk niet zeker dat de huurstijging ook daadwerkelijk gerealiseerd wordt en de gestegen huur is dus minder zeker dan de huur die nu ontvangen wordt. Daarom wordt voor de layer een lagere yield gebruikt dan voor de hardcore.
- NAR-methode: Deze methode veronderstelt dat de marktwaarde van een object gelijk is aan de netto huuropbrengst/markthuur (bruto markthuur gecorrigeerd met exploitatielasten van het vastgoed) gedeeld door het Netto Aanvangsrendement (NAR). Deze methode lijkt veel op de BAR-methode en dezelfde basisprincipes gaan op bij de toepassing van de NAR-methode.

²⁰ Kosten koper

²¹ Vrij op naam

²² Totale investering = waarde object + k.k. + CW achterstallig onderhoud + CW markthuur – contracthuur + CW leegstand

$$\text{NAR} = \frac{\text{Netto Markthuur (jaar1)}}{\text{Total investering}^{19}} = \frac{(\text{Bruto Markthuur (jaar1)} - \text{exploitatiekosten})}{\text{Totale investering}^{19}}$$

(Bron: Vlek, 2011)

2. Vergelijkings- of comparatieve methode (vergelijkbare objecten gecorrigeerd voor verschillen);
Deze methode is gebaseerd op het bepalen van de waarde van vastgoed aan de hand van transactieprijzen van vergelijkbare objecten. Bij deze methode worden twee aannames gedaan:
1. De marktprijs is een weerspiegeling van de marktwaarde;
 2. Vergelijkbare objecten worden voor vergelijkbare prijzen verhandeld. In de economische literatuur wordt vaak verwezen naar de wet van één prijs.

Geen van deze aannames werkt perfect in welke markt dan ook, en zeker niet in de vastgoedmarkten. Echter, vaak werken vastgoedmarkten goed genoeg om de comparatieve methode toe te passen. Dit alleen wanneer er voldoende referentietransacties voorhanden zijn (Lusht, 2012).

De comparatieve methode wordt vaak toegepast in de koopwoningmarkt en in de eigenaar/gebruiker markt waar wordt gerekend met de waarde per vierkante meter. De comparatieve methode wordt dus vooral toegepast wanneer er geen sprake is van een verhuursituatie, maar is ook de methode voor het bepalen van een markthuurwaarde van kantoren, bedrijfsruimten of winkels. Tot slot wordt de vergelijkingsmethode ook gebruikt om als onderbouwing te dienen voor de toegepaste rendementen in de inkomstbenadering op basis van geanalyseerde verkooptransacties van vergelijkbare objecten.

3. Kostenbenadering (zowel voor nieuwbouw, herbouw als gecorrigeerde vervangingswaarde).
Net als de comparatieve methode, is deze methode gebaseerd op het idee dat vergelijkbare objecten dezelfde marktwaardes hebben. In de comparatieve methode worden de verkoopprijzen van vergelijkbare objecten gebruikt om de marktwaarde van het te taxeren object te bepalen. In de kostenbenadering wordt de gecorrigeerde vervangingswaarde van het object bepaald om de verwachte verkoopprijs te bepalen.
De kostenbenadering werkt schematisch als volgt:

$$\text{Marktwaarde} = \text{Herbouwwaarde van het object als nieuw} \\ -/- \text{ Afschrijvingen} \\ +/- \text{ Grondwaarde}$$

(Bron: Lusht, 2012)

De kostenbenadering als taxatiemethode schat als het ware de marktwaarde in door het object te vergelijken met een nieuwe versie van zichzelf. Een belangrijk verschil met de comparatieve methode is dat deze gebruik maakt van direct market evidence van transactieprijzen, terwijl de kostenmethode een schatting maakt van wat de marktwaarde zou kunnen zijn. De kostenmethode werkt alleen bij markten die in evenwicht zijn. In deze markten zijn de kosten om een object te bouwen, minus de afschrijvingen, gelijk aan de marktwaarde. Voor de waardering voor financiële doeleinden wordt deze methode zeer beperkt toegepast. Voor dit onderzoek zal deze methode niet verder worden behandeld.

2.4.1 Toepassing van taxatiemethoden voor Income Producing Real Estate

Zoals hierboven aangegeven zijn er diverse mogelijkheden om de in de EVS en IVS genoemde taxatiebenaderingen voor financiële doeleinden, zijnde de inkomstenbenadering of market approach toe te passen. Vanuit Amerikaanse literatuur wordt al sinds de jaren '30 door Mertzke, Hyder en anderen gesproken over de "Three approaches" bij waarderingen van vastgoed voor diverse doeleinden. Hierbij werd uitgegaan van de toepassing van de comparatieve benadering, de kostenbenadering en de inkomstenbenadering bij alle waarderingen ongeacht het doel van de waardering en het type vastgoed (Moore, 2009). Het was Babcock, die in zijn boek *'the valuation of real estate'* uit 1932 al aangaf dat afhankelijk van het type vastgoed en het gebruik er gekozen diende te worden voor een bijpassende methode (hoofdstuk 16) en niet alle drie de methoden tegelijk, zoals toentertijd door het Amerikaanse Appraisal Institute werd voorgeschreven. Hij had tevens een voorkeur voor de inkomstenbenadering bij vastgoed dat inkomen genereert. De comparatieve methode zou gebruikt kunnen worden voor de waardering van objecten die geen inkomsten genereren, zoals woningen. In de literatuur, welke veelal van Angelsaksische origine is, wordt voor de waardering van income producing real estate (IPRE) veelvuldig verwezen naar het gebruik van de inkomstenbenadering via de huurkapitalisatiemethode en de DCF-methode voor de bepaling van de waarde van een object dat verhuurd is of als investering wordt aangehouden (o.a. Hagar & Lord, 1985; Martin, 1993; Pagourtzi et al., 2003). Hierbij wordt geen voorkeur uitgesproken welke van de beide methoden beter is of de voorkeur verdient. Elli Pagourtzi geeft in onderzoek uit 2003 aan dat een taxatie om voldoende validiteit te hebben een accurate weerspiegeling van de marktprijs van het betreffende object dient te zijn. Het gebruikte taxatiemodel zou een reflectie van de specifieke markt en marktomstandigheden moeten zijn en kan als hulpmiddel gezien worden in de totstandkoming van de waarde. Zij verdeelt daarnaast taxatiemethoden in traditionele en geavanceerde methoden. Traditionele methoden zijn gebaseerd op een bepaalde vorm van vergelijking om tot de marktwaarde te komen. Voorbeelden hiervan zijn de comparatieve methode, DCF-methode en de kapitalisatiemethode. Geavanceerde methoden proberen markten te analyseren door bijvoorbeeld gedachtenprocessen van spelers in de markt te spiegelen om tot een waarde op basis van een koopbeslissing te komen. Dit betreffen veelal kwantitatieve modellen. Voorbeelden van geavanceerde methoden zijn hedonische prijsmodellen en modellen op basis van ANN's (artificial neural networks). Voor de waardering van investering-/beleggingsvastgoed wordt aangegeven dat de DCF-methode en kapitalisatiemethode de voorkeur genieten boven de comparatieve methode, onder andere gelet op de verhoogde mate van heterogeniteit die om beoordeling van meer variabelen vraagt (huurinkomsten, kosten en rendementen) (Pagourtzi et al., 2003). Hagar en Lord (1985) stellen dat bij de waardering gebruik gemaakt dient te worden van een combinatie van taxatiebenaderingen, waarbij de inkomstenbenadering, zijnde de kapitalisatiemethode en de DCF-methode, het mathematische gedeelte omvat en de comparatieve benadering gebruikt dient te worden voor de invulling van de (input) variabelen, zoals markthuurlen en rendementen.

Kwaliteit van taxaties wordt afgemeten aan de nauwkeurigheid van een taxatie. Hierbij wordt gekeken naar de afwijking van een taxatie ten opzichte van de transactieprijs van het object. De ultieme test van taxatienauwkeurigheid is kijken hoe de getaxeerde waarde van het vastgoed zich verhoudt tot de verkoopprijs van dat vastgoed (Teuben & Vlak, november 2013). De IPD en de RICS doen regelmatig onderzoek naar de verhoudingen tussen taxatiewaarden en transactiepreizen. Het onderzoek is gestart in 2003 en de meest recente editie van het onderzoek is uitgevoerd in 2012 waarbij IPD data van 2011 zijn gebruikt. Uit dit onderzoek kwam naar voren dat het ongewogen gemiddelde van de absolute afwijking tussen taxaties en verkoopprijzen in Nederland 8,6% bedroeg en het gewogen gemiddelde van de absolute afwijking 6% bedroeg. Uit dit onderzoek kwam eveneens naar voren dat 91% van de taxaties binnen een bandbreedte van +/- 20% t.o.v. de verkoopprijzen lagen en 74% binnen een bandbreedte van +/- 10% (RICS, 2013). In de praktijk wordt een maximale taxatiebandbreedte van 20% (+10% en -10%) geaccepteerd. De omvang van de geaccepteerde

bandbreedte wordt grotendeels bepaald door de mate van courantheid van een object en is afhankelijk van de aanwezigheid van (voldoende) vergelijkingsmateriaal (Schekkerman, 2004).

Naast de afwijking van de taxatie ten opzichte van de verkoopprijs zijn er meerdere aspecten, die de nauwkeurigheid kunnen beïnvloeden en tot verschillen in waarde kunnen leiden. In het 'Mallinson-report' uit 1994 werd gesteld dat alle taxaties in zekere mate onzeker zijn, waarbij werd aangegeven dat waarderingen het gevolg zijn van een 'expert opinion' en het daarom al logisch is dat verschillende taxateurs op verschillende waarden uitkomen (Mallinson, 1994). Later onderzoek veronderstelt dat onvolledige informatie en een verkeerde interpretatie van marktvooruitzichten als mogelijke redenen voor waardeverschillen kunnen gelden (Matysiak & Wang, 1995). Ook de keuze voor de juiste taxatiemethode en het toepassen ervan kan leiden tot onnauwkeurigheid (Baum et al., 1996). Recent onderzoek van Onderstal (2013) naar taxatieonnauwkeurigheid richt zich voornamelijk op de taxateur en op de invloed van de taxateur op onnauwkeurigheid bij taxaties. De toepassing van taxatiemethoden ten opzichte van onnauwkeurigheid en de kwaliteit van taxaties wordt in deze scriptie niet expliciet onderzocht.

Deelconclusie

De taxatiebenaderingen (-methoden) zijn besproken, zoals deze genoemd worden in taxatierichtlijnen en hierbij valt op dat er geen eenduidige omschrijving en toepassing is voor de methodieken en dan vooral voor de BAR-methode. Vanuit de literatuur ((Lusht, 2012) en (van Arnhem, Berkhout en Ten Have, 2013)) komt naar voren dat er een verschil is tussen Europees/Rijnlandse taxatiekantoren en van origine Angelsaksische taxatiekantoren. Bij een goede toepassing van de beide methoden zouden de uitkomsten niet van elkaar mogen afwijken. De literatuur toont dat voor waarderingen van objecten voor financieringsdoeleinden en die als belegging worden aangehouden er getaxeerd wordt via de inkomstenbenadering. Hierbij wordt geen voorkeur aangegeven voor het hanteren van een kapitalisatiemethode of voor een DCF-methode. Deze methoden worden gezien als de mathematische onderlegger van een waardering, waarbij de comparatieve methode gebruikt wordt voor de bepaling en onderbouwing van de (input) variabelen zoals de markthuur en de rendementen. Over de invulling en opzet van de methoden zijn geen uitspraken te doen op basis van de bestudeerde literatuur. Tot slot kan geconstateerd worden dat de kwaliteit van taxaties in grote mate wordt bepaald door de verhouding van de taxatie ten opzichte van een eventuele verkoopprijs.

2.5 Banken en regelgeving

Zowel de banken als het vastgoed en de taxateurs zijn omgeven door regelgeving en richtlijnen uit Nederland en/of Europa. Veel van deze regels voor banken worden dwingend voorgeschreven, zoals de Basel regelingen. Recent heeft De Nederlandse Bank haar Asset Quality Review afgerond en de Europese Centrale Bank is momenteel ook al heel vergevorderd met haar Asset Quality Review bij de Nederlandse banken. De regelgeving dient er voor te zorgen dat excessen uit het (recente) verleden niet meer voor kunnen komen bij banken. Naast de dwingende regulering vanuit de overheid vindt er in de vastgoedbranche ook veel zelfregulering plaats. In paragraaf 2.5.1 wordt aandacht besteed aan de regelgeving voor vastgoed en banken. In paragraaf 2.5.2 worden de Risk Weighted Assets behandeld die door banken gebruikt dienen te worden en welke zijn opgelegd door de toezichthouder waarbij de marktwaarde van een object een rol speelt.

2.5.1 Wet-/Regelgeving voor banken

In Europa en veel andere delen van de wereld wordt bij regelgeving voor banken uitgegaan van de akkoorden zoals gesloten in Basel. Deze regelgeving is in Europa vastgelegd in de CRD²³.

Basel III zal er voor zorgen dat banken per asset categorie meer kapitaal dienen aan te houden en dit geldt dus ook voor commercieel vastgoed. Het doel hiervan is om banken te stimuleren om meer te focussen op assets met een laag kapitaalbeslag. Een consequentie voor de financiering van commercieel vastgoed zou kunnen zijn dat banken hier minder op focussen omdat het risicogewicht dat hier aangegeven dient te worden groter is dan voor ander asset-categorieën, zoals o.a. obligaties. Banken hoeven pas in 2019 aan de afspraken van Basel III te voldoen.

De Bank of International Settlements (BIS)²⁴ heeft als doel om de risico's te managen die banken nemen en om zo de klanten te beschermen. Het managen van deze risico's gebeurt o.a. door de minimum kapitaal vereisten voor banken. Om aan de nieuwe kapitaaleisen van Basel III te kunnen voldoen, moeten de banken hun balans verkorten, wat inhoudend dat ze minder leningen kunnen uitzetten. Dat laatste zal gevoeld worden in de markt volgens Deloitte, zoals zij aangeven in de presentatie 'Financieren anno 2013' van 8 januari 2013²⁵. De komende jaren zullen de banken Basel III moeten implementeren en daarom zal de krapte voorlopig blijven bestaan. Daar komt de zogenaamde "wall of debt" bij. Er komt een grote golf van risicovolle herfinancieringen aan van leningen die net voor de crisis zijn afgesloten. Deze herfinancieringen gaan de krapte verder versterken, zo stelt Deloitte¹⁷.

De Nederlandsche Bank heeft de beschikking over diverse instrumenten om de financiële stabiliteit in Nederland te bevorderen en excessieve kredietverlening te beperken. Deze instrumenten zijn onder andere de loan-to-value en de loan-to-income ratio's en zijn specifiek gericht op het tegengaan van risico's in vastgoedmarkten. Daarnaast biedt Europese regelgeving voor banken de mogelijkheid om in uitzonderlijke gevallen risicogewichten voor vastgoedactiva, zoals te hanteren door banken, tijdelijk te verhogen. Banken dienen De Nederlandsche Bank te informeren hoe zij aan deze wettelijke vereisten invulling geven. In hun risico- en kapitaalmanagement moeten banken voorts de (waarderings) risico's van vastgoedonderpand adequaat vertalen naar kapitaal en voorzieningen, zodat zij voldoende buffers aanhouden. Het beleid en de processen van banken om risico's van uitstaande kredieten op commercieel vastgoed te monitoren en te beheersen moeten op orde zijn.

²³ De CRD (Capital Requirements Directive) is opgericht in 2005 om de geldnemers te beschermen tegen de genomen risico's door de banken.

²⁴ Bank for International Settlements; is een internationale organisatie die internationale monetaire en financiële samenwerking nastreeft en optreedt als bank voor de nationale centrale banken.

²⁵ Deloitte, Financieren anno 2013, presentatie CFO C. de Boer, 8 januari 2013

De EMF stelt dat correcte en transparante vastgoedwaardering van essentieel belang is voor de vastgoedfinancieringsbranche in Europa omdat het zorgt voor vertrouwen (European Mortgage Federation, 2012). Vastgoedwaardering is een van belangrijkste factoren binnen deze branche als het gaat om risicobeheer voor financiers vanuit het oogpunt van Basel II en de CRD. De bank wil namelijk de garantie dat het onderpand, dat als zekerheid dient, de uitstaande hoofdsom dekt.

De European Mortgage Federation schrijft geen waarderingsmethode voor anders dan dat de taxateur dient te signaleren welke waarderingsmethode gebruikt is en welke variabelen bij deze verschillende methoden een impact kunnen hebben.

De Nederlandsche Bank en AFM wensen dat de taxatiebranche gestroomlijnd wordt om zo te komen tot een aanspreekpunt voor regelgeving en registraties. Zoals hiervoor in hoofdstuk 2.2 aangegeven heeft de taxatiebranche hiervoor afspraken gemaakt met de AFM om te komen tot één centraal taxatieregister (AFM, 2014). Volgens De Nederlandsche Bank is het risico dat financiële instellingen nog stevig geraakt zullen worden door de vastgoedcrisis zeer aanwezig. De huidige marktomstandigheden zullen nog leiden tot afwaarderingen op het commercieel vastgoed. Deze neerwaartse druk op de commerciële vastgoedprijzen wordt tevens ingegeven door trendmatige factoren zoals het nieuwe werken, vergrijzende beroepsbevolking en de internetwinkels. Zorgwekkend met het vorenstaande in het achterhoofd vindt De Nederlandsche Bank dat er de komende 3 jaar 60% van de commerciële vastgoedleningen geherfinancierd of verlengd dient te worden. Eind 2011 schatte De Nederlandsche Bank middels een steekproef de gemiddelde loan-to-value op 70% - 80%. Huidige loan-to-value ratio's zullen waarschijnlijk aanzienlijk hoger liggen vanwege de herwaarderingen en veelal afwaarderingen van de afgelopen jaren (DNB, 2013).

2.5.2 Risk Weighted Assets²⁶

De nieuwe regelgeving van Basel III heeft ervoor gezorgd dat de kapitaalseisen voor banken strenger zijn gemaakt in vergelijking met Basel II. De regelgeving zoals deze is opgelegd door de financiële toezichthouders, houdt in dat er eisen zijn gesteld ten aanzien van het aanhouden van een minimaal vermogen door banken. Hoe groter het risico is dat een debiteur niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, des te meer eigen vermogen een bank hier tegenover dient aan te houden om eventuele verliezen te kunnen opvangen zonder haar eigen kredietwaardigheid in gevaar te brengen. Het risico op een lening verstrekt aan een land is doorgaans lager dan het risico op een lening verstrekt aan een professionele vastgoedbelegger en daarom zullen de aan te houden risico-gewogen activa hoger zijn bij de lening aan de vastgoedbelegger dan wanneer het land een lening verkrijgt. Deze aan te houden risk weighted assets worden uiteindelijk afgezet tegen het eigen vermogen en dit resulteert in een solvabiliteitsratio, die minimaal 8% dient te bedragen.

Aan alle bezittingen, die een bank op de balans heeft staan wordt een bepaalde risico factor toegekend. Het totaal van deze bezittingen, gewogen met de vastgestelde risicofactor zijn de risk weighted assets. Bij de vaststelling van de risicofactoren door de banken speelt het begrip Marktwaaarde een rol. Allereerst worden voor alle debiteuren van banken interne ratings vastgesteld om de probability of default te bepalen. Deze ratings zijn te vergelijken met een landenrating die bijvoorbeeld door Moody's of S&P (Standard & Poors) afgegeven wordt. Via interne ratingmodellen (IRB)²⁷ van banken wordt een percentage van 15% - 30% van de loan-to-value²⁸ genomen om de rating mede mee te bepalen. Het percentage van de loan-to-value is afhankelijk van het soort debiteur. Hiernaast spelen de vaststelling van de rating nog een aantal andere

²⁶ Risk Weighted Assets; het meten van de risico's behorend bij de specifieke assets van een bank. Hoe hoger het risico van een bepaalde assets hoe meer kapitaal een bank dient aan te houden. Dit concept komt voort uit Basel I en Basel II.

²⁷ IRB: Internal Rating Based. Model om de rating te bepalen dat gebaseerd is eigen ratingmodellen van de banken.

²⁸ De Loan-to-Value(LTV) is de verhouding tussen de uitstaande lening en de marktwaaarde van het onderpand.

factoren een rol bij zoals o.a. de interest coverage ratio (30%) en de weighted average lease expiry (24%). Bij vastgoedportefeuilles die gefinancierd zijn bij banken met een loan-to-value > 80% dient meer kapitaal aan te worden gehouden dan bij portefeuilles die lager ge-leveraged zijn, dus met een lagere LTV. De gemiddelde risk weighted assets die aangehouden dient te worden voor een portefeuille met een LTV tot 80% is 12% en voor een portefeuille van > 80% is 44%.

Naast het vaststellen van de rating waarin het begrip Marktwaaarde een rol speelt, heeft de getaxeerde Marktwaaarde ook effect op de Loss Given Default (LGD), die gebruikt wordt in de bancaire modellen om uiteindelijk de risk weighted assets te berekenen. Dit is het verlies dat de bank verwacht te maken indien de debiteur niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen. Om deze LGD te bepalen wordt o.a. een haircut of een afslag van de getaxeerde Marktwaaarde genomen, die afhankelijk is van het soort vastgoed. Op residential vastgoed wordt bijvoorbeeld een haircut genomen van 15%, op kantoren en winkels wordt een haircut genomen van 20% en op bedrijfsruimten wordt een afslag van 26% genomen van de Marktwaaarde.

Bij de berekening²⁹ van de risk weighted assets wordt dus rekening gehouden met de Marktwaaarde van het vastgoed. Naast het feit dat de Marktwaaarde als afgeleide een rol speelt bij de rating op basis van de loan-to-value, wordt er ook direct een haircut genomen op de getaxeerde Marktwaaarde van het vastgoed, die als soort van veiligheidsmarge dient binnen het risicoproces van de bank. Enige kanttekening die hierbij geplaatst kan worden is dat het vastgoed vooralsnog alleen is ingedeeld naar het soort vastgoed en niet naar de locatie en/of de courantheid van het vastgoed. Daarnaast is het zo dat deze haircuts standaard afslagen zijn en niet gespecificeerd naar het onderpand.

Deelconclusie

Taxaties voor financieringsdoeleinden worden voor meerdere doeleinden binnen de bank gebruikt. Uiteraard in het risicoproces bij het aangaan van de lening, maar ook in het solvabiliteitstraject (RWA's, LTV's, ICR's e.a.) en voor interne ratingmodellen. Hierbij is niet volledig duidelijk welke onderdelen echt van belang zijn, los van de marktwaarde. Zo gebruikt de bank voor de vaststelling van de RWA markthuur, leegstand, gemiddelde resterende looptijd van contracten naast de marktwaarde en zo heeft ieder gebruik binnen de bank zijn eigen aandachtspunten. Het gegeven dat taxaties en onderdelen van taxaties voor diverse doeleinden gebruikt worden brengt met zich mee dat, naast het feit dat een waardering reëel moet zijn, zij op een dusdanige wijze tot stand moet komen dat de onderdelen op consistente en uniforme wijze door een ieder worden gebruikt en vastgesteld.

²⁹ De formule en het gedetailleerd uitwerken van de risk weighted assets behoort niet tot het doel van deze scriptie en wordt daarom buiten beschouwing gelaten.

2.6 Standaardisatie

In dit hoofdstuk zullen we ingaan op standaardisatie, wat het inhoudt en wat het belang en invloed van standaardisatie kan zijn voor de taxaties voor financiële doeleinden. Er zal een beschrijving van de betekenis van standaardisatie worden gegeven, het standaardiseringsproces zal worden behandeld en de voor- en nadelen van standaardisatie zullen aan bod komen. Verder zullen we een beeld proberen te schetsen van de mate van standaardisatie binnen de vastgoed-/taxatiewereld.

2.6.1 Wat is standaardisatie

Standaarden en het proces van standaardisatie zijn al heel erg oud en werd en de oudheid al door verschillende volkeren toegepast, waarbij vooral voorbeelden te vinden zijn die betrekking hebben op handel (standaarden in maten en afstanden) en op militaire aangelegenheden (standaarden in processen). Het ontwikkelen, registreren en bijhouden van standaarden gebeurt door lokale/nationale instanties en organisaties, zoals bijvoorbeeld in Nederland het NEN-instituut (Nederlandse Normalisatie instituut) en door internationale organisaties, zoals het ISO (International Organisation for Standardization). Een van de bekendste voorbeelden van standaardisatie is de A-reeks voor papierformaten, waarbij de verhouding van lengte tot breedte is $\sqrt{2}:1$. De oppervlakte van A0 is 1 m², A1 is de helft van A0, A2 is weer de helft van A1, enz. Deze standaard was ontwikkeld rond 1920 met een economisch hoofddoel, namelijk het beperken van snijverlies en bijkomend heeft het voorzien in gebruikersgemak. Door de standaardmaten konden voor de invoering van nieuwe technologieën, zoals de fax, printer, digitalisering e.d. 'conversieproblemen' voorkomen worden. Een tweede voorbeeld is de ontwikkeling van de International Accounting Standards (IAS) door de International Accounting Standards Committee (IASC) ter bevordering van de internationale transparantie van de financiële situatie van beursgenoteerde ondernemingen.

In dit onderzoek gaan we uit van de volgende definities:

Standaard:

Een standaard is een goedgekeurde specificatie van een beperkt aantal oplossingen voor afstemproblemen die zich nu of mogelijk later voordoen, gericht op voordelen voor de deelnemer(s), onder afweging van hun belangen, en met de bedoeling en verwachting dat een aanzienlijk deel van de beoogde gebruikers deze oplossingen, gedurende een bepaalde periode, herhaald of voortdurend zal toepassen. (De Vries, 1997)

Standaardisatie:

Standaardisatie betreft het vaststellen en vastleggen van een beperkt aantal oplossingen voor afstemproblemen die zich nu of mogelijk later voordoen, gericht op voordelen voor de deelnemer(s), onder afweging van hun belangen, en met de bedoeling en verwachting dat een aanzienlijk deel van de beoogde gebruikers deze oplossingen, gedurende een bepaalde periode, herhaald of voortdurend zal toepassen. Afstemprobleem: probleem van entiteiten die met elkaar in verband staan, maar niet goed bij elkaar aansluiten. Dit probleem valt op te lossen door één of meer eigenschappen van deze entiteiten zodanig vast te stellen dat ze wel bij elkaar aansluiten, of door één of meer eigenschappen van één van de entiteiten vast te stellen met het oog op de aansluiting op één of meer entiteiten. (De Vries, 1997).

Standaarden en normen worden in de literatuur nogal eens door elkaar gehaald. Qua definitie zou het woord standaard of standaardisatie in de bovenvermelde definities gemakkelijk kunnen worden vervangen door norm of normalisatie en de betekenis is gelijk. Universitair hoofddocent Normalisatie aan de Erasmus School of Management Henk de Vries legt in een interview in het magazine Standaardwerken van het forum Standaardisatie uit dat normalisatie de officiële term is en standaardisatie, in de context van normalisatie, een anglicisme is. (De Vries, 2014) In dit onderzoek zullen we de termen standaard en standaardisatie gebruiken.

Standaardisatie is het proces waarbij op nationaal, Europees of mondiaal niveau afspraken worden gemaakt tussen belanghebbende partijen over de (technische) specificaties van een product, een dienst of een bedrijfsproces. De belangrijkste doelstelling ervan is efficiency- en kwaliteitsverbetering. Belanghebbende partijen kunnen het bedrijfsleven, overheden en consumentenorganisaties zijn. Standaarden worden ontwikkeld op basis van consensus tussen al die belanghebbenden, waarbij een standaard een afspraak is ten behoeve van het voorkomen/verminderen van onnodige/ongewenste verscheidenheid, zonder overigens onnodige/ongewenste uniformiteit na te streven. Standaardisatie is een ondersteunende discipline en géén doel op zich (Simons & De Vries, 2002). Volgens Simons & De Vries zijn er 8 criteria voor een goede standaard en 3 sleutelfactoren voor de succesvolle standaardtoepassing.

Criteria voor een goede standaard:

1. Afstemproblemen oplossen;
2. Men wenst een standaard (noodzakelijk);
3. Meervoudige toepassing/ massaliteit;
4. Geldigheid minstens 3 jaar;
5. Niet in strijd met geldige standaarden;
6. Backwards compatibility (het moet aansluiten op het bestaande);
7. Verdere ontwikkelingen moeten mogelijk blijven (Forwards compatibility);
8. Duidelijkheid.

Sleutelfactoren voor een succesvolle standaardtoepassing:

1. Naleefbaarheid: een standaard die niet naleefbaar is, heeft weinig zin;
2. Acceptatie: een standaard die onvoldoende wordt geaccepteerd staat kennelijk te ver af van de technische en maatschappelijke realiteit;
3. Consequente implementatie: standaarden behoren onzekerheid te verminderen. Dit gebeurt alléén als de toepassing vanzelfsprekend is.

Zoals hierboven bij de sleutelfactoren aangegeven komt het uiteindelijke slagen van een norm voor een deel neer op het gedrag van mensen, door de acceptatie en toepassing van de norm. Men zal de voor- en nadelen van de standaardisatie moeten inzien en inzien wat het toenemende belang van standaardisatie in de samenleving is. Hierboven hebben we reeds aangegeven dat een betere efficiency en kwaliteitsverbetering voor de bedrijfsvoering een belangrijk voordeel voor een bedrijf kunnen betekenen. Daarnaast brengt standaardisatie ook continuïteit voor bedrijven in wat ze doen, schept het vertrouwen in de samenwerking met anderen voor de toepassing van het product of de dienst die geleverd wordt. Een consument/afnemer weet wat hij kan verwachten en zal een prijsvoordeel kunnen ervaren. Nadelen van standaardisatie zijn het verminderen van keuzes voor afnemers en consumenten qua diversiteit in producten.

Deelconclusie

Standaardisatie van producten en processen is al eeuwenoud en betreft het proces waarbij belanghebbende partijen op basis van consensus afspraken maken over de specificaties van een product of proces om onnodige en/of ongewenste verscheidenheid te voorkomen, die onder andere gericht is op efficiency en kwaliteitsverbetering. Een standaard moet aan een aantal voorwaarden voldoen om succesvol te zijn. Het moet duidelijk zijn, een afstemprobleem oplossen, niet in strijd zijn met geldende standaarden en hierop zelfs aansluiten. Het is belangrijk dat er een behoefte aan een standaard is en deze behoefte is belangrijk voor de acceptatie wat weer één van de succesfactoren voor het slagen van een standaard is.

2.6.2 het belang van standaardisatie

Het belang van standaardisatie neemt steeds meer toe. De wereld wordt steeds mondialer, handel is grensoverschrijdend en er is een steeds sterkere behoefte aan internationaal erkende normen, zodat het internationale (handels)verkeer soepel verloopt. Internationalisering is niet het enige belang van standaardisatie. Door alle technische ontwikkelingen zijn overheden, bedrijven en consumenten steeds meer met elkaar verbonden in technische zin. We hebben steeds meer mogelijkheden, maar het moet wel op elkaar afgestemd zijn qua kwaliteit, veiligheid en comptabiliteit. Het ketenmanagement tussen bedrijven en toeleveranciers wordt steeds belangrijker. Zo is er voor de uitwisseling van data binnen het vastgoed een mondiale industriestandaard, de zogeheten OSCRE³⁰ - standard. Binnen deze standaard zijn afspraken gemaakt over de manier waarop vastgoedeigenaren, beheerders, makelaars en taxateurs informatie met elkaar uitwisselen voor de verschillende diensten die zij aanbieden en zijn hier systemen voor ontwikkeld die zorgen dat deze gegevens op elkaar aansluiten. Een verdergaande stap dan ketenmanagement is ketenintegratie. Ketenintegratie is een langdurige (projectgebonden) samenwerkingsvorm die onafhankelijk is van bedrijfsgrenzen en is gericht op constante verbetering van product en proces, waarbij alle partijen – van opdrachtgever tot leverancier – profiteren van financieel voordeel, met een volledig open communicatie, gebaseerd op onderling vertrouwen (Eisma, 2010). Ketenintegratie is voortgekomen uit de procesindustrie, maar wordt in toenemende mate met succes toegepast in de bouwwereld om de faalkosten uit de bouw terug te brengen. Een ander belang van standaardisatie is het kwaliteitsmanagement, waardoor organisaties beheersbaar en controleerbaar worden. Standaardisatie brengt structuur in producten, productiemiddelen en informatiesystemen; Kwaliteitsmanagement brengt structuur in de wijze van werken hiermee. Aan de hand van standaarden kan de kwaliteit van producten en diensten worden gespecificeerd en gemeten (Simons & De Vries, 2002). Ook leidt toenemende nationale en internationale wetgeving ertoe dat er meer standaarden worden ontwikkeld en gebruikt. Zo leidt de voor beleggingsinstellingen ingegane Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) in 2013 ertoe dat serviceproviders zoals taxateurs zich laten certificeren volgens de ISAE3402. Deze richtlijn is een ‘assurance standard’ uitgegeven door de International Federation of Accountants (IFAC), waarbij een uitbestedende partij (de AIFM in dit geval) zekerheid verkrijgt over de uitvoering van het proces van de uitbestede werkzaamheden door de service partij, zoals bijvoorbeeld de taxaties. Zo kunnen zij aantonen dat zij conform de richtlijnen van de AIFMD werken. Per slot van rekening nemen economische en financiële risico's toe en leidt ook wetgeving ten aanzien van product- en beroepsaansprakelijkheden ertoe dat het belang van standaarden en de vraag ernaar toeneemt.

Deelconclusie

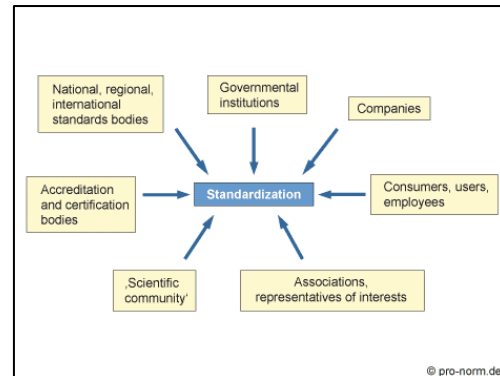
Het belang van standaardisatie neemt toe, door internationalisering, technische ontwikkelingen die vragen om afstemming in kwaliteit, veiligheid en comptabiliteit en toename mogelijkheden van gegevensuitwisseling, ook binnen de vastgoedwereld, waardoor ketenmanagement en ketenintegratie belangrijk wordt. Duidelijk is dat ook binnen de vastgoed- en taxatiewereld er veel vormen van standaardisatie zijn, zowel nationaal als internationaal en vanuit wetgevende hoek, standaardisatie organisaties en bedrijfssectoren. Het is ook een voortdurend proces, waarbij van tijd tot tijd bestaande standaarden geëvalueerd moeten worden en indien noodzakelijk aangepast.

³⁰ Open Standards Consortium for Real Estate

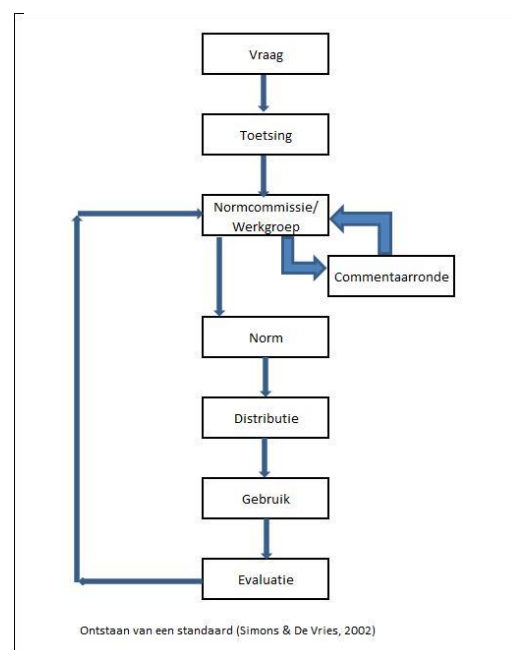
2.6.3 het standaardisatieproces

Het belang neemt om verschillende redenen toe en standaardisatie vindt op verschillende niveaus plaats, zoals op nationaal, internationaal en mondiaal niveau met diverse deelnemende partijen aan het proces. Er zijn diverse soorten standaarden. Zo zijn er interferentie-standaarden, die betrekking hebben op de invloed van iets op iets anders, comptabiliteitsstandaarden, waarbij afstemproblemen worden opgelost zoals de bruikbaarheid van een mobiele telefoon in het buitenland en kwaliteitsstandaarden, die standaarden beschrijven voor de toepassing van processen e.d. en ondersteunend zijn aan het bedrijf en er zijn verplichte standaarden zoals maximale geluidsniveaus en vrijwillige standaarden.

Een standaardisatieproces begint met een vraag van een partij, om iets te standaardiseren of om standaardisatie te overwegen. De wenselijkheid van standaardisatie wordt vervolgens getoetst, aan bijvoorbeeld de 8 criteria zoals in paragraaf 2.6.1 genoemd. De standaard komt vervolgens tot stand in overleg tussen belanghebbenden, waarbij meestal ook niet rechtstreeks betrokkenen in de gelegenheid worden gesteld om commentaar te leveren. Na afronding van het proces en vaststelling van de standaard, dient deze te worden gepubliceerd/gedistribueerd naar de gebruikers. Na enige tijd van gebruik zal de standaard geëvalueerd worden om te zien of deze nog voldoet en/of dat de standaard aangepast moet worden. In het laatste geval zal het proces opnieuw gestart worden. Zie afbeelding 4 voor een overzicht van het standaardisatieproces.



Afbeelding 3



Afbeelding 4

2.6.4 Standaardisatie in de vastgoed-/taxatiewereld

In het dagelijks leven hebben we te maken veel gestandaardiseerde processen/producten en binnen de vastgoedwereld is dit proces eveneens in volle gang. Het is een proces dat is ingezet met de opkomende professionalisering van het vakgebied. Een van de basiskennmerken van een object, de grootte oftewel het oppervlakte, is onder andere vastgelegd in een Nederlandse norm, namelijk de NEN2580. Dit is een meetinstructie die aangeeft hoe groot een object is, verdeeld in bruto vloeroppervlakte, verhuurbaar vloeroppervlakte, gebruiksoppervlakte, etc. Daarnaast zijn er de standaard huurcontracten voor winkel-/kantoor- en bedrijfsruimten van de Raad voor de Onroerende Zaken (ROZ) en de koop- en huurcontracten van de NVM. Dit zijn voorbeelden van nationale vormen van standaardisatie. De taxatierichtlijnen van de TEGoVA, IVSC en de RICS, zoals in hoofdstuk 2 besproken, zijn voorbeelden van internationale standaardisatie. Eerder in dit hoofdstuk is de OSCRE-standard besproken voor de uitwisseling van vastgoedinformatie binnen de keten van het vastgoedmanagement, waarbij we zien dat de standaardisatie niet alleen vanuit overheden en nationale en internationale standaardisatie organisaties wordt geïnitieerd, maar ook vanuit bedrijfssectoren.

Een vorm van standaardisatie is certificatie. Het certificeren van bedrijven, zoals het ISAE3402 certificaat door de IFAC in het kader van de AIFMD, waarbij het certificaat een 'gerechtvaardigd vertrouwen' geeft dat het

bedrijf voldoet aan de vooraf vastgestelde eisen, is een voorbeeld van zo'n bedrijfscertificering. Naast bedrijven vindt er ook certificering van mensen plaats en in het vastgoed en in de taxatiewereld in het bijzonder is de certificering van taxateurs een onderwerp dat volop in de schijnwerpers staat. Het artikel van de AFM van 2 juli 2014, dat er per 1 januari 2015 één register komt voor taxateurs van commercieel vastgoed in plaats van drie aparte registers met eigen toetredingsvereisten, is een goed voorbeeld dat ook eenduidigheid/uniformiteit een bijdrage kan leveren aan de kwaliteit en betrouwbaarheid van een beroepsgroep. Het toont ook aan dat standaardisatieprocessen een voortdurende aard hebben en dat van tijd tot tijd de standaard geëvalueerd moet worden en indien nodig aangepast.

Als er gekeken wordt naar het Platform Taxateurs en Accountants en de 28 aanbevelingen, is in de tijdslijn en de gebeurtenissen het standaardisatieproces terug te zien. Er deed zich een vraag voor op basis van constatering van accountants en vragen/zorgen vanuit de toezichthoudende instanties voor de branche. Een toetsing bij de belanghebbende partijen voor de behoefte aan meer duidelijkheid en richtlijnen voor taxaties heeft plaatsgevonden en aansluitend is in februari 2012 de werkgroep (het PTA) opgericht. Nadat de werkgroep, bestaande uit vertegenwoordigers uit de accountancy en de taxatiewereld, zijn opdracht had uitgevoerd is een eerste rapport ter consultatie aan alle belanghebbenden aangeboden. Hierop zijn reacties gekomen en na verwerking en beoordeling van de aanpassingen is een definitief rapport uitbracht, welke in mei 2013 is goedgekeurd en gedistribueerd naar de gebruikers die er vervolgens mee aan de slag konden. Een belangrijk aspect binnen dit proces is het commitment van de marktpartijen, zoals de accountants, taxateurs, beleggers en de banken maar ook de aandacht en druk vanuit de toezichthouders (AFM en DNB), die de aanbevelingen als richtlijn zien. Dit heeft geleid tot een vrij snelle acceptatie van de 28 aanbevelingen. Met de uitwerking van de *'Good practices: voorbeelden voor de praktijk'* is een vergelijkbaar patroon te zien en dit document dat op de Provada³¹ op 5 juni is gepresenteerd had tot 1 augustus 2014 de status van consultatiedocument waarop marktpartijen konden reageren. Het is een document dat veel dieper ingaat op de wijze van taxeren en de toepassing van methodieken, waarderingsoptzet en inhoud van de modellen. Het heeft, ondanks de aard van een 'best practice', een voorschrijvend karakter. Op haar ledenpagina van de website van de NVM, wordt aangegeven bij een nadere beschouwing van de 28 aanbevelingen en de 'Good practices', dat het aanbevelingen zijn en géén verplichtingen. Het is de verwachting dat de 'Good practices' in het najaar van 2014 een definitieve status zal krijgen.

Binnen de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) is men bezig om te komen tot standaard opdrachtvoorwaarden voor taxaties ten behoeve van de zekerheidstelling voor leningen (financieringen) van commercieel vastgoed. Dit initiatief ligt in het verlengde van het PTA proces en heeft verder als drijfveer de toenemende belangen van vastgoedtaxaties en de voortschrijdende wet- en regelgeving en taxatierichtlijnen, zoals onder andere de per 1 januari 2014 in werking getreden Capital Requirements Regulation en het toenemende belang van de EVS. Net zoals het PTA hecht de NVB grote waarde aan het verbeteren van het taxatieproces en het transparanter maken van de taxatierapporten. Om uiteindelijk te komen tot eenduidige richtlijnen en interpretaties van bestaande richtlijnen is men bezig met het opstellen van de standaard opdrachtvoorwaarden, waarbij onderdelen van het PTA nader zijn uitgewerkt, geconcretiseerd en toegespitst op het taxeren van commercieel vastgoed voor financiële doeleinden. Om verdere transparantie en standaardisatie te bevorderen zullen er model taxatierapporten ter beschikking gesteld gaan worden, zodat taxateurs op eenduidige wijze kunnen rapporteren. Ook dit proces is net zoals het hierboven genoemde proces van de 'Good practices' nog niet afgerond, maar bevindt zich in een vergevorderd stadium.

³¹ De Provada is een jaarlijks terugkerende 3-daagse vastgoedbeurs, waar alle in het vastgoed vertegenwoordigde bedrijven actief in Nederland bijeenkomen

Deelconclusie

Binnen de Nederlandse taxatiebranche zien we een proces van standaardisatie dat gaande is vanuit het Platform Taxateurs en Accountants en dat zich ook richt op de praktische toepassing van rekenmethodieken bij waarderingen voor onder andere verslagleggingsdoeleinden en financiële doeleinden. We zien ook dat gebruikers van taxaties bezig zijn om te kijken naar het taxatieproces en nagaan of hierin een bepaalde vorm van standaardisatie kan worden doorgevoerd. De initiatieven voor standaardisatie lijken van buiten de taxatiebranche te komen. Standaardisatie lijkt veel voordelen te hebben voor de gebruikers van taxaties, maar wat zouden redenen kunnen zijn om niet te standaardiseren. Wat zijn de risico's van standaardisatie?

3 Onderzoeksontwerp

3.1 inleiding

In dit hoofdstuk zal worden ingegaan op de methode en opzet van het onderzoek. In paragraaf 3.2 wordt de achtergrond van het onderzoek beschreven, hoe het is ontstaan, vorm heeft gekregen en de positie van de onderzoeker. In de daarop volgende paragrafen komen de onderzoeksmethode aan bod waarbij wordt toegelicht wat voor soort onderzoek er is uitgevoerd en wordt de onderzoeksopzet besproken, waarbij de werkwijze binnen het onderzoek wordt toegelicht. Hierin wordt aangegeven hoe de data zijn verzameld, hoe de respondenten zijn gekozen en geworven, op welke wijze de data zijn geanalyseerd en hoe de resultaten zijn gerapporteerd. Tenslotte wordt ingegaan op de validering van het onderzoek.

3.2 Achtergrond

Het waarderingsvraagstuk voor commercieel vastgoed is in korte tijd van een financieel technisch vraagstuk tot een maatschappelijk vraagstuk uitgroeid. Te noemen vallen de kwaliteit van marktdata, de gebrekkige transparantie, de standaardisering van waardebegrippen en de integriteit en kwaliteit van de taxateur. Dit heeft o.a. geleid tot verhoogde aandacht vanuit de toezichthouders voor taxaties bij banken en dit heeft er weer toe geleid dat processen rondom vastgoedtaxaties binnen ING Real Estate Finance (REF) door de verschillende disciplines binnen ING, zoals REF, Lending Services en CCRM, opnieuw onder de loep zijn genomen en waar nodig aangepast, verscherpt en herschreven. Taxatie inhoudelijk zijn de interne rekenmodellen geëvalueerd en zijn deze vervangen door een taxatiemanagement systeem met daarin een nieuwe taxatierekenmodule, het REIS (Real Estate Information System). Daarnaast is er ook goed gekeken naar de wijze van waarderen door de externe taxatiekantoren. Hierbij is naar voren gekomen dat de werkwijzen en toepassing van taxatiemethoden van de verschillende externe partijen alsook de interne Valuation Department (VD) afwijken van elkaar. Navraag hieromtrent bij de diverse partijen heeft tot dusverre niet geleid tot een sluitende verklaring van de afwijkingen en/of verschillen. Het feit dat werkwijzen en toepassing van methodieken afwijken en/of verschillen, kan leiden tot onnauwkeurigheid, verkeerde interpretatie van uitkomsten en een beperking van de bruikbaarheid van taxaties binnen ING. Dit is de aanleiding geweest voor dit onderzoek. Ikzelf, de onderzoeker, ben sinds 1 januari 2014 als teamleider Noord Nederland/Senior taxateur (MRICS RRV, RT) in dienst bij de Valuation Department van ING en heb de voorgaande circa 9 jaar als (senior) taxateur van commercieel onroerende zaken voor onder andere Troostwijk gewerkt, deelnemer aan het onderzoek. In mijn functie voer ik taxaties uit, maar ben ik ook sparringpartner voor onze Risk-afdeling en bepaalde regiokantoren voor vragen over interne en externe waarderings. Het is voor ING van groot belang dat taxaties vergelijkbaar zijn en op inhoud goed te beoordelen. De centrale vraag van dit onderzoek is:

Is standaardisatie van rekenmethoden voor de waardering van objecten voor financiële doeleinden een noodzaak of een randzaak?

Een gedeelte van de deelvragen die voort zijn gevloeid uit de centrale vraag zijn beantwoord in het theoretische gedeelte in hoofdstuk 2 van dit onderzoek. In het praktische gedeelte van het onderzoek zullen de volgende onderzoeksvragen beantwoord worden

- Hoe worden de verschillende taxatiemethoden toegepast door de taxatiekantoren/taxateurs?;
- Welke verschillen in toepassing zijn er en wat zijn de argumenten voor de verschillende toepassingen?;
- Welke argumenten hebben de marktpartijen bij standaardisatie?;
- Waar staat de taxatiebranche in het proces van standaardisatie?

Het uitgangspunt van de onderzoeker is om een beschouwende positie in te nemen en geen beoordelende positie. Gelet op de voorkennis van de onderzoeker, zijn ervaringen bij een van de marktpartijen en de resultaten vanuit de casus is het de verwachting dat de kantoren de behoefte voor standaardisatie en vergelijkbaarheid anders inschatten dan de gebruikers van de taxaties. Verder is de verwachting dat er inconsistenties zichtbaar zullen worden tussen hetgeen de kantoren/taxateurs doen en de mening die zij hebben. Met andere woorden: met zegt iets anders dan dat men doet.

3.3 Onderzoeksmethode

Er is gekozen voor een kwalitatief empirische onderzoeksmethode, de onderzoeker bestudeert een situatie of praktijk om deze praktijk uiteindelijk in zijn algemeenheid te begrijpen en te verklaren. Bestaande theorieën spelen een rol in het vergaren van data, het stellen van vragen, het waarnemen, het analyseren en het toetsen van bevindingen. Kwalitatief onderzoek heeft als kenmerk dat bij aanvang een kant-en-klaar conceptueel kader ontbreekt (Baarda, 2013). Kwantitatief onderzoek baseert zich voornamelijk op het statisch meten van de onderzoeksdata, terwijl kwalitatief onderzoek zich meer richt op het begrijpen van bepaalde situaties.

Onderzoek kan deductief of inductief zijn. Deductief onderzoek gaat uit van een basistheorie die wordt toegepast op één specifieke situatie of die wordt toegepast bij het toetsen van hypothesen. Bij inductief onderzoek worden er op basis van waarnemingen conclusies getrokken (Bougie, 2011). Dit onderzoek kan worden gezien als inductief vanwege het feit dat conclusies worden gebaseerd op basis van empirische onderzoeksdata.

Er is gekozen voor toegepast onderzoek. Het onderzoek baseert zich op bestaande theorieën over waarderingsmethoden voor commercieel vastgoed (IPRE) en standaardisatie om te onderzoeken hoe de taxatiekantoren deze methoden in de praktijk toepassen en of zij hierbij bepaalde vormen van standaardisatie toepassen. Op basis van de resultaten van het onderzoek worden mogelijkerwijs aanbevelingen gedaan om eenduidigheid, transparantie en vergelijkbaarheid tussen de taxatiekantoren in de toepassing van waarderingsmethoden te verbeteren. Onderzoek dat gebruik maakt van bestaande theorieën om specifieke situaties te onderzoeken betreft toegepast onderzoek (Bougie, 2011).

De aard van het onderzoek is afhankelijk van het niveau van de beschikbare kennis over het onderwerp. Zo kan onderzoek exploratief, descriptief en causaal van aard zijn (Bougie 2011). Het doel van exploratief onderzoek is om meer inzicht te krijgen in bepaalde situaties / problemen indien er hierover weinig bekend is of indien er geen informatie is hoe vergelijkbare onderzoeksvragen voorheen zijn opgelost. Exploratief onderzoek is veelal gebaseerd op secundair onderzoek en/of kwalitatief onderzoek (Bougie, 2011). Het onderzoek is exploratief van aard.

3.4 Onderzoeksopzet

Een onderzoek wordt globaal ingedeeld in fasen; te weten de probleemstelling en het theoretisch kader, het onderzoeksontwerp, de dataverzameling en de data-analyse en rapportage. Bij kwalitatief exploratief onderzoek lopen de verschillende fasen door elkaar. De probleemstelling en doelstelling zijn in hoofdstuk 1 besproken en toegelicht en het theoretisch kader is in hoofdstuk 2 behandeld. Hieronder zullen achtereenvolgens de dataverzameling en de analyse van de data worden toegelicht.

Dataverzameling:

De dataverzameling heeft op meerdere manieren plaatsgevonden. Deze toepassing van verschillende dataverzamelmethode wordt methodetriangulatie genoemd (Baarda, 2013). De verschillende methoden worden gebruikt om verschillende soorten gegevens te verkrijgen, die van belang zijn voor het onderzoek. Er is

gebruik gemaakt van bestaand materiaal, interviews en data vergaard vanuit een casus en lijst met stellingen. Een deel van de data is als kwantitatief te kwalificeren, echter gelet op de omvang (kleine onderzoeksgroep) en het doel van het onderzoek zijn deze data kwalitatief behandeld.

In het eerste deel van het onderzoek is literatuuronderzoek uitgevoerd waarbij gebruik is gemaakt van bestaande literatuur in de vorm van boeken, zoals *'Taxatieleer Vastgoed 1'* van Ten Have, Van Arnhem en Berkhout en *'Investeren in Vastgoed, Grond en Gebieden'* van Vlek, diverse masterthesis en wetenschappelijke artikelen en verschillende nationale en internationale richtlijnen en standaarden, zoals het PTA, RICS-, IVS-, EVS-richtlijnen en standaarden om inzicht te verkrijgen in de theorie die van toepassing is voor de waardering van commercieel vastgoed (IPRE). Verder is onder andere het boek *'Standaard of Maatwerk'* van Simons & De Vries gebruikt in combinatie met verschillende wetenschappelijke artikelen om inzicht te verkrijgen in standaardisatie en het standaardisatie proces. Het literatuur onderzoek heeft geleid tot het theoretisch gedeelte van het onderzoek en heeft de basis gevormd voor de topic-lijst ten behoeve van de interviews die is afgenomen met de respondenten en de lijst met stellingen die is voor gelegd aan de geïnterviewde respondenten.

Bij de schriftelijk uitnodiging (bijlage 1) aan de respondenten is per taxatiekantoor gevraagd om het rekenmodel dat zij voor het type vastgoed gebruiken, zoals opgenomen in de afbakening van het onderzoek, te vullen met de gegevens uit de meegezonden casus. De casus is opgenomen in bijlage 2. Deze casus omvatte een verhuurd kantoorgebouw van een recent bouwjaar. De uitgangspunten van de casus betroffen een groot aantal onderdelen die in de waardering waren vastgezet, waaronder de marktwaarde. Er is in de casus specifiek gekozen om zoveel mogelijk onderdelen van de waardering vast te zetten om een goed inzicht te verkrijgen in de werking van het rekenmodel en de gehanteerde uitgangspunten ten opzichte van de andere kantoren. Het doel van de casus was niet om de verschillen in uitkomsten te registreren en te analyseren, maar om de weg naar de marktwaarde te registreren en keuzes en uitgangspunten binnen het rekenmodel onderling te vergelijken. De geretourneerde rekenmodellen zijn gebruikt om inzicht te verkrijgen in de hiervoor omschreven onderlinge verschillen en daarnaast zijn ze gebruikt voor het opstellen van de topic-lijst voor de interviews. Er is de kantoren gevraagd om een niet beveiligd rekenmodel met ingevoerde casus toe te zenden, echter conform verwachting uit oogpunt van beveiliging en interne richtlijnen zijn alleen PDF bestanden geretourneerd. De geretourneerde rekenmodellen zijn opgenomen in bijlage 6. Tot slot is de kantoren verzocht om een kopie van het validatierapport ten aanzien van het rekenmodel toe te zenden. Een respondent heeft hier gehoor aan gegeven en de overige kantoren hebben hier niet op gereageerd of niet aan het verzoek voldaan. Hierop zal in hoofdstuk 4 nader worden ingegaan.

Voorafgaande aan de interviews, die hieronder worden toegelicht, is aan de respondenten een lijst met 12 stellingen voorgelegd. Hen is verzocht deze lijst per taxateur in te vullen en aan de onderzoeker te retourneren voordat het interview zou starten. Tijdens het eerste interview was ervoor gekozen om de lijst met stellingen na afloop van het interview in te vullen, maar de evaluatie op het verloop van dit interview heeft de onderzoeker doen besluiten om de lijst met stellingen vooraf in te laten vullen. Hierdoor ontstond meer discussie tijdens de interviews, waardoor andere informatie beschikbaar kwam. De stellingen zijn gebaseerd op de theorie van hoofdstuk 2 en hebben tot doel gehad om via een andere vorm van dataverzameling onder andere inzicht te verkrijgen in de houding en mening ten opzichte van ontwikkelingen in de taxatiemarkt van de respondenten. Daarnaast hebben de stellingen gediend om meer discussie tijdens de interviews te ontlokken, ook tussen de respondenten onderling. De lijst met 12 stellingen is opgenomen in bijlage 3.

Een interview gebruikt men om erachter te komen wat mensen weten, denken, voelen en willen betreffende bepaalde onderwerpen, personen of gebeurtenissen (Baarda, 2013). Zoals hieronder aangegeven bij de

verantwoording van de onderzoekspopulatie zijn de respondenten geselecteerd op basis van hun expertise en ervaring met het onderzochte onderwerp. Er is derhalve gekozen voor expertinterviews. Voor deze interviews is gekozen voor een methode van een semigestructureerde interviews, zijnde een topic interview. De vraagmethode is open, maar de onderwerpen die aan bod komen, liggen min of meer vast (Baarda, 2013). De topic lijst voor het interview is opgenomen in bijlage 4 en de onderwerpen die zijn opgenomen, komen voort uit het literatuuronderzoek verwerkt in hoofdstuk 2 en in de resultaten van de geretourneerde casussen. Per kantoor zijn de interviews afgenomen met twee taxateurs tegelijkertijd. De interviews hebben plaatsgevonden in de periode van 28 augustus tot en met 19 september 2014 en de interviews zijn afgenomen op het kantoor van de respondenten. De duur van de interviews lag tussen de 40 minuten en de 69 minuten. Voor de registratie van de interviews is gebruik gemaakt van de iRecorder pro app van Simpletouch LLC. Dit is een professionele dictafoon applicatie voor een Apple iPad. Voorafgaande aan de interviews is toestemming verzocht aan de geïnterviewden om het gesprek op te mogen nemen. De geïnterviewden hebben ingestemd met het opnemen van de gesprekken op voorwaarde dat deze vertrouwelijk behandeld zullen worden en niet integraal gepubliceerd. De geluidsopnamen van de interviews zijn vervolgens woordelijk getranscribeerd en overgezet naar een Microsoft word-bestand. Deze transcripties zijn opgenomen in bijlage 5. Na afloop van het eerste interview met Taxateur D bleek dat de geluidsopname niet volledig was en van slechte kwaliteit. Van dit interview is door de onderzoeker op basis van de topic lijst een samenvatting gemaakt en later als zodanig opgenomen in de data analyse.

Data analyse:

Kwalitatieve analyse is in feite een zoektocht naar antwoorden op kwalitatieve onderzoeksvragen. De zoektocht wordt bemoeilijkt doordat we niet beschikken over een kant-en-klaar conceptueel model, waarin het onderzoeksresultaat eenduidig ondergebracht kan worden, zoals bij kwantitatief onderzoek (Baarda, 2013). Voor de data-analyse is gebruikt gemaakt van de fundeerde theoriebenadering ('Grounded Theory') van Glaser & Strauss (1967). Uitgangspunt voor de onderzoeker is een open en onbevangen houding. Het doel van deze benadering is te komen tot de ontwikkeling van (nieuwe) theorie over een fenomeen/onderwerp (Baarda, 2013). Dit is een analyse proces bestaand uit drie onderzoeksactiviteiten die elkaar voortdurend afwisselen, te weten: waarnemen, analyseren en reflecteren. Het analyse proces van heen en weer pendelen tussen de onderzoekactiviteiten wordt een iteratief proces genoemd, waarbij het proces wordt herhaald tot er saturatie optreedt. Dat wil zeggen dat nieuw materiaal (vanuit interviews) en de analyse ervan de reeds bestaande inzichten aanvullen, maar geen nieuwe informatie meer opleveren (Baarda, 2013). Het waarnemen is reeds hierboven omschreven in de dataverzameling.

Voor het analyseren van het verzamelde materiaal heb ik gebruik gemaakt van Microsoft Excel. De resultaten die naar voren kwamen uit de verwerking van de casus in de rekenmodellen zijn gecategoriseerd naar onderwerp waarbinnen de verschillen zich voordoen. Deze zijn in een overzicht per kantoor inzichtelijk gemaakt. De uitkomsten zijn gebruikt om te kijken naar de onderzoeksvragen en na te gaan in hoeverre de resultaten van de analyse bijdragen aan de beantwoording van deze onderzoeksvragen. Daarnaast hebben de resultaten geleid tot het dieper ingaan op bepaalde onderwerpen van de topic-lijst bij de interviews, omdat er zich nieuwe vragen voordeden.

Het verkregen materiaal vanuit de stellingen, die zijn voorgelegd voorafgaande aan de interviews, zijn overgezet naar Excel. Hierbij is per stelling gekeken wat de meningen van de respondenten waren en deze zijn als zodanig inzichtelijk gemaakt. De uitkomsten zijn vervolgens meegenomen in de analyse van de interviews bij de thema's/onderwerpen die hier naar voren kwamen en de analyse van de casus. Hierbij is onder andere gekeken naar voorkomende inconsistenties tussen de stellingen en resultaten vanuit de interviews en de casus.

De woordelijk getranscribeerde interviews en de uitgeschreven samenvatting van het interview met Taxateur D zijn vanuit de diverse Word-bestanden overgezet naar een Excel-bestand, waarna in de analyse de waarnemingen zijn ontleed, gecategoriseerd naar onderwerp en vervolgens gecodeerd door aan de waarnemingen binnen de gedefinieerde onderwerpen codes toe te kennen. De topic-lijst is gebruikt om een categorisering te maken, waarbij de onderwerpen op de topic lijst als 'sensitizing concepts' of attenderende begrippen als een soort kapstok zijn gebruikt bij de analyse. Deze attenderende begrippen zijn in de analyse uiteindelijk verfijnd en aangepast. Vervolgens is binnen het materiaal gezocht naar bovenliggende concepten en aan elkaar verbonden codes. Het coderen is gebruikt om de data te groeperen en de hoeveelheid materiaal te reduceren. Er is gebruik gemaakt van twee soorten codes, te weten: themacodes, die het onderwerp of thema van een fragment aangeven en variatiecodes, die verschillende opvattingen binnen het thema geven (Wester & Peters, 2004).

Onderzoekspopulatie:

Bij de bepaling van de onderzoekspopulatie is gebruik gemaakt van een doelgerichte steekproefstrekking. Dit houdt in dat de onderzoekseenheden zijn geselecteerd op basis van hun expertise ten aanzien van het onderwerp dat onderzocht wordt (Bougie, 2011). De senior taxateurs/managers die zijn benaderd om namens hun taxatiekantoor deel te nemen aan het onderzoek zijn allen gekwalificeerde taxateurs, zowel RT (Register Taxateurs ingeschreven bij het Vastgoedcert) als MRICS (Member of the RICS) als beide, met veel ervaring in de branche. Verder nemen diverse geïnterviewde taxateurs deel aan commissies, werkgroepen en overleggen van verschillende taxatiegerelateerde instanties, zoals de RICS, Vastgoedcert, het PTA e.a. De gekozen taxatiekantoren betreffen de 10 grootste van Nederland die actief zijn met taxaties voor financierings- -doeleinden van Income Producing Real Estate in Nederland. Deze kantoren staan daarnaast op de zogeheten 'short-list' van ING REF, waardoor zij in aanmerking komen om werkzaamheden te verrichten (lees: taxaties uitvoeren) in het kader van de CRR voor ING. De uitnodiging heeft plaatsgevonden via directe benadering van de personen, waarbij eerst telefonisch contact is opgenomen om deelname te verzoeken aangevuld met een schriftelijk (via e-mail) verzoek. In dit schriftelijke verzoek (uitnodigingsbrief bijlage 1), was een korte toelichting opgenomen van het onderzoek en was tevens de casus opgenomen en het verzoek voor het validatierapport. Er is per kantoor één persoon benaderd en zij hebben een tweede taxateur deel laten nemen aan de interviews. Geen van de uitgenodigden heeft afgezien van deelname aan het onderzoek. In tabel 2 is een overzicht weergegeven van de deelnemers aan het onderzoek. Iedere eerste geïnterviewde per bedrijf is degene die telefonisch is benaderd door de onderzoeker.

Bedrijf	geïnterviewde	kwalificaties
Taxateur A	Taxateur 1	MSRE, MRICS RRV, RT
	Taxateur 2	drs., FRICS RRV, RT
Taxateur B	Taxateur 1	Ir., RT
	Taxateur 2	MRICS RRV, RT
Taxateur C	Taxateur 1	mr., MRICS RRV, RT
	Taxateur 2	MRICS RRV, RT
Taxateur D	Taxateur 1	drs., MRE, MRICS RRV
	Taxateur 2	Msc, MBA, FRICS
Taxateur E	Taxateur 1	RT
	Taxateur 2	Msc, MSRE, MRICS RRV, RT
Taxateur F	Taxateur 1	drs., Msc RE, RT
	Taxateur 2	MRICS RRV, RT
Taxateur G	Taxateur 1	mr., MRICS RRV, RT
	Taxateur 2	MSRE, MRICS RRV, RT
Taxateur H	Taxateur 1	ir.,FRICS RRV, RT
	Taxateur 2	RT
Taxateur I	Taxateur 1	ir., MRICS RRV, RT
	Taxateur 2	MSc.
Taxateur J	Taxateur 1	dr., FRICS RRV, RT
	Taxateur 2	ir., MSRE, MRICS RRV, RT

Tabel 2

3.5 Onderzoek validatie

De kwaliteit van het onderzoek en de uiteindelijke conclusies die hieruit getrokken kunnen worden, hangen af van de kwaliteit van de verzamelde gegevens. Binnen kwalitatief onderzoek worden hiervoor een tweetal kwaliteitscriteria gebruikt: betrouwbaarheid en validiteit (Baarda, 2013). Betrouwbaarheid houdt in dat uitspraken gebaseerd dienen te zijn op nauwkeurige waarnemingen van de werkelijkheid en niet terug te voeren zijn op toevallige omstandigheden. Binnen het kwantitatief onderzoek zijn er procedures en maten om de betrouwbaarheid en validiteit van een onderzoek te meten. Voorbeelden hiervan zijn herhaling, instrumentatie en statistische regressie. Voor kwalitatief onderzoek is dit veelal niet mogelijk. Een interview kan nooit onder dezelfde omstandigheden worden overgedaan. De mogelijkheid tot het navolgen en controleren van de gezette methodische stappen bepaalt in belangrijke mate de betrouwbaarheid. Belangrijke hulpmiddelen zijn data registratie en data analyse apparatuur. Daarnaast wordt het gebruik van een bekende methodologie voor de analyse geadviseerd (Baarda, 2013). In het onderzoek is gebruik gemaakt van opname apparatuur en daarnaast is de verzamelde data met behulp van Microsoft office programma's geregistreerd en geanalyseerd. De afbreuk aan de betrouwbaarheid van het onderzoek is hiermee beperkt.

Validiteit of geldigheid van het onderzoek wordt bepaald door de mate waarop de onderzoeksresultaten generaliseerbaar zijn (Bougie, 2011). Mogelijkheden om de geldigheid van het onderzoek te vergroten is door o.a. gebruik te maken van triangulatie, replicatie, member check of literatuurstudie (Baarda, 2013). Er is bij de dataverzameling gebruik gemaakt van meerdere methoden, zoals interviews, stellingen en een casus. Door de toepassing van meerdere methoden is methodische triangulatie toegepast waardoor de geldigheid van het onderzoek wordt bevorderd. Verder is er gebruik gemaakt van het literatuuronderzoek voor de interpretatie van de resultaten. Voor een verdere bevordering van de betrouwbaarheid zou het voor leggen van de bevindingen aan betrokkenen in het onderzoek een mogelijkheid zijn. Hiervoor is niet gekozen door gelet op het tijdspad van het onderzoek.

4 Resultaten

4.1 Inleiding

Zoals in hoofdstuk 3 is aangegeven heeft de dataverzameling op verschillende wijzen plaatsgevonden. Allereerst is de fictieve casus voor een taxatie van een kantoorobject aan de deelnemers toegezonden met het verzoek om deze in te voeren in hun eigen rekenmodellen en ingevuld te retourneren. Aansluitend zijn er interviews afgenomen waarbij voorafgaande aan het interview de respondenten is gevraagd om individueel een stellingenlijst in te vullen om inzicht te krijgen in de mening en visie inzake onderdelen als de uitgangspunten van het rekenmodel, eenduidigheid en vergelijkbaarheid van rekenmodellen, standaardisatie, wetgeving, richtlijnen en validatie van rekenmodellen. Tijdens de interviews zijn op basis van een topic-lijst onderdelen aan bod gekomen zoals het rekenmodel en de oorsprong ervan, uitgangspunten binnen het rekenmodel, standaardisatie en het belang ervan binnen de taxatiebranche, het belang van eenduidigheid en vergelijkbaarheid binnen waarderingen, het PTA en de 'Good practices' en tot slot de validatie van rekenmodellen en het proces van validatie. In de interviews is in voorkomende gevallen teruggekomen op de onderwerpen van de stellingenlijst.

Tijdens het onderzoek kwamen drie thema's/onderwerpen naar voren die sterk met elkaar zijn verbonden, maar die als individueel onderdeel gezien en behandeld kunnen worden. Ook binnen de verschillende methoden van dataverzameling kwamen deze thema's in meer of mindere mate naar voren en ook op basis van de vraagstelling en doelstelling is de verdeling plausibel. De drie thema's binnen het onderzoek zullen in dit hoofdstuk bij de bespreking van de resultaten per thema worden behandeld, waarbij de resultaten van de verschillende manieren van dataverzameling, mits relevant, afwisselend gepresenteerd zullen worden en toegelicht. De thema's/onderwerpen binnen het onderzoek zijn het rekenmodel, standaardisatie van het rekenmodel en validatie. Deze zullen in de voornoemde volgorde worden behandeld. De resultaten van een deel van de stellingen zal in een aparte paragraaf worden weergegeven. Voordat de resultaten worden behandeld zal eerst een toelichting op de fictieve casus van het kantoorobject en de 12 stellingen worden gegeven aansluitend aan hetgeen omschreven is in hoofdstuk 3.

Toelichting fictieve casus kantoor:

Om een goed inzicht te verkrijgen in de praktische toepassing van de taxatiemethoden door de verschillende taxatiekantoren is samen met de uitnodiging voor de deelname aan het onderzoek eind juli/begin augustus 2014 een fictieve casus naar de deelnemende taxateurs gestuurd. Deze casus waarvan in tabel 3 de belangrijkste uitgangspunten vermeld zijn, heeft tot doel gehad om de verschillen in de toepassing van de methoden inzichtelijk te maken en niet om verschillen in uitkomst te onderzoeken. Daarom zijn bij de casus zoveel mogelijk uitgangspunten gefixeerd en is de kantoren verzocht om in belang van het onderzoek

alle onderdelen en uitgangspunten zo exact mogelijk in de rekenmodellen te verwerken. De gehele casus is opgenomen in bijlage 2. Er is bewust gekozen om de marktwaarde k.k. in de casus als vast gegevens op te

Casus (fictief)			
Type	Kantoorruimte		
Eigendom	eigendom		
Bouwjaar	2012		
Oppervlakte	2.500	m ²	VVO
Parkeren	50	stuks	
Gebruikssituatie	verhuurd		
Ingangsdatum	1-5-2014		
Expiratiedatum	30-4-2024		
Huuropbrengst	€	350.000	per jaar Excl BTW
Incentives	€	75.000	per jaar, verspreid over 5 jr (€ 375.000)
Markthuur	€	300.000	per jaar Excl BTW
	€	110	p/m ² per jaar kantoorruimte
	€	500	p/jr per p-plaats
Exploitatielast	€	37.500	12,5% van de markthuur
Marktwaarde	€	3.250.000	kosten koper (k.k.)
Taxatiedatum	1-7-2014		

tabel 3 belangrijkste uitgangspunten casus

nemen, omdat de manier waarop men in het rekenmodel tot de waarde komt belangrijker was dan de waarde zelf. De casussen zijn retour ontvangen in de periode tussen 4 augustus tot 9 september 2014, waarbij het merendeel voor aanvang van de interviews retour waren en, zoals in hoofdstuk 3 reeds omschreven, de resultaten meegenomen zijn bij het opstellen van de topic-lijst voor de interviews. In de volgende paragraaf zullen de resultaten van de casussen worden besproken.

Toelichting stellingenlijst:

In aanvulling op de casus en de interviews is op basis van het literatuuronderzoek een lijst met 12 stellingen opgemaakt, zoals aangegeven in afbeelding 6, waarop de respondenten konden aangeven of ze het er volstrekt mee eens, mee eens, noch mee eens noch mee oneens, oneens of volstrekt oneens waren. Daarnaast konden de respondenten ter aanvulling opmerkingen maken bij de stellingen. De stellingen zijn voorafgaande aan de interviews voorgelegd aan de geïnterviewde taxateurs. Indien van toepassing zullen relevante stellingen in de volgende paragrafen worden toegelicht en in context geplaatst. De stellingenlijst en de geanonimiseerde ingevulde stellingenlijsten door respondenten zijn opgenomen in de bijlagen 3 en 7.

Stellingen 1 t/m 12	
1	Het gaat om een taxatie inhoudelijke discussie en niet om de vorm en toepassing van het rekenmodel
2	Eenduidigheid en vergelijkbaarheid van rekenmodellen is nodig voor een inhoudelijke discussie
3	Het rekenmodel is een hulpmiddel en staat standaardisatie NIET in de weg
4	Het rekenmodel is waardeloos zonder de input en toelichting van de taxateur
5	Één standaard rekenmodel voor financiële doeleinden is noodzakelijk en wenselijk
6	Er zijn veel standaarden en richtlijnen (IVS, RICS, EVS, ROZ, NEN, etc.) maar praktisch worden ze niet altijd toegepast en nageleefd
7	Mondiale taxatierichtlijnen zijn belangrijker dan Europese
8	Er zijn teveel taxatie richtlijnen en standaarden! Het overzicht is weg
9	De wetgever moet duidelijkheid scheppen en standaarden en richtlijnen wettelijk vastleggen
10	Standaardisatie van rekenmodellen is door o.a. AIFMD en toenemend toezicht de volgende stap
11	Validatie zonder eensluidende opzet en uitgangspunten van rekenmodellen is zinloos
12	De aanbevelingen 11, 12 en 24 van de 'Good practices' zijn een goede aanzet om tot standaardisatie te komen van het rekenmodel

afbeelding 6 overzicht stellingen

4.2 Praktische toepassing waarderingsmethoden in rekenmodellen

In deze paragraaf zullen de resultaten uit de verschillende onderdelen van het onderzoek worden behandeld, zodat een antwoord gegeven kan worden op de onderzoeksvragen inzake de toepassing van waarderingsmethoden door de verschillende taxatiekantoren c.q. taxateurs en als er verschillen zijn wat de argumenten hiervoor zijn.

Om te beginnen zijn de resultaten van de casus geanalyseerd en inzichtelijk gemaakt en hierbij is allereerst gekeken naar de presentatie van de cijfers en onderdelen van de verschillende rekenmodellen. Voor een overzicht van de presentaties wordt verwezen naar rekenmodellen in bijlage 6. Het valt op dat ieder kantoor een eigen 'huisstijl' heeft voor zijn model en manier van presenteren van het model. De presentaties lopen uiteen van zakelijk en cijfermatig tot rijk aangekleed met aanvullende (relevante) informatie, zoals foto's van het object, locatie plattegronden, grafieken met cashflows en waarde verloop, etc. Ook verschilt het aantal bladen per rekenmodel. Er zijn rekenmodellen die bestaan uit 2 bladen, maar ook modellen die uit 7 bladen bestaan. Het kan per rekenmodel even duren voordat alle belangrijke uitgangspunten zijn achterhaald. Als verder naar de opzet van de rekenmodellen wordt gekeken en naar de onderwerpen die zijn opgenomen hierin, dan zien we dat deze bij alle kantoren in hoofdlijnen overeenkomen. Met elkaar, maar ook met wat in de literatuur wordt aangegeven o.a. in het boek *'Taxatieleer Vastgoed 1'* van Van Arnhem, Berkhout & Ten Have (pagina 297 figuur 8.10 en pagina 306 figuur 8.15). De beide figuren betreffen voorbeelden van respectievelijk een BAR/NAR Taxatiemodel en een DCF Taxatiemodel. De beide voorbeelden zijn tevens

opgenomen in de Taxatierichtlijnen ROZ/IPD vastgoedindex 2007 en het DCF Taxatiemodel is verder opgenomen in bijlage 5 van de 'Good practices' van het PTA.

Oorsprong

Tijdens de interviews is gevraagd naar de oorsprong van het rekenmodel dat nu gebruikt wordt door de kantoren voor taxaties van objecten voor financiële doeleinden.

Taxateur G	<i>"Oorsprong van het model ligt circa 25 tot 30 jaar terug. Een ontwikkeling vanuit het model van Boer Hartog Hooft (thans Colliers) en Troostwijk. Continue ontwikkeling en aanpassing van de modellen."</i>
Taxateur D	<i>"Oorsprong ligt in 2006, basis gedachte afkomstig van JLL met zijn oorsprong in de jaren '90, opnieuw begonnen met opbouw rekenmodel"</i>
Taxateur H	<i>"Model oorspronkelijk ontwikkeld in '94 en daarna bijna jaarlijks aangepast aan nieuwe ontwikkelingen (zoals BTW, etc.), de basis ligt al heel lang vast"</i>
Taxateur C	<i>"Eigen ontwikkeld Excel-based model uit 2000, maar behoefte aan meer professioneel model en in 2013/2014 nieuw model ontwikkeld met finance bureau, extern gevalideerd door KPMG"</i>
Taxateur J	<i>"De oorsprong ligt in modellen van George ten Have en Cees Schekkerman vanuit jaren '90, elementen en onderdelen zijn meegenomen in het huidige model"</i>
Taxateur B	<i>"Oorsprong jaren '90, opgezet door Cees Schekkerman, loop der jaren aangepast, basis wel behouden, meest recent overzetting naar TREVALAR systeem."</i>
Taxateur I	<i>"Huidige DCF model is 2 jaar geleden ontstaan uit een behoefte aan één overzichtelijk model voor standing investments door toenemend aantal taxaties"</i>
Taxateur F	<i>"15 jaar geleden is geconstateerd dat Excel rekenmodellen foutgevoelig waren. Na inwinnen informatie is men bij Circle/Argus uitgekomen, integraal ingevoerd, rekenregels duidelijk en helder"</i>
Taxateur E	<i>"Eigen ontwikkeld model, in de loop der jaren doorontwikkeld, basis is een BAR/NAR-methode met achterliggende DCF. Momenteel in gesprek met FLUX om TMI te gaan gebruiken"</i>
Taxateur A	<i>"Oorsprong ligt 25 tot 30 jaar geleden, basis BAR/NAR, daarna is het gegroeid (uitgebreid), meer methoden/technieken erbij, uitbreiding met DCF, referenties, etc"</i>

Hier zien we dat de meeste kantoren modellen gebruiken met een basis die al heel lang geleden is vastgesteld en die men daarna is gaan door ontwikkelen en aanpassen. Alleen taxateur C heeft recent zijn rekenmodel met behulp van externe partijen opnieuw opgezet en laten valideren, waarop later in een latere paragraaf verder ingegaan zal worden. Een partij als taxateur E is bezig om te kijken of zij met een geautomatiseerd Taxatie Management Systeem kunnen gaan werken, waarbij zij gebruik zouden gaan maken van een rekenmodule dat is ontwikkeld door een extern bedrijf en dat ook wordt onderhouden en bijgehouden door het externe bedrijf. Gevraagd naar de reden waarom zij overwegen om met een dergelijk systeem te gaan werken wordt als antwoord gegeven, dat het aanpassen en bijhouden van een rekenmodel tijd en geld kost en dat de validatie van het rekenmodel op deze wijze geregeld is. Ook taxateur F maakt gebruik van een TMS³², te weten Argus.

32 Taxatie Management Systeem

Dit is een systeem dat, vooral in de Angelsaksische wereld (Engeland, Canada, Verenigde staten e.a.), gebruikt wordt voor taxaties door internationaal opererende partijen en daarnaast een vastgoed management systeem is voor (institutionele) beleggers en vastgoed beheerders. Het bestaat uit meerdere modules en de uitwisseling tussen deze modules is gebaseerd op de in hoofdstuk 2 paragraaf 3.2 genoemde OSCRE-standaard. Taxateur F is de enige internationale partij die het gebruik van hetzelfde rekenmodel in alle landen waar zij werkt verplicht stelt.

"Werken met Argus is een wereldwijde verplichting binnen Taxateur F, echter de markt bepaald en bijvoorbeeld in Italië wordt alleen met DCF gerekend en dus wordt dat toegepast. Engeland stimuleert Argus"

Vergelijking

In tabel 4 is op basis van de casussen een overzicht gegeven van een aantal van de verschillen die naar voren komen in de rekenmodellen. Hieruit komt naar voren dat 90% een kapitalisatiemethode gebruikt als hoofdmethode en dat hiervan twee kantoren een Angelsaksische huurkapitalisatie toepassen tegen zeven kantoren die een huurwaardekapitalisatie toepassen. Alleen taxateur I heeft een DCF-methode als basismethode en een kapitalisatiemethode als tweede methode, waarbij de variabelen voor de kapitalisatiemethode een resultante vanuit de DCF zijn. Alle taxatiekantoren gebruiken in hun rekenmodellen twee methoden naast elkaar voor de bepaling van de marktwaarde. Uit de interviews komt naar voren dat alle kantoren in meer of mindere mate een hybride model hebben, hierbij zijn onderdelen van de beide waarderingen met elkaar verbonden en worden gegevens over en weer gebruikt. Zo geeft men bij een van de kantoren aan in het interview dat zij niet standaard een DCF aanlevert en een van de taxateurs zegt "Er is een marktwaarde via de huurkapitalisatie, dit is de input voor de DCF met de kasstromen en de IRR is een output". Verder worden exploitatielasten gezamenlijk gebruikt, huurverschillen tussen huuropbrengst en markthuur en incentives worden in de DCF inzichtelijk gemaakt en de contante waarden hiervan worden in de kapitalisatiemethode gebruikt.

Bedrijf	HWK / HK / DCF*	BAR-input	NAR-input	Hardcore/NIY**	DCF input	DCF 10-jr	DCF 15-jr	DCF 20-jr	DCF flexibel	Cashflow**	Discontovoet = IRR	Inflatie-scenario	Markthuurgroei****	Indexatie Expl.last	% k.k.
Taxateur G	HWK		x			x			N	midden	N	CF	A	A	6,15%
Taxateur D	HWK		x					x	N	midden	N	CF	A	A	7,00%
Taxateur A	HWK		x				x		N	midden	N	CPI	CPI	CPI	6,26%
Taxateur H	HK			x				x	J	midden	N	CF	A	A	7,00%
Taxateur F	HK			x		x			N	midden	N	A	A	A	7,00%
Taxateur B	HWK	x					x		N	midden	J	A	A	A	6,50%
Taxateur E	HWK		x			x			N	midden	N	CF	A	CF	7,00%
Taxateur C	HWK		x					x	J	begin	J	CF	CF	CF	7,70%
Taxateur J	HWK		x			x			N	midden	N	A	A	A	6,38%
Taxateur I	DCF				x			x	J	midden	J	CPI	A	CPI	6,50%

* Basismethode Huurwaardekapitalisatie (HWK); Huurkapitalisatie (HW); Discounted Cashflow (DCF)
 ** input bij huurkapitalisatie
 *** begin/midden/eind-periode
 **** Consensus forecast (CF); CPI ; CBS; Alternatief (A)

Tabel 4 vergelijking uitgangspunten obv casus

Verder zien we in tabel 4 dat van de kantoren die een kapitalisatiemethode toepast zo'n 89% een NAR-input gebruikt, waarbij de Hardcore/NIY input in de Angelsaksische methode gezien kan worden als een NAR-input en alleen Taxateur B met een BAR-input werkt. Navraag bij Taxateur B in het interview naar de achterliggende gedachte hierin is dat zij een analyse-tool hebben ontwikkeld, die gebaseerd is op de rendementen uit transacties vanuit de markt en dat men daarom voor de BAR-input heeft gekozen. Op de vraag: Er zijn partijen in de markt die kiezen een NAR-input, wat zou daar een reden van zijn? Het antwoord hierop was: "Zuiverder". Een van de andere kantoren die aangegeven heeft dat zij van een BAR-input naar een NAR-input is overgegaan

bij een van de aanpassingen van het rekenmodel in de afgelopen jaren, geeft de volgende reactie op een vergelijkbare vraag:

"Ja, het is een beetje de druk van de buitenwereld, die vindt dat een NAR veel beter is dan een BAR-input. En als je te maken hebt met allerlei verschillende exploitatielasten is het ook wel handig, omdat mensen zoveel mogelijk naar Netto rendementen kijken, omdat je wat verschillen hebt, makkelijker transparant kunt maken. Maar het is maar de vraag of dat werkelijk zo is?"

In de BAR/NAR opzet van de rekenmodellen zijn de verschillen tussen de kantoren niet zo groot, men heeft de huurwaarde of de huuropbrengst, er vindt een correctie plaats met de exploitatielasten, vervolgens wordt een rendement voor het object gebruikt voor de kapitalisatie, vinden er eventuele correcties plaats voor meer/minder huur, incentives, mogelijk een correctie voor leegstand (niet in de casus) en uiteindelijk een correctie voor de kosten koper om te komen tot de marktwaarde k.k. De rendementen binnen BAR/NAR opzet van de casus zijn dan ook nagenoeg gelijk, zie tabel 5. Gelet op het fixeren van de marktwaarde ligt dit in lijn met de verwachting. Er treden wel enige verschillen op die terug te leiden zijn naar afrondingsverschillen.

Wat wel opvalt is dat niet alle kantoren de rendementen inzichtelijk maken in de rekenmodellen. Zo toont taxateur F de kapitalisatiefactor op huurprijs k.k., die met de volgende formule **$\text{BAR k.k.} = \frac{1}{\text{kapitalisatiefactor k.k.}} \cdot 100$** leidt tot de in tabel 5 getoonde BAR k.k. Verder geven taxateur C en taxateur I in de rekenmodellen wel de gehanteerde NAR-input aan en taxateur I tevens de BAR-input, maar er worden geen verdere output rendementen getoond.

Bedrijf	BAR k.k. MH	BAR k.k. HP	Toelichting
Taxateur G	9,19%	10,73%	
Taxateur J	9,23%	10,77%	
Taxateur F		10,76%	geen BAR k.k. op MH
Taxateur E	9,22%	10,77%	
Taxateur A	9,23%	10,77%	
Taxateur B	9,20%	10,80%	
Taxateur D	9,23%	10,77%	
Taxateur H	9,23%	10,77%	
Taxateur C			wordt niet gegeven in rekenblad
Taxateur I			wordt niet gegeven in rekenblad

tabel 5 vergelijk rendementen BAR/NAR

Om te komen tot een waarde kosten koper wordt in zowel de kapitalisatiemethode als de DCF-methode een correctie toegepast op de waarde vrij op naam. Een deel van deze kosten is voor ieder kantoor gelijk en dat is de wettelijk vastgelegde overdrachtsbelasting van 6% voor commercieel vastgoed. De correctie bestaat ook uit een variabel gedeelte, dit zijn kosten voor de notaris, kadastrale kosten (recherche, inschrijvingskosten in registers e.d.) en overige transactiekosten. De bandbreedte voor de variabele kosten varieert van 0,15% tot 1,7% in de casussen. Het verschil tussen de hoogste verwervingskosten en de laagste verwervingskosten is 24,8% en bedraagt circa € 50.000,-.

Waar behoorlijke verschillen ontstaan in de uitgangpunten en keuzes die gemaakt worden in de rekenmodellen is in de DCF methode. De belangrijkste onderdelen die verschillen in de DCF's zijn de keuze voor de beschouwingsperiode van de DCF en de keuzes die gemaakt worden in de gehanteerde indexatie scenario's. De beschouwingsperiode die gebruikt wordt is 10 jaar, 15 jaar en 20 jaar en er zijn ook kantoren die een flexibele DCF hebben en die kunnen kiezen welke beschouwingsperiode zij aanhouden. Dit is een mogelijkheid die volgens kantoren is ontstaan door wensen van klanten. Meerdere kantoren geven aan dat bepaalde grote klanten de beschouwingsperiode opleggen en dat de reden is waarom zij bijvoorbeeld een 20 jarige beschouwingsperiode aanhouden.

"In beginsel is het klant gedreven, maar er zullen zeker situaties zijn waarbij wij aan de klant zullen adviseren dat ze het anders moeten doen. Maar, het is gewoon wel zo dat bepaalde klanten in Nederland aan de taxateur, de lengte van de DCF opleggen. En dat, nou dat heb je dan maar te accepteren, tenzij er zwaarwegende belangen zijn waarvan wij vinden dat het niet kan."

"Ja dat is, dat hebben ze gedaan in de zin van, omdat Syntrus Achmea dat eiste. Heel veel kantoren en wij bij <toenmalige werkgever> toen ook, hebben hem toen naar twintig jaar getrokken."

Ook zijn er argumenten dat een beschouwingsperiode langer dan 10 jaar nauwkeuriger zou zijn dan een 10-jarige DCF, omdat men dan zo beter het groot onderhoud inzichtelijk zou kunnen maken bijvoorbeeld. Hier tegenover word gesteld dat de betrouwbaarheid van een 20-jarige DCF twijfelachtig is en hierdoor niet nuttig. De periode zou niet te overzien zijn en moeilijk in te schatten.

"een langere DCF dan tien, twaalf of vijftien jaar Daar wordt het niet nauwkeuriger of beter op. Sterker nog, de exit wordt minder belangrijk en de onnauwkeurigheid wordt steeds groter, dus ik denk dat het mekaar opheft."

Door het verschil in beschouwingsperioden zien we een verschil ontstaan in de exit waarde en de exit yield die gehanteerd wordt. In tabel 6 is een overzicht opgenomen van de exit waarden die in de casussen zijn opgenomen. Zichtbaar is dat er een verschil is hoe men met de exit yield omgaat. Er wordt uitgegaan van een NAR-input met een opslag of een BAR-input met een opslag, ook wordt er met een samengestelde exit yield gerekend en in sommige gevallen was het niet inzichtelijk in het rekenmodel hoe men om is gegaan met de exit yield. Het levert behoorlijke verschillen op. Zo is het verschil tussen de hoogste en de laagste exit waarde in de 10-jarige DCF's 34% en bedraagt € 855.016,-, verder zit er een spreiding in de gehanteerde exit yields van 3,2%. Een goed vergelijk van de exit yields is niet mogelijk, omdat er met Netto en Bruto rendementen gewerkt wordt of het is onvoldoende inzichtelijk.

Bedrijf	Beschouwings- periode DCF	exit yield	exit waarde k.k.	verschil Bar/Nar input - exit yield	opslag per jaar	opmerking
Taxateur G	10	9,00%	€ 2.500.000	1,25%	0,125%	o.b.v NAR input von + netto opslag
Taxateur J	10	10,69%	€ 3.275.000	2,01%	0,201%	onvoldoende inzichtelijk
Taxateur F	10	11,33%	€ 2.894.733	2,10%	0,210%	o.b.v. BAR input von HP + bruto opslag
Taxateur E	10	10,46%	€ 3.355.016	2,81%	0,281%	o.b.v NAR input von + netto opslag
Taxateur H	10	12,20%	€ 2.930.844	2,97%	0,297%	onvoldoende inzichtelijk
Taxateur A	15	8,92%	€ 3.715.243	1,24%	0,083%	o.b.v. NAR met stijgingspercentage per jaar
Taxateur B	15	10,26%	€ 3.506.779	1,50%	0,100%	o.b.v. BAR input von + opslag
Taxateur D	20	15,55%	€ 2.644.604	6,32%	0,316%	o.b.v. een samengestelde yield
Taxateur C	20		onbekend	onbekend	onbekend	onvoldoende inzichtelijk
Taxateur I	20	10,54%	€ 4.230.814	1,31%	0,065%	onvoldoende inzichtelijk

tabel 6 : vergelijk exit yields casussen

Een ander verschil dat in de casussen naar voren komt en getoond wordt in tabel 4 is dat de kantoren verschillende scenario's gebruiken om de kasstromen binnen de DCF te indexeren. Tabel 7 toont een overzicht met de verschillende scenario's. Hier valt op dat veel partijen gebruik maken van het inflatiescenario van de ROZ/IPD, Consensus forecast, als basis, maar dat er ook veel alternatieve scenario's worden gebruikt en dan met name voor de indexatie van de markthuurlast en voor de indexatie van de kostenstijging van de exploitatielasten. In gesprek met de taxateurs wordt niet duidelijk wat hier achter zit. Men geeft aan dat de scenario's zijn gebaseerd op de inschatting van de ontwikkeling van de markt. Een van de geïnterviewde taxateurs gaf aan, "het is een visie. Maar het zijn wel onderdelen in een waardering die stiekem best invloed hebben."

Bedrijf	Indexatiescenario	%	toelichting
Taxateur G	inflatiescenario	2,08%	conform IPD, 10-jrs gemiddelde
	markthuurgroei	0,38%	alternatief scenario, 10 jrs gemiddelde
	exploitatiekosten	2,33%	consensus forecast + opslag (0,25%)
Taxateur J	inflatiescenario	2,10%	alternatief scenario, 10 jrs gemiddelde
	markthuurgroei		onbekend
	exploitatiekosten	2,25%	alternatief scenario, 10 jrs gemiddelde
Taxateur F	inflatiescenario	2,00%	alternatief scenario
	markthuurgroei	1,00%	alternatief scenario
	exploitatiekosten	3,02%	alternatief scenario
Taxateur E	inflatiescenario	2,08%	IPD consensus forecast, 10 jrs gemiddelde
	markthuurgroei	1,59%	alternatief scenario, 10 jrs gemiddelde
	exploitatiekosten	2,08%	IPD consensus forecast, 10 jrs gemiddelde
Taxateur A	inflatiescenario	2,05%	gemiddelde CPI index
	markthuurgroei	2,05%	gemiddelde CPI index
	exploitatiekosten	2,05%	gemiddelde CPI index
Taxateur B	inflatiescenario	1,91%	aangepast scenario
	markthuurgroei	1,52%	aangepast scenario
	exploitatiekosten	2,47%	aangepast scenario + opslag
Taxateur D	inflatiescenario	2,09%	conform IPD, 20-jrs gemiddelde
	markthuurgroei	0,50%	alternatief scenario, 20 jrs gemiddelde
	exploitatiekosten	2,33%	consensus forecast + opslag (0,25%)
Taxateur H	inflatiescenario	2,10%	conform IPD, 20-jrs gemiddelde
	markthuurgroei	2,10%	jaar 1 & 2 aangepast (1,75%) daarna 2,1%, 20jrs gemiddelde IPD
	exploitatiekosten	2,35%	consensus forecast + opslag (0,25%)
Taxateur C	inflatiescenario	2,08%	conform IPD, 10-jrs gemiddelde
	markthuurgroei	2,08%	conform IPD, 10-jrs gemiddelde
	exploitatiekosten	2,08%	conform IPD, 10-jrs gemiddelde
Taxateur I	inflatiescenario	2,00%	conform CPI
	markthuurgroei	1,79%	alternatief scenario, 10 jrs gemiddelde
	exploitatiekosten	2,00%	conform CPI

tabel 7 vergelijk indexatie scenario's

Die invloed van de verschillende scenario's komt naar voren in de contante waarde berekeningen van de correcties, zoals de minder/meer huur en de incentives. In eerste plaats omdat er met verschillende discontovoeten wordt gerekend en dat is een input variabele die door de inschatting van de taxateur tot stand komt. Toch wordt duidelijk dat er ook verschillen in de contante waarden van de correcties ontstaan terwijl de ingeschatte discontovoet gelijk is. Het verschil tussen de hoogste en laagste contante waarde meer/minder huur bij een discontovoet van 7% is 22%. De verschillen ontstaan door afwijkende indexatie scenario's binnen de DCF voor de markthuurgroei en de huuropbrengst en het gegeven dat het kapitalisatiemodel bij een aantal kantoren gekoppeld is aan het DCF model op dit onderdeel. De gepresenteerde afwijkingen zijn gemaakt ten opzichte van een standaard contante waarde berekening binnen Microsoft Excel zonder indexatie, waarbij rekening is gehouden met de verschillen in de gehanteerde discontovoeten. Taxateur I is in de vergelijking niet meegenomen aangezien zij als hoofdmethode de DCF methode toepassen en geen separate correctie van de meer/minder huur en de incentive inzichtelijk maken. Een soortgelijke vergelijking van de verschillen bij de contante waarde berekening voor de incentive is niet mogelijk gebleken, aangezien het bedrag aan opgenomen incentives te afwijkend is ingevuld door de kantoren.

Bedrijf	CW correcties kapitalisatie methode	Bedrag (€)	afwijking t.o.v. standaard berekening CW (%)	Discontovoet (%)	Opmerking
Taxateur G	meer/minder huur	€ 394.295,00	13,64%	7,00%	conform casus
Taxateur I	meer/minder huur	€ 395.822,00	14,08%	7,00%	conform casus
Taxateur J	NCW topslice/reversion	€ 362.247,00	4,40%	7,00%	conform casus
Taxateur B	meer/minder huur	€ 356.726,97	2,81%	7,00%	conform casus
Taxateur C	meer/minder huur	€ 386.087,00	11,27%	7,00%	conform casus
Taxateur F	NCW topslice/reversion	€ 384.663,00	10,86%	7,00%	conform casus
Taxateur A	meer/minder huur	€ 327.116,00	5,98%	9,65%	conform casus
Taxateur H	meer/minder huur	€ 323.799,00	-0,42%	8,54%	conform casus
Taxateur D	meer/minder huur	€ 339.401,00	0,1%	7,50%	conform casus
Taxateur E	meer/minder huur	€ -53.027,00		8,50%	niet van toepassing i.v.m. DCF-waardering

In de gepresenteerde %-procentuele verschillen meer/minder huur is rekening gehouden met de verschillende discontovoeten t.o.v. de traditionele CW-berekening van Microsoft Excel

6,96% Gem. afwijking Meer/Minder

tabel 8 vergelijking Contante Waarde berekeningen casus

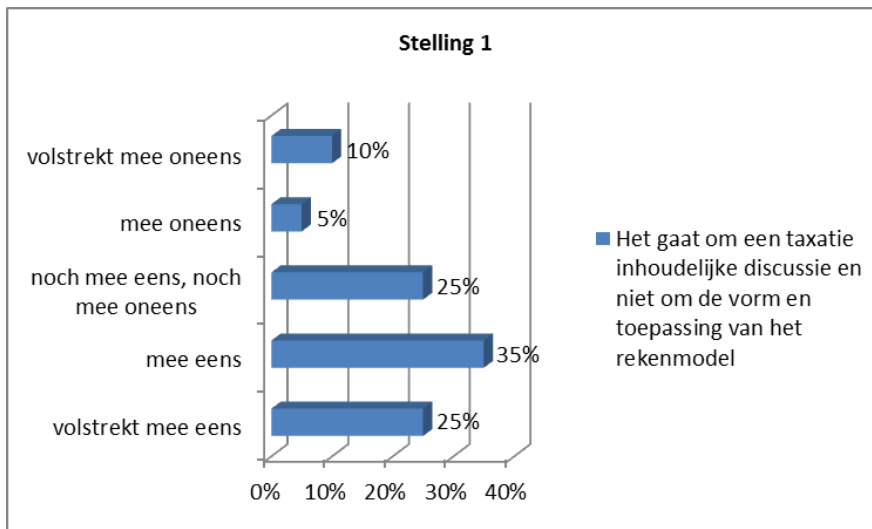
Tenslotte is in tabel 9 een overzicht gemaakt van de verschillende rendementseisen, die binnen de casus gehanteerd zijn door de kantoren in het rekenmodel. Net als bij de exit yields en de discontovoeten voor de correcties binnen de kapitalisatiemethode zien we een behoorlijke spreiding. De spreiding in het geëiste rendement tussen het hoogste gehanteerde en het scherpste gehanteerde rendement bedraagt 3,2% en het gemiddeld geëiste rendement 8,26% bedraagt. De rendementseis is een input variabele die door de taxateur wordt ingeschat op basis van de referenties, zijn marktkennis en zijn competenties. Er wordt verschillend omgegaan met het inzichtelijk maken van de discontovoet/IRR, zo wordt er in voorkomende gevallen een gespecificeerde opbouw gegeven waarbij het rendement wordt opgebouwd vanuit een risico vrije rente. Andere opbouwen zijn gebaseerd op staatsleningen + een sector opslag + een object opslag. Tot slot wordt in sommige rekenmodellen helemaal geen opbouw gegeven. Zo werd in een van de interviews aangegeven dat een opbouw van het rendement niet gegeven kan worden, waarbij er wel een basis is van een risicovrije rente, maar dat de rest een risico-inschatting betreft voor het object. Gelet op de geconstateerde spreiding van de discontovoeten/IRR's is ter vergelijking het gehanteerde netto aanvangsrendement vrij op naam van de kapitalisatiemethode in tabel 9 opgenomen. Hier valt op dat de spreiding tussen het hoogste gehanteerde rendement en het scherpste rendement 0,28% bedraagt en dat de gemiddeld gehanteerde NAR 7,65% v.o.n. betreft.

Bedrijf	IRR	opmerking	NAR
Taxateur G	6,45%	opbouw met rente op staatslening 8Q gem. + sector opslag + object risico	7,75%
Taxateur J	8,55%	geen opbouw	7,73%
Taxateur F	7,94%	het betreft een resultante	7,60%
Taxateur E	8,20%	geen opbouw	7,65%
Taxateur A	9,65%	geen opbouw, basis wel een risicovrije rente, rest is risico inschatting	7,68%
Taxateur B	8,54%	opbouw met rente op staatslening 8Q gem. + sector opslag + object risico	7,70%
Taxateur D	8,83%	geen opbouw, basis wel een risicovrije rente, rest is risico inschatting	7,73%
Taxateur H	7,65%	geen opbouw	7,65%
Taxateur C	0,00%	opbouw met rente op staatslening 8Q gem. + sector opslag + object risico	7,50%
Taxateur I	8,50%	geen opbouw	7,47%

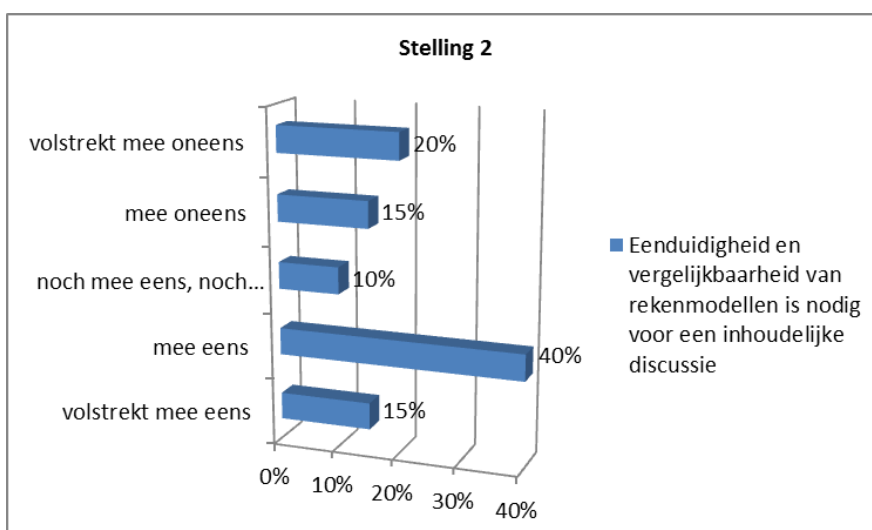
tabel 9 vergelijk gehanteerde IRR casussen

Stellingen

Binnen het onderzoek zijn een aantal stellingen voorgelegd aan de geïnterviewde taxateurs, zie afbeelding 6 of bijlage 3, om hun mening en visie te vragen ten aanzien van een aantal onderwerpen, zoals over standaardisatie en validatie. Deze resultaten zullen verderop in dit hoofdstuk verder worden weergegeven. In de lijst met stellingen zijn ook stellingen opgenomen die met de eerder genoemde onderwerpen meegenomen kunnen worden en aanvullend inzicht geven, maar deze stellingen hebben ook betrekking op de rekenmodellen en de praktische toepassing ervan. Deze stellingen zullen hieronder worden gepresenteerd.



De uitkomst van de stelling is vrij duidelijk 60% van de respondenten is het ermee eens dat het bij een taxatie gaat om een taxatie inhoudelijke discussie en niet om de vorm van het model of om de toepassing van de methode in het rekenmodel. Deze stelling sluit aan bij de aanleiding van het onderzoek. Gelet op een aantal opmerkingen die gemaakt zijn bij deze stelling is deze niet voor alle respondenten even duidelijk geweest. Dit is tijdens het invullen voorafgaande aan de interviews een aantal maal ter sprake gekomen. Er is een aanvullende toelichting gegeven en tijdens het interview is er de mogelijkheid geweest om terug te komen bij de stellingen. Hiervan is voor deze stelling geen gebruik gemaakt.



Een kleine meerderheid van 55% is het eens met deze stelling. Een reactie die is gegeven was, dat opdrachtgevers vaak meerdere taxateurs hebben en discussies door eenduidigheid kunnen worden voorkomen. Een andere reactie gaf aan dat een uniform output model de oplossing is voor standaardisatie.

Opvallend is dat de uitkomsten van de beide stellingen enigszins contrasteren met de resultaten van de uitgewerkte casussen ten aanzien van de verschillen die er zijn en wat er naar voren komt uit het interview ten aanzien van de uitgangspunten/toepassingen binnen de rekenmodellen en de argumenten hiervoor.

Deelconclusie

In deze paragraaf is er gekeken naar de verschillen in de praktische toepassing van taxatiemethoden in de rekenmodellen van de deelnemende kantoren aan het onderzoek. Op basis van het onderzoek kunnen we het volgende concluderen.

De basis van 80% procent van de rekenmodellen is minimaal 10 jaar of ouder en verschillende modellen hebben dezelfde oorsprong, zijn samengevoegd of zijn op elkaar geïnspireerd. Wel zijn alle rekenmodellen daarna doorontwikkeld, uitgebreid en aangepast aan de marktontwikkelingen.

De presentatie van de rekenmodellen en de weergave van belangrijke uitgangspunten verschilt sterk per kantoor, ook worden parameters niet eenduidig of überhaupt niet weergegeven. Dit vermindert de vergelijkbaarheid tussen de rekenmodellen en de transparantie. Men kan niet alle parameters een op een met elkaar vergelijken.

Op basis van de verschillende manieren van onderzoek kan geconcludeerd worden dat alle kantoren voor commercieel vastgoed voor financieringsdoeleinden een rekenmodel gebruiken gebaseerd op een tweetal methoden te weten een kapitalisatiemethode en een DCF-methode. Hierbij passen 9 van de 10 kantoren de kapitalisatiemethode als hoofdmethode toe. Gezien het feit dat deze methoden tot de inkomstenbenadering behoren kan deze als dominant worden aangemerkt voor taxaties voor financiële doeleinden. De opbouw van de kapitalisatiemethode van de kantoren die een huurwaarde kapitalisatie gebruiken is nagenoeg gelijk en daarnaast gebruiken alle kantoren gelijke opbouwen voor exploitatielasten en correcties zoals verschillen meer/minder huur en incentives. Alleen taxateur I dat de DCF-methode als hoofdmethode heeft, gebruikt een andere opzet van de kapitalisatie methode, die als output fungeert om inzage in deze parameters te geven. De opzet van dit output gedeelte sluit in de basis aan bij de opzet van de kapitalisatie methode van de andere kantoren alleen geven ze geen vergelijkbaar inzicht in de parameters. We kunnen concluderen dat er overeenstemming bestaat tussen de kantoren over de opzet van de kapitalisatiemethode. De invulling wijkt op onderdelen wel af. Kapitalisatie vindt plaats op huurwaarde- of huurkapitalisatie, er wordt een NAR-input, BAR-input of een NIY gebruikt voor de kapitalisatie. De bedragen van de contante waarde berekeningen voor de correctie vertonen behoorlijke afwijkingen. Doordat verschillende kantoren de incentive anders hebben geïnterpreteerd kunnen er geen conclusies getrokken worden voor de afwijkingen hiervan. Voor de correctie meer-minder huur kan geconcludeerd worden dat het verschil tussen berekeningen met eenzelfde discontovoet van circa 11% te groot is. De afwijkingen t.o.v. een standaard contante waarde berekening, uitgevoerd met Microsoft Excel berekening liggen bij een discontovoet van 7% tussen de 2,8% en 14,08%.

Deze afwijkingen zijn te herleiden naar de verschillen die kantoren laten zien bij de uitgangspunten die zij hanteren binnen het DCF-model. De kantoren hanteren sterk afwijkende indexatie scenario's en in het bijzonder voor de markthuurgroei. Doordat de kantoren allemaal in meer of mindere mate gekozen hebben voor een hybride-model, ontstaan verschillen in de contante waarde berekeningen. Hierdoor wordt de transparantie en vergelijkbaarheid beperkt.

We kunnen verder concluderen dat de grootste verschillen zich voordoen in het DCF-gedeelte van het model, hierin wijken de beschouwingsperioden, de benadering van de exit yield en indexatie scenario's het meeste van elkaar af. Net als de afwijking in de correcties, leiden de keuzes gemaakt in de DCF tot grote afwijkingen in uitkomsten tussen de verschillende modellen. Ook hierdoor wordt de transparantie en vergelijkbaarheid beperkt.

De argumenten voor de keuzes die gemaakt worden binnen de toepassingen van methodieken zijn gebaseerd op marktontwikkelingen, die leiden tot verfijning en detaillering van de methoden, vergroting van de nauwkeurigheid en de wens/verplichting van de opdrachtgever. Hierbij volgen de kantoren qua invulling van de aanpassingen de eigen visie en inzichten.

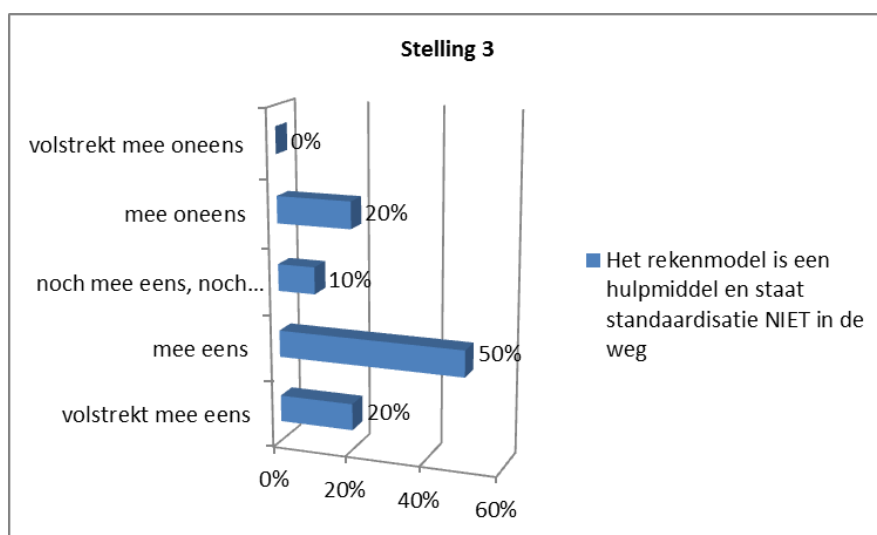
Overall kan men concluderen dat door de individueel gemaakte keuzes per kantoor, in met name het DCF-model, de eenduidigheid en de vergelijkbaarheid tussen de modellen onderling beperkt is.

In de stellingen 1 en 2 wordt door een meerderheid (60% en 55%) aangegeven dat men voor een inhoudelijke taxatiediscussie is en dat eenduidigheid en vergelijkbaarheid van rekenmodellen hiervoor nodig is. Gelet op de conclusies die getrokken kunnen worden vanuit de vergelijking van de toepassing van de taxatiemethoden door de verschillende kantoren kunnen we concluderen dat er een inconsistentie bestaat tussen de praktijk en de mening van de taxateurs.

4.3 Standaardisatie van het rekenmodel

“Maar het voordeel van standaardisatie is uiteraard dat het allemaal onderling beter vergelijkbaar is, bedoel, daar kun je lang over praten, maar dat is gewoon zo.”

In deze paragraaf zullen de resultaten uit de verschillende onderdelen van het onderzoek worden behandeld zodat een antwoord gegeven kan worden op de onderzoeksvragen die betrekking hebben op standaardisatie van het rekenmodel. Tijdens het onderzoek kwamen binnen het onderwerp standaardisatie een aantal sub categorieën naar voren die afwisselend met de resultaten uit het interview en via resultaten vanuit de stellingen zullen worden weergegeven. Deze (sub) categorieën waren, **argumenten** verband houdend met standaardisatie van het rekenmodel, **oplossingen** voor het standaardisatie vraagstuk, **initiatief** voor standaardisatie, voorkomende **inconsistenties** en het **platform taxateurs en accountants (PTA)**. Ze zullen in de hiervoor vermelde volgorde in deze paragraaf worden behandeld.



De uitkomst van deze stelling is met 70% eens of volstrekt mee eens vrij duidelijk. Een ruime meerderheid is van mening dat het rekenmodel een hulpmiddel is en dat standaardisatie hierdoor geen belemmering is. Hieruit zou de verwachting kunnen ontstaan dat er bij de taxateurs en kantoren een positieve houding is ten opzichte van standaardisatie. Bij de stelling is een tweetal opmerkingen gemaakt door de respondenten, waarin werd aangegeven dat taxateurs onderling kunnen afstemmen en hun rekenmodellen aanpassen, verder dat bij standaardisatie in een grote branche vergelijkbaarheid bij verschillende rekenmodellen uitdagend is. Tijdens de interviews werd door ondervraagden een aantal keren gerefereerd aan het feit dat het rekenmodel een hulpmiddel is.

“Dat rekenmodel is een hulpmiddel, het is een kapstok waarlangs je eigenlijk via vaste punten, keuzes maakt.”

“Rekenmodel is een hulpmiddel, maar wel een hulpmiddel waar veel waarde aan wordt gehecht”

“Het is een hulpmiddel, een methode ondergeschikt aan de waarde.”

Tijdens een van de interviews kwam een van de ondervraagden terug op stelling 3 met de volgende reactie, na een korte toelichting van de interviewer aangaande het standaardisatieproces zoals opgenomen in hoofdstuk 2.6.3. en specifiek de evaluatie.

"het zal de standaardisatie niet in de weg staan, maar het zal wel nieuwe inzichten tegenhouden. Het zal een rem zetten op het opnemen van nieuwe inzichten. Daar ben ik behoorlijk van overtuigd."

Argumenten

In tegenstelling tot de uitkomst van stelling 3 kwam tijdens de interviews naar voren dat een meerderheid van de taxateurs tegen standaardisatie van het rekenmodel is. Slechts een gedeelte van de ondervraagden was vóór standaardisering van het rekenmodel. In tabel 10 is een overzicht gegeven van de argumenten van tegenstanders van standaardisatie. Deze argumenten kunnen worden opgedeeld naar model gerelateerde argumenten en taxateur/kantoor gerelateerde argumenten. De model gerelateerde argumenten die het meeste naar voren kwamen waren een beperking van flexibiliteit, de verwachting dat het als rem zal werken op innovaties en ontwikkelingen uit de markt en dat delen van een waardering niet te standaardiseren zijn. Van de taxateur/kantoor gerelateerde argumenten kwamen de argumenten dat een taxateur zijn eigen model het beste kent, eigenwijsheid/aard van de taxateur en verdeeldheid tussen de kantoren onderling het meeste naar voren.

Argumenten tegenstanders standaardisatie rekenmodel	
Model gerelateerd:	- ontwikkelingskosten standaard model hoog, relatief kleine doelgroep - ontwikkeling tijdrovend - beperkt flexibiliteit - remt innovatie en ontwikkelingen in de markt - aanpassingen duren lang - werkt 'Smoothing and Lagging' in de hand - delen zijn niet te standaardiseren (bijv. risico opslagen) - marktwaarde laat zich niet vatten in rekenmodel
Kantoor/Taxateur gerelateerd:	- taxateur kent eigen model het beste, geen affiniteit - eigen model is analyse tool van organisatie voor transacties uit de markt - kantoren hebben veel geïnvesteerd in ontwikkeling eigen model - eigenwijsheid/aard taxateur, visie bedrijf - interne opleiding en vergelijkbaarheid - kantoren hebben verplichting om met eigen model te werken - verdeeldheid tussen de taxatiekantoren - onwil om eigen model los te laten

tabel 10

Op de vraag of er onderdelen van een waardering gestandaardiseerd kunnen worden?, reageerden de kantoren als volgt:

"Nou ik denk dat het goed zou zijn als er een standaard komt voor de output van taxaties om te beginnen. Ik denk dat het veel te ver gaat om op dit moment een vast model voor te schrijven, maar ik denk dat het wel goed zou zijn om te zeggen van, zo en zo willen we het zien. Zo moet de opbouw van de taxatie zijn, ik bedoel met name alleen in de opbouw, dus in hoofdlijnen."

"definieer je criteria hoe het eruit moet zien, en zorg dat een model daaraan voldoet."

"Sommige delen zouden gestandaardiseerd kunnen worden (rekenrente, overdrachtsbelasting), maar op voorhand willen wij ons niets opgelegd krijgen"

"Voordeel standaardisatie is onderlinge vergelijkbaarheid en delen van de waardering lenen zich voor standaardisatie"

"Het is wenselijk om in ieder geval de definities te standaardiseren"

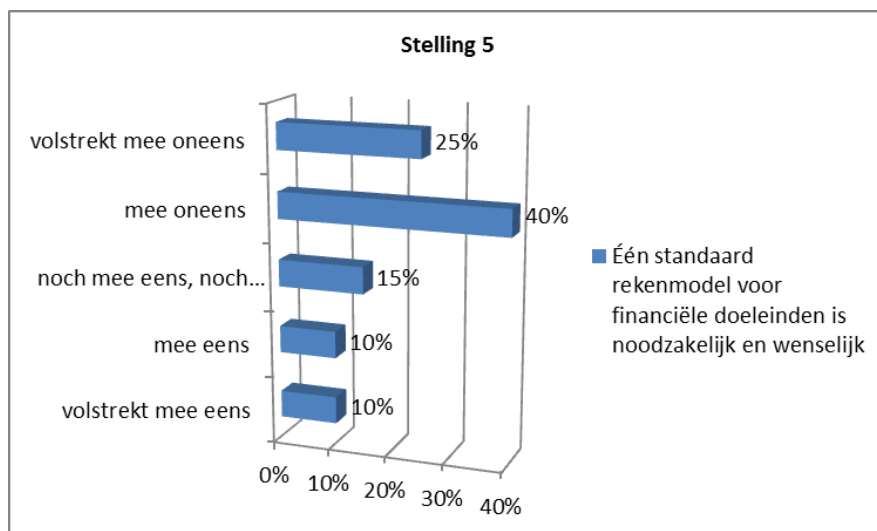
"Standaardisatie: eerst een aantal standaardvariabelen (output of input) bespreken die gelijk zijn voor alle opdrachtgevers."

"Standaardisatie is er al en komt vanuit de IVS/RICS. Is beperkt tot processen en rapporten"

"Standaard rekenmodel is géén optie - eventuele mathematische afspraken inzake rekenregels is wel een optie."

"ik zou de bank wel aanraden om een uniform output model te gaan hanteren in plaats van echt een rekenmodel en dan kan iedereen het op zijn eigen manier zo goed mogelijk proberen te benaderen en uit te leggen hoe hij aan die waarde gekomen is en kun jij aan het einde van de rit op één A4-tje op een hele makkelijke manier zien van o ja kennelijk is dat zo opgebouwd."

Uit de voorgaande reacties en de interviews kan worden afgeleid dat delen van de waardering en het rekenmodel gestandaardiseerd kunnen worden. De gehanteerde definities zouden voor standaardisering in aanmerking genomen kunnen worden. Het gaat er dan om dat niet zozeer de marktwaarde, markthuur en degelijke definities worden gestandaardiseerd, maar dat er een verduidelijking van de definities voor input en output rendementen worden gestandaardiseerd (BAR of NAR?, input of output, k.k. of v.o.n., met correcties of zonder correcties, IRR, discontovoet, etc.) en ook dat de mathematische rekenregels worden gestandaardiseerd. Daarnaast zou een gedeelte van de uitgangspunten (rekenrente, verwervingskosten, verdeling cashflows, indexatie e.d.) gestandaardiseerd kunnen worden.



De uitkomst van stelling 5 ligt in lijn met de resultaten van de interviews. 65% is het oneens of volstrekt oneens met de stelling dat één standaard rekenmodel voor financiële doeleinden noodzakelijk en wenselijk is. De taxateurs zien noodzaak van een standaard rekenmodel niet in.

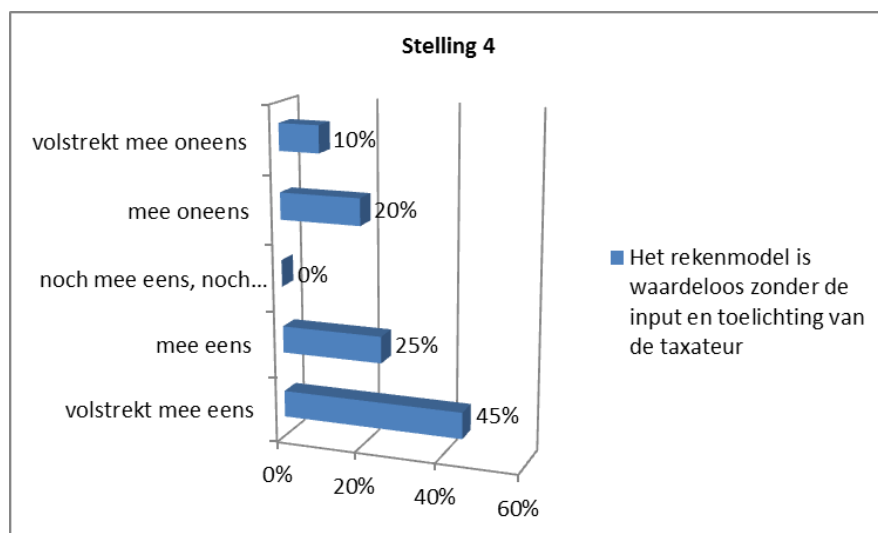
Naast de taxateurs die tegen standaardisatie van het rekenmodel zijn, is er een aantal die aangeven voorstander te zijn van een standaard rekenmodel. Er zijn taxateurs die aangeven dat zij geen probleem hebben om te werken met één rekenmodel. Zo geven meerdere taxateurs aan: “Zolang het model goed is, werkbaar en het klopt. Waarom niet?” Zij geven aan dat het gaat om de kwaliteit en competentie van de taxateur.

“Ik denk dat het veel meer om de kennis van jou als taxateur gaat, hoe, dat je uitlegt hoe je tot de waarde bent gekomen en waarom, daar gaat het om. Ik ben ervan overtuigd dat over een paar jaar wij ook naar de standaardisatie van rekenmodel gaan”

“rekenmodel is een hulpmiddel, het is belangrijk om de gekwalificeerde/competente taxateur te identificeren”

“De taxateur bepaalt uiteindelijk wat voor waarde eruit komt en of het ook klopt. Dat is het leuke van het vak.”

“Kortom het model bepaalt niet de waarde, de taxateur bepaalt de waarde, die kan dat op allerlei manieren doen.”



Het resultaat van de uitkomst van stelling 4 is dat 70% het er mee eens is, waarvan 45% volstrekt duidelijk. Het rekenmodel is een hulpmiddel van de taxateur en zijn input en toelichting voegen waarde toe aan het rekenmodel. Dit wordt bevestigd door verschillende opmerkingen tijdens de interviews, zoals *“het rekenmodel is de waarde van de input en natuurlijk de taxateur, helemaal mee eens.”* en *“accentueren van de expertise over de input. Dat is uiteindelijk het taxeren waard”*

Oplossingen

Het merendeel van de taxateurs en de kantoren is tegenstander van één rekenmodel, maar zoals eerder in deze paragraaf al is aangegeven zien zij onderdelen van de waardering die gestandaardiseerd kunnen worden. Een van de opmerkingen bij stelling 2, die is meegenomen in de resultaten van voorgaande paragraaf inzake het rekenmodel, was dat een uniform output model de oplossing zou zijn voor standaardisatie. De mogelijkheid

voor een uniform output model voor alle kantoren is in de verschillende interviews naar voren gekomen. Het is gepresenteerd als dé oplossing om tot onderlinge vergelijkbaarheid te komen en als tussen oplossing voordat er misschien ooit één rekenmodel zal komen. Oplossingen zoals het standaardiseren van definities en rekenregels, het vaststellen van een set criteria voor uitgangspunten en opbouw waaraan een rekenmodel zou moeten voldoen naar voorbeeld van ROZ/IPD richtlijnen worden eveneens door de kantoren aangedragen. Een andere oplossing die wordt aangegeven voor standaardisatie is dat (grote) opdrachtgevers van bovenaf standaarden moeten gaan opleggen.

Initiatief

Er is de kantoren op verschillende manieren gevraagd naar het standaardisatieproces en bij wie het initiatief zou moeten liggen. Er is geprobeerd om via doorvragen de achterliggende gedachten naar voren te krijgen. In tabel 10 is een aantal kantoor/taxateur gerelateerde argumenten tegen standaardisatie gepresenteerd, die ook hiermee te maken hebben. De aard van de taxateur komt naar voren, bekendheid met zijn eigen modellen en verdeeldheid tussen de kantoren inzake visies ten opzichte van rekenmodellen en definities. Deze argumenten worden aangehaald als argumenten waarom standaardisatie van het rekenmodel niet zou kunnen, maar ook waarom er geen initiatief vanuit de kantoren zelf komt.

“wat je gewoon ziet is dat de taxateur dermate eigenwijs is en graag uitgaat van zijn eigen model, dat hij gewoon niet mee wil werken aan een standaardisatie van een model”

“ik denk dat vanuit de taxatie branche niet de drang komt en de druk komt om met één gemeenschappelijk model te komen. Maar vanuit bepaalde opdrachtgevers krijgen wij gewoon de opdracht een bepaald model te gebruiken en dat doen we dan.”

“Reden dat discussie over vergelijkbaarheid en reële taxaties niet bij beroepsgroep vandaan komt heeft met eigenwijsheid van de taxateurs te maken”

“Ik wil die vrijheid houden. Ik zie wel de voordelen, ik begrijp wel dat de klanten ons dit vragen of dat een bank dit zo zou willen. Maar ja daar botsen onze belangen gewoon.”

Ook de opinies van kantoren dat marktwaaarde zich niet laat vatten in een rekenmodel wordt meermalen aangehaald.

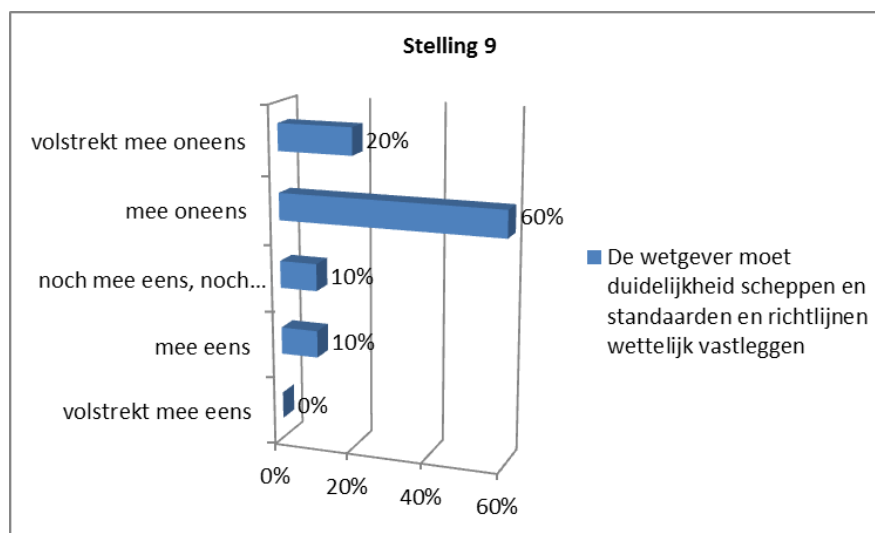
“ik denk niet dat een initiatief vanuit de taxateurs zal komen, omdat ik ook oprecht denk dat het taxatievak voor waarden van de marktwaaardes voor vastgoed zich niet goed leent om modellen te standaardiseren, vanwege diversiteit.”

“die waarde moet kloppen die de taxateur vaststelt en die mag dat in elk model doen waar hij dat voor geschikt vindt. Het model is alleen maar een presentatie van een mogelijke manier van denken over de waarde. Niet meer en niet minder.”

Er zijn kantoren die aangeven dat het initiatief voor standaardisatie bij de taxateurs zelf vandaan zou moeten komen, maar dat dit lang zal gaan duren. De kantoren die aangeven dat standaardisatie vanuit de opdrachtgevers zou moeten komen, geven aan dat de opdrachtgevers, zodra zij consensus hebben over wat zij willen in een rekenmodel en een taxatierapport, zij dit moeten opleggen en dat de taxateurs zullen volgens. Op de vraag waarom dit initiatief niet vanuit de branche zou kunnen komen, worden de volgende reactie gegeven.

“ik denk niet dat je het aan de markt moet overlaten. Ik bedoel taxateurs onderling gaan er niet over uitkomen.....als je weet hoe grote moeite dat was om good practices te maken. Nou dan is er al bijna oorlog in de tent..”

“Dat betekent dat partijen moeten toegeven dat ze het altijd anders gedaan hebben. Daar ga je niet uitkomen”



De uitkomst van stelling 9 geeft heel duidelijk aan dat de kantoren geen rol voor de overheid zien in het standaardisatieproces *binnen de taxatiebranche*. 80% is het oneens of volstrekt oneens met deze stelling. Een reactie ten aanzien van deze stelling van een geïnterviewde was als volgt, “alles vooral door de markt laten regelen tenzij het totaal niet werkt, dan pas moet je de overheid in beeld brengen.” Ook de opmerkingen dat het aan de marktpartijen is, dat de overheid heeft hier geen rol in heeft en dat de overheid geen gevoel voor het vak heeft zijn duidelijke aanvullingen op de uitkomst van de stelling. Er werd wel een nuancering gemaakt door een respondent. Deze gaf aan dat de overheid wel richtlijnen wettelijk vast zou moeten leggen, maar geen standaarden.

Veel taxateurs hebben tijdens de interviews de verwachting uitgesproken dat er wel standaardisatie zal gaan komen binnen de branche en standaardisatie ten aanzien van de rekenregels, de uitgangspunten en het rekenmodel. Waarbij er geen tijdsindicatie gegeven werd.

“Er zal waarschijnlijk standaardisatie in rekenregels en uitgangspunten gaan komen, de wereld is sterk bezig met standaardisatie en dat zal binnen de taxatiewereld ook komen”

“Verwachting dat uiteindelijk opdrachtgevers standaarden gaan opleggen.”

“Als de branche het niet zelf oppakt, is het de verwachting dat de toezichthouders zullen ingrijpen en de vraag is of zij de expertise hebben.”

Inconsistentie

Een opvallend resultaat uit de interviews is dat kantoren aangeven dat bepaalde opdrachtgevers al richtlijnen opleggen en dat zij deze volgen. Dit zijn bijvoorbeeld opdrachtgevers die deelnemen aan de IPD property performance index (voormalige ROZ/IPD vastgoedindex), zoals het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP) en Syntrus Achmea, die bijvoorbeeld aan haar taxateurs een 20-jarige DCF heeft opgelegd. Een en ander zoals ook naar voren kwam bij de resultaten in paragraaf 4.2. Taxateurs dienen dan de verdere richtlijnen van de ROZ/IPD te volgen, welke besproken zijn in hoofdstuk 2.3. Verder is opvallend dat alle kantoren aangeven bereid te zijn om in het rekenmodel van een opdrachtgever te werken als deze dat verzoekt. Modellen waarin men werkt zijn o.a. Argus, tevens het rekenmodel dat door taxateur F wordt gehanteerd, DREAM, Reasult TMS en TMI.

Op de vraag of kantoren in een rekenmodel van ING zouden werken, kwamen de onderstaande antwoorden:

“Geen probleem. Wij werken in Circle, wij werken in Argus, we werken in Dream, we werken in dat IPD-model en dan nog maar een model.”

“Wij gebruiken in Nederland overigens ook ARGUS hoor als het nodig is. Sommige landen/opdrachtgevers willen in ARGUS bediend worden of in Dream, dat kan”

“Er zijn zoveel modellen in de markt. Wij hebben het geluk dat we voldoende mensen hebben, en daarbij een aantal specialisten hebben die naast onze modellen ook heel goed overweg kunnen met Circle. Anderen kunnen heel goed omgaan met Beleihungswert, die hebben daar cursussen voor gevolgd. Weer anderen zijn goed met het TMI model te werken van de NVM te werken. Weer anderen met een TMS van Reasult waarmee je voor de woningcorporatie kan werken. En ook met jullie model”

“Indien opdrachtgever het wenst zullen wij in Argus, DREAM of ander modellen werken. We zullen eerst de werking van het model willen weten en separaat in het eigen model uitwerken ter controle.”

Een kanttekening is dat de kantoren wel aangeven dat zij in veel gevallen een separate waardering in het eigen rekenmodel maken ter controle.

PTA

Het rapport ‘Goed gewaardeerd vastgoed, 28 aanbevelingen voor taxeren en taxatierapporten’ en de ‘Good practices: voorbeelden voor de praktijk’ van het PTA hebben in toenemende mate invloed op de werkwijze van taxateurs en kantoren. Tijdens de interviews is dit onderwerp met de deelnemers gesproken om de mening van de kantoren en visie op onderdelen van deze rapporten te geven. Wat zichtbaar wordt is dat de kantoren het nut en de noodzaak van het werk van het PTA inzien. Een taxateur gaf aan dat *“het een eyeopener was om zich te realiseren dat veel onderdelen van het taxatieproces wel werden uitgevoerd, maar dat dit niet omschreven en vastgelegd werd en dat het belangrijkste aan het PTA is dat er duidelijke kwaliteitsdoelen vanuit gaan.”* Een aantal van de geïnterviewde taxateurs heeft deelgenomen aan onderdelen van het PTA.

Men heeft ook kritiek op de opzet van de beide rapporten en de commissie. Zo wordt de invloed van de accountant door meerdere ondervraagden genoemd. Er wordt aangegeven dat de aanbevelingen en de good practices onder invloed van de accountants tot stand zijn gekomen.

“Het zijn duidelijk regeltjes van accountants, die je eruit kan lezen, in mijn ogen.”

“die accountants hebben kennelijk meer te zeggen dan de taxateurs”

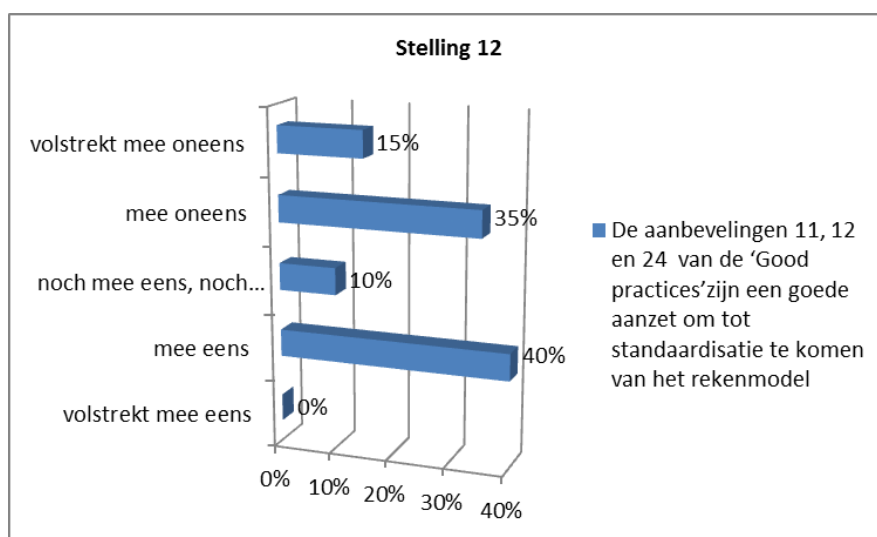
Over de inhoud van de ‘good practices’ wordt door de taxateurs aangegeven dat deze nog niet definitief is en dat zij op onderdelen verwachten dat er nog wijzingen zullen volgen. Er wordt ook veelvuldig aangegeven dat het aanbevelingen betreffen, maar er wordt verwacht dat de markt ze als standaard zal aangrijpen.

“Het blijven aanbevelingen, ook al hebben DNB/AFM ze als standaard neergezet”

“Taxatiekantoren komen nog niet tot consensus, maar de markt (opdrachtgevers) grijpt PTA aan bij gebrek aan duidelijkheid als richtlijn”

“Accountants gaan ‘Good practices’ als uitgangspunt zien en vragen stellen bij afwijking ervan.”

Een van de ondervraagden gaf aan dat de aanbevelingen en ‘good practices’ te ver gaan, te uitgebreid zijn en dat geen van de kantoren op korte termijn volledig aan de eisen zou kunnen voldoen. Dit werd bevestigd door diverse andere ondervraagden en zij gaven eveneens aan dat het een dynamische proces zou zijn, met name de ‘good practices’ die jaarlijks vernieuwd zouden worden.



De resultaten van deze stelling is enigszins verdeeld, zo is 50% het oneens of volstrekt oneens en is 40% het eens met deze stelling. Opvallend is dat volgens de taxateurs de markt en de toezichthouders de rapporten als standaard en richtlijn zien en dat zij zelf hierin verdeeld zijn. De verdeeldheid ligt ook enigszins buiten de verwachting als gekeken wordt naar de resultaten van stelling 5 waar 65% de noodzaak van een standaard rekenmodel niet inziet.

Deelconclusie

In deze paragraaf is de onderzoeksvraag aan bod gekomen ‘Waar staat de taxatiebranche in het proces van standaardisatie?’

We kunnen concluderen dat het rekenmodel door de taxateurs gezien wordt als een hulpmiddel en dat het hulpmiddel alleen waarde heeft als het ingevuld is door een taxateur met deskundigheid en de juiste competenties. Maar het is wel een hulpmiddel waar veel waarde aan wordt gehecht.

Ook hier zien we dat de mening vanuit de stellingen inconsistent is met de praktijk. De taxateurs/taxatiekantoren zijn in meerderheid tegenstander van één gestandaardiseerd rekenmodel. Standaardisatie wordt gezien als beperking van de flexibiliteit, remmende factor op innovatie en ontwikkeling en aanpassingen zullen langzaam gaan. Deze argumenten zijn model en procesgericht. Opvallend is dat de meeste argumenten tegen standaardisatie van het rekenmodel vanuit een perspectief van de taxateur of het kantoor komt. We kunnen aannemen dat veel argumenten subjectief van aard zijn. Daarnaast kunnen we concluderen dat er een diversiteit aan visies in de branche is ten aanzien van de invulling van de waardering op methodisch niveau en dat er veel verdeeldheid is tussen de kantoren. Verdeeldheid wordt gezien als belangrijk argument waardoor standaardisatie vanuit de branche niet haalbaar is. Deze verdeeldheid komt voort uit onduidelijkheid ten aanzien van definities van uitgangspunten en de eigen visie. Oplossingen die worden aangedragen zijn gericht op standaardisatie van definities, opbouw/inhoud van de methoden en het standaardiseren van de output in een uniform output/overzichtsblad. De taxateurs willen de eigen identiteit behouden in het rekenmodel, ook als er gestandaardiseerd wordt.

Diverse opdrachtgevers leggen richtlijnen op en bepalen deels de opzet van de waardering of verplichten taxateurs om in een taxatie management systeem te werken van de opdrachtgever. De kantoren accepteren dit en werken op verzoek van de opdrachtgever in andere modellen dan het eigen model, mits zij deze begrijpen en achter de uitgangspunten staan. Dit is inconsistent met de resultaten van de interviews inzake de standaardisatie van het rekenmodel, maar komt overeen met de uitkomsten van de stellingen dat het rekenmodel een hulpmiddel is, dat eenduidigheid en vergelijkbaarheid nodig is voor inhoudelijke discussie en dat het rekenmodel standaardisatie niet in de weg staat. Het initiatief voor standaardisatie komt vanuit de opdrachtgevers en gaat niet uit van de taxateurs.

De opzet en inrichting van het PTA met de aanbevelingen en de 'Good practices' is volgens de taxateurs belangrijk en een goede ontwikkeling. Wel wordt de status van de rapporten door de taxateurs/kantoren anders ingeschaald dan de opdrachtgevers en de toezichthouders.

4.4 Validatie

In deze paragraaf zullen de resultaten uit de verschillende onderdelen van het onderzoek worden behandeld zodat een antwoord gegeven kan worden op de onderzoeksvragen die betrekking hebben op standaardisatie binnen de taxatiewereld en dan met name gericht op het validatieproces en de validatie van rekenmodellen.

Bij de uitnodigingsbrief voor het onderzoek was naast de fictieve casus voor de taxatie van het kantoorobject ook de uitvraag gedaan om een kopie aan te leveren van het validatierapport van het rekenmodel dat gebruikt wordt voor taxaties voor financiële doeleinden. Van de 10 deelnemende kantoren heeft alleen taxateur C een beoordelingsrapport van het rekenmodel gestuurd dat is gevalideerd door KPMG corporate finance uit Amsterdam. De conclusie van dit rapport is dat er geen materiele fouten zijn ontdekt in de rekenkundige handelingen, de formules en berekeningen. Het rapport geeft derhalve geen validatie op enige andere onderdelen dan de mathematische correctheid van het rekenmodel. Van de andere deelnemers aan het onderzoek zijn geen validatie rapporten ontvangen. Tijdens de interviews is de stand van zaken betreffende validatie van het rekenmodel met de overige respondenten besproken. Naar voren is gekomen dat naast taxateur C een aantal kantoren bezig is met het validatieproces, maar dat er geen verdere externe validatierapporten aanwezig zijn. Er is een aantal kantoren met interne validatie bezig, van Argus is het onbekend of het gevalideerd is, van taxateur I is het onduidelijk of zij met validatie van hun rekenmodel bezig zijn en taxateur D heeft aangegeven dat zij geen toegevoegde waarde zien in het extern valideren van het rekenmodel. Een overzicht per kantoor is gegeven in tabel 11.

Bedrijf	Extern validatie-rapport	Stand van zaken validatie van het rekenmodel
Taxateur G	nee	Zijn bezig om het intern te gaan doen
Taxateur D	nee	Externe validatie heeft geen toegevoegde waarde en geen noodzaak
Taxateur H	nee	Validatie in ISO procedure gewaarborgd
Taxateur C	ja	Validatie op rekenkundige handelingen, formules en berekeningen
Taxateur J	nee	Zijn met validatieproces bezig maar hebben nog géén gevalideerd model
Taxateur B	nee	We zijn met het proces bezig en we zijn aan het kijken of we, in hoeverre we het intern/extern kunnen doen.
Taxateur I	nee	Onduidelijk of zij met validatie bezig zijn.
Taxateur F	nee	Het is niet bekend of Argus gevalideerd is.
Taxateur E	nee	Het huidige model is niet gevalideerd, maar als we met TMI gaan werken is deze gevalideerd
Taxateur A	nee	Zijn met validatieproces bezig maar hebben nog géén gevalideerd model

tabel 11

Door het ontbreken van de validatierapporten is het erg moeilijk om inzicht te krijgen in de manier waarop er gevalideerd wordt door externe partijen en op basis van het rapport van taxateur C zijn geen generaliseerbare uitspraken te doen. Dat de validatie van rekenmodellen voor vraagtekens zorgt kwam tijdens de interviews duidelijk naar voren. Op de vraag hoe men tegen validatie aankijkt kwamen de volgende reacties:

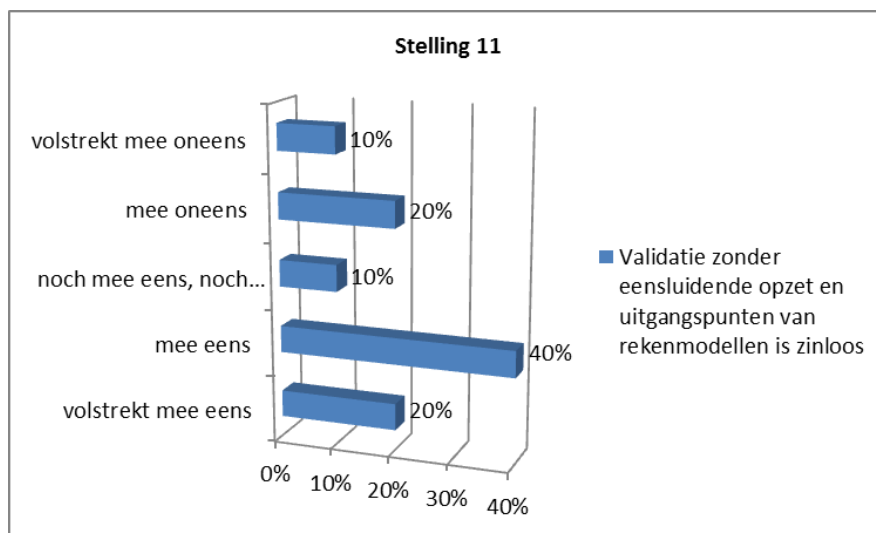
“Er wordt overal gevraagd valideren, maar hoe en wat? Dat is niet heel duidelijk. Je kan zo naar een accountant lopen en zeggen joh wil je het valideren, maar wat gaat die dan valideren?”

“Wie zou dit moeten doen en op welke uitgangspunten?”

“Maar als je gaat valideren wat zijn dan de criteria, wat zijn dan de voorwaarden waarop je gaat valideren?”

“Wie valideert?”

“Wat is valideren?”



De respondenten zijn het in meerderheid, 60%, eens dat het valideren van een rekenmodel zonder duidelijkheid ten aanzien van de inhoud van de validatie geen zin heeft. Dit komt overeen met de reacties die tijdens de interviews werden gegeven op de vraag hoe men aankijkt tegen validatie. Het ligt ook in lijn met de verwachting op basis van de resultaten van de interviews over standaardisatie, waar de onderdelen die gestandaardiseerd zouden kunnen worden binnen een waardering onder andere de definities en de rekenregels zijn. Er zijn ook kantoren die van mening zijn dat het valideren alleen op mathematische gronden plaats dient te vinden en niet op theoretische of methodologische.

Deelconclusie

Op basis van het onderzoek zijn over validatie van het rekenmodel en het standaardisatieproces geen duidelijke conclusies te trekken. Wel kan er geconcludeerd worden dat zonder duidelijke afspraken over de inhoud en opzet van de validatie, de toegevoegde waarde van validatie laag is en als schijnzekerheid wordt ervaren.

5 Conclusie, aanbevelingen en reflectie op de theorie

In dit hoofdstuk wordt een antwoord gegeven op de centrale onderzoeksvraag met een terugblik op het onderzoek en de deelconclusies. Aansluitend zullen aanbevelingen worden gedaan en zal een reflectie op de theorie ten opzichte van de empirische data worden gegeven.

5.1 Beantwoording centrale onderzoeksvraag

In deze paragraaf zal een antwoord gegeven worden op centrale onderzoeksvraag.

Om de centrale vraag te beantwoorden moeten we terug gaan naar het begin van het onderzoek en kijken naar de aanleiding van het onderzoek. Hierin is het belang vanuit de bank en haar toezichthouders opgenomen, namelijk dat taxaties die worden uitgevoerd voor de bank en uiteindelijk ook voor haar toezichthouders betrouwbaar en bruikbaar zijn. Eenduidigheid en uniformiteit in de toepassing van methodieken kan hieraan bijdragen. Verder heeft de bank, die in haar processen meerdere onderdelen van een waardering gebruikt, meerdere belangen bij een eenduidige, uniforme en consistente toepassing van de methodieken.

Vanuit de literatuur hebben we gezien dat er veel nationale en internationale richtlijnen zijn, dat deze niet in wetten zijn verankerd, en dat deze zich richten op de taxatieprocedures en de opzet en inhoud van het taxatierapport. De richtlijnen eenduidigheid tonen in de taxatiebenadering voor financiële doeleinden en een inkomstenbenadering voorschrijven en dat hier de kapitalisatie- en DCF-methoden de belangrijkste methodieken zijn. De literatuur geeft geen eenduidige opzet en toepassing van de methodieken. De meeste richting komt van de ROZ/IPD taxatierichtlijnen. We hebben geconstateerd dat het PTA in de *'Good practices'* een opzet en invulling van de methodieken geeft, waarbij in haar reactie van de AFM op het consultatiestuk zij verzoekt om de DCF-methode te standaardiseren. In hoofdstuk 2.6 is standaardisatie en het proces behandeld en is geconstateerd dat het proces van de PTA rapporten qua opzet sterke overeenkomsten met het standaardisatieproces vertoont en dat de rapporten door de DNB/AFM ook als zodanig gezien worden.

In het empirisch onderzoek zien we eenduidigheid in de toepassing van de taxatiebenadering en het gebruik van de taxatiemethoden voor financiële doeleinden. De opzet van de kapitalisatiemethode vertoont een grotere eenduidigheid dan de DCF-methode en is beter onderling vergelijkbaar. Echter ook hierin zijn onderdelen die grote afwijkingen vertonen. Deze komen voort uit de koppeling van onderdelen tussen beide methoden. De meeste verschillen komen voor in de DCF-methode en komen voort uit individuele keuzes die gemaakt worden binnen de uitgangspunten van de DCF.

In lijn met de verwachting van het onderzoek is dat er in de diverse onderdelen inconsistenties zichtbaar worden waarbij gedragingen en meningen tegengesteld zijn. Opvallende inconsistenties zijn de constatering van de onderlinge verschillen tussen de rekenmodellen waardoor beperking van de eenduidigheid en vergelijkbaarheid optreedt, en de mening dat eenduidigheid en vergelijkbaarheid nodig zijn voor een inhoudelijke discussie. De mening dat het rekenmodel een hulpmiddel is en dat het rekenmodel alleen waarde heeft als deze door een competente en ervaren taxateur is ingevuld en toegelicht, maar die vervolgens tegenstander zijn van standaardisatie. Tot slot ziet men geen noodzaak en geen behoefte aan één rekenmodel maar zijn de taxateurs wel bereid om op verzoek van een opdrachtgever in het rekenmodel van de opdrachtgever te werken.

Het is verder opvallend dat men het initiatief voor standaardisatie overlaat aan opdrachtgevers en dit door een deel van de kantoren als oplossing voor het standaardisatie vraagstuk gezien wordt. Een andere oplossing voor standaardisatie is om een uniform output model door alle taxateurs te laten gebruiken. Deze oplossing zou taxateurs verder gebruik laten maken van de eigen modellen. Argumenten voor het gebruik van de eigen

modellen zijn vrijheid van de taxateur in taxatiemethode, bekendheid met de eigen modellen, aansluiting op de eigen databases/organisatie, interne vergelijkbaarheid, behoud van de eigen visie. Deze kunnen als subjectieve argumenten worden gezien. Inhoudelijke argumenten tegen standaardisatie van het rekenmodel zijn dat het een rem op ontwikkeling en innovatie zou kunnen betekenen, dat aanpassingen lastig zijn en dat het model star en inflexibel zal zijn.

De belangen van de opdrachtgever voor standaardisatie worden ingezien en begrepen, maar lijken geen prioriteit te hebben. Zoals hierboven al aangegeven legt de meerderheid van de kantoren het initiatief voor standaardisatie in hoofdzaak bij opdrachtgevers. Een mis-match in belangen is aannemelijk, getuige ook de conclusie inzake het PTA. De opzet en inrichting van het PTA met de aanbevelingen en de *'Good practices'* is volgens de taxateurs belangrijk en een goede ontwikkeling. Wel wordt de status van de rapporten door de taxateurs/kantoren anders ingeschaald dan de opdrachtgevers en de toezichthouders.

Dan zijn we nu aangekomen bij de beantwoording van de centrale onderzoeksvraag:

Is standaardisatie van rekenmethoden voor de waardering van objecten voor financiële doeleinden een noodzaak of een randzaak?

Als we kijken naar de eerste doelstelling van het onderzoek om inzicht te krijgen in de verschillen in praktische toepassing van de taxatiemethoden voor financiële doeleinden, om zodoende tot een advies voor verbetering van uniformiteit te komen, dan is het gezien de resultaten en conclusies van het onderzoek een noodzaak om te komen tot uniforme definities en standaardisatie van de taxatiemethoden, met vastlegging van de uitgangspunten. Mede gelet op het belang dat de bank heeft ten aanzien van het gebruik van de informatie in het riskproces.

De tweede doelstelling is om inzicht te krijgen in waar de taxatiebranche staat in het proces van standaardisatie ten aanzien van de toepassing van rekenmethodes voor taxaties voor financiële doeleinden. Gaan we vanuit deze doelstelling en de resultaten en conclusies van het onderzoek naar de centrale onderzoeksvraag kijken, is het perspectief van waaruit de vraag benaderd wordt van invloed op het antwoord. Het standaardisatie proces voor de taxatieprocedures en het taxatierapport zijn nagenoeg afgerond. Het proces ten aanzien van definities, uitgangspunten, opzet en toepassing is vanuit de toezichthouders en accountants via de *'Good practices'* inmiddels gestart. De taxateurs/kantoren zien de oplossing voor standaardisatie in meerderheid bij het opleggen van één uniform output blad voor alle taxateurs. De prioriteit voor verdere standaardisatie lijkt afwezig bij het merendeel van de grote taxatiekantoren. Vanuit het perspectief van de taxateurs is de standaardisatie van rekenmethoden geen randzaak, maar ook geen noodzaak. Ook vanuit de taxateurs is het besef aanwezig dat er meer eenduidigheid en vergelijkbaarheid nodig is binnen waarderingen. Zo kan geconcludeerd worden dat er meer afstemming nodig is ten aanzien van de gehanteerde definities en uitgangspunten. Vanuit het perspectief van de opdrachtgevers, o.a. de banken, zal men op basis van de resultaten en conclusies van het onderzoek kunnen concluderen dat er een begin is gemaakt met de volgende fase van het standaardisatie proces.

5.2. Aanbevelingen

Tijdens het literatuuronderzoek is naar voren gekomen dat de NVB momenteel bezig is met het opstellen van algemene standaard opdrachtvoorwaarden voor taxaties. Het is aan te bevelen om naar aanleiding van de resultaten en conclusies uit dit onderzoek ten aanzien van de praktische toepassing van de taxatiemethoden te onderzoeken of deze voorwaarden. Waarin onder andere de te hanteren taxatiemethodiek wordt voorgeschreven, uitgebreid zouden kunnen worden met taxatierichtlijnen, zoals de ROZ/IPD taxatierichtlijnen. Waarbij met name voor de DCF-methode richtlijnen worden vastgesteld, zoals de beschouwingsperiode, te hanteren indexatie scenario's, berekeningssystematiek voor de contante waarden, berekeningssystematiek voor de exit-waarde, opzet van de posten voor de cashflow en voor de correcties, etc. De richtlijnen zullen ook voor de kapitalisatiemethode opgezet moeten worden, maar de grootste verschillen ontstaan in de DCF-methoden en hier zijn ook de meeste variabelen.

Verder wordt ING geadviseerd om onderzoek te doen naar de mogelijkheid om externe taxateurs, gecontroleerd in het taxatie management systeem REIS van ING te laten werken. De taxatiekantoren staan hiervoor open, het zorgt voor een inhoudelijke discussie inzake taxaties, maar het kan ook leiden tot een verbetering van REIS en een verrijking van de database.

Tijdens het onderzoek is de kantoren gevraagd om een onbeveiligde Excel-versie van het rekenmodel te mailen met de ingevulde casus. Het was de verwachting dat deze niet als zodanig gemaild zouden worden en deze verwachting werd bewaarheid. De toegezonden rekenmodellen waren allen in PDF, maar indien het gebeurd zou zijn in Microsoft Excel dan had de analyse van de verschillen op een verdergaand niveau kunnen plaatsvinden. Het is dan ook de aanbeveling om bij een eventuele herhaling van het onderzoek, ook onder de motorkap van de rekenmodellen te kijken. Dit zou deels opgelost zijn als de kantoren de tevens verzochte validatierapporten verstrekt hadden. Het was de verwachting dat hierin op een gedetailleerder niveau de gehanteerde rekenregels inzichtelijk zouden zijn, zoals dat het geval is in het validatie rapport van ING.

Het onderzoek is uitgevoerd met een focus op de grote taxatiekantoren en de manier waarop zij de taxatiemethoden praktisch toepassen en hun visie en mening op standaardisatie van het rekenmodel. Zoals tijdens het onderzoek naar voren is gekomen zijn er voor commercieel onroerend goed meerdere taxatiemanagement systemen (TMS) beschikbaar en het zou goed zijn om bij een vervolg onderzoek de taxatiemodule van de TMS-en in het onderzoek te betrekken.

Uit de resultaten blijkt dat de eenduidigheid en vergelijkbaarheid beperkt worden doordat de kantoren werken met geheel of gedeeltelijke hybride taxatiemodellen. Het is aan te bevelen om onderzoek te laten doen naar de gevolgen en effecten van de koppelingen tussen de modellen op de waardering. Een aansluitende discussie binnen de branche over de wenselijkheid hiervan zou eveneens aan te bevelen zijn.

5.3 Reflectie op de theorie

In deze paragraaf zal een beschouwing worden gegeven van de theorie op de empirische data. Het meest opvallende in de beschouwing van de theorie ten opzichte van de resultaten in dit onderzoek, is de conclusie van het masterthesis onderzoek uit 2002 van W.N.M. Smit voor de SBV School of Real Estate inzake uniformering bij ROZ/IPD taxaties. Hierin heeft Smit onderzoek gedaan naar uitkomsten van taxaties voor de ROZ/IPD, waarbij taxatiekantoren gevraagd is een aantal casussen te maken met identieke input data en deze op basis van een kapitalisatie methode en een DCF-methode aan te leveren. De conclusie die destijds is getrokken is een vergelijkbare met degene die op basis van resultaten uit het huidige onderzoek naar voren komt. Ook de aanbevelingen voor de DCF-methode zijn vergelijkbaar.

Het is opvallend dat de uitkomsten van een onderzoek uit 2002, twaalf jaar later in 2014 hetzelfde zijn. De ROZ/IPD heeft op basis van deze uitkomsten taxatierichtlijnen opgesteld, die zijn opgelegd, geaccepteerd en het zou te verwachten dat ze inmiddels ook breder doorgevoerd zijn binnen de sector. Mede gelet op de bekendheid van de richtlijn en het feit dat ze ook als onderbouwing gebruikt wordt voor de theoretische correctheid in het validatierapport van ING voor het rekenmodel.

Als we verder gaan kijken naar de taxatieleer literatuur zien we dat het boek *'Taxatieleer vastgoed 1'* van Van Arnhem, Berkhout en wijlen Ten Have zijn eerste editie heeft gehad in 1992 en het boek van *'Real Estate Valuation'* van K.M. Lusht uit 1997 dateert. De basis van veel rekenmodellen die nu nog gehanteerd worden ligt in dezelfde periode als de oorsprong van de literatuur. Sindsdien zijn er nagenoeg geen nieuwe boeken verschenen over taxatiemethoden. En is er weinig onderzoek gedaan naar de toepassing van taxatiemethoden. Wel is er onderzoek gedaan naar de nauwkeurigheid binnen taxaties. Er zijn naast de taxatiewereld andere disciplines die waarde toekennen aan objecten, rechten, etc. Misschien is het voor de ontwikkeling van de sector goed om bij toekomstig onderzoek buiten de sector zelf te kijken naar theorieën en een kritische vergelijking met de gangbare methoden te maken.

Ook als we naar de theorie omtrent standaardisatie kijken, zien we dat naast het vastleggen van eenduidige richtlijnen en het oplossen van een afstemprobleem, deze vooral gericht is op (het zorgen voor) voordelen voor de deelnemers. Samenwerking is hiervoor van groot belang om deze voordelen te realiseren. Het valt op dat de samenwerking binnen de taxatiebranche beperkt is en dat deze, zoals bijvoorbeeld in het GTO, beperkt is tot het in stand houden van bestaande posities en dat niet leidt tot vernieuwing, waarvan iedereen profiteert. Ketenmanagement en zeker ketenintegratie worden steeds belangrijker, ook binnen het vastgoed, waarbij ketenintegratie binnen de bouwwereld leidt tot afname van faalkosten, betere marges, toegang tot nieuwe markten, etc. Het draait hierbij om 'bedrijf-overschrijdende' samenwerking die gericht is op constante verbetering van producten en processen, profiteren van financieel voordeel, met open communicatie en gebaseerd op vertrouwen. Een bedrijf als ASML maakt onderdeel uit van een branche waar ketenintegratie veelvuldig wordt toegepast. Tijdens een stakeholder meeting van Hurks heeft de CEO van ASML Peter Wennink een concept voor samenwerking gepresenteerd dat ASML gebruikt bij een eventuele samenwerking, die gebaseerd is op vertrouwen.

$$\text{Trust} = \frac{\text{Transparency} \times \text{Capability} \times \text{Reliability}}{\text{Self-interest}}$$

(Peter Wennink (CEO ASML), Hurks meeting, 23 mei 2013)

Als we kijken naar de weerstanden die we hebben geconstateerd binnen dit onderzoek ten aanzien van 'echt' samenwerken van de taxatiekantoren onderling, zou de taxatiebranche met mogelijke gebruikmaking van een

concept als dat van Peter Wennink, kunnen werken aan standaardisatie waardoor een verlaging van onzekerheid bij taxaties gerealiseerd kan worden, het vertrouwen in de branche verbeterd en zo mogelijk de risicopremies verlaagd kunnen worden. De onderdelen van het concept - transparantie, competentie, betrouwbaarheid, eigen belang en vertrouwen- sluiten aan bij de discussies en onderwerpen die spelen binnen de taxatiebranche.

Ik hoop dat de taxatiebranche over zijn eigen schaduw gaat stappen en een gezamenlijke discussie aan wil gaan om stappen te kunnen zetten in het standaardisatieproces, waardoor de kwaliteit, transparantie, eenduidigheid en vergelijkbaarheid dichterbij komen. Het is belangrijk om gezamenlijk de sector vooruit te helpen zodat het vertrouwen van de toezichthouders en maatschappij in de taxaties verbetert. Ik hoop dat deze scriptie een positieve bijdrage kan leveren aan dit proces.

6 Bronnen

- AFM - Toezichthouder klantbelang centraal. (2014, augustus 12). Reactie AFM op 28 aanbevelingen PTA. Amsterdam.
- AFM. (2014, juli 2). *AFM*. Opgehaald van [www.afm.nl](http://www.afm.nl/nl/professionals/afm-actueel/nieuws/2014/juli/register-taxateurs.aspx): <http://www.afm.nl/nl/professionals/afm-actueel/nieuws/2014/juli/register-taxateurs.aspx>
- Baarda, B. (2013). *Basisboek Kwalitatief Onderzoek*. Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers b.v.
- Babcock, F. (1932). *The Valuation of Real Estate*. New York: McGraw-Hill.
- Baum, A. (1996). Price Formation, Mispricing and Investment Analysis in the Property Market. *Journal of Property Valuation and Investment*, vol 14, no. 1, 36-49.
- Berkhout, P. T. (2013, oktober 19). Hoe lang blijven we nog verstopperijtje spelen met vastgoed. (M. Wolzak, Interviewer)
- Berkhout, p., & Zwart, d. (2013). *Basisboek Vastgoedfinanciering*. Amsterdam: Zwart.
- Bougie, J. a. (2011). *Research Methods for Business*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- De Brauwier, E. (2009). *Toekomstperspectief van de vastgoedtaxateur*. Amsterdam: Masterthesis Amsterdam School of Real Estate.
- De Jager, J. (2012, mei 10). Nota waardering commercieel vastgoed. 's-Gravenhage, Zuid-Holland, Nederland: Ministerie van Financiën.
- De Vries, H. (2014). De behoefte aan aansluiting groeit. (M. Dassen, Interviewer)
- De Vries, H. J. (1997). Standardization in service sectors - Exploration of market needs in the Netherlands. In W. Hesser, *Building the Future with Standardization* (pp. 309 - 344). Hamburg: University of Federal Armed Forces Hamburg.
- DNB. (2013, januari). *DNB.nl*. Opgehaald van DNB: http://www.dnb.nl/binaries/Thema%20DNB%20toezicht%202013_tcm46-284483.pdf
- Eisma, P. (2010). *Ketenintegratie: een onderzoek naar succes- en faalfactoren bij de toepassing van ketenintegratie*. Delft: TU Delft.
- European Mortgage Federation. (2012). *Study on the valuation of Property for lending Purposes*. Brussel: EMF.
- Glaser, B., & Strauss, A. (1967). *The discovery of grounded theory: strategy for qualitative research*. Chicago: Aldine.
- Gool, P. v., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen: Noordhoff Uitgevers bv.

- Hagar, D., & Lord, D. (1985). *The property market, property valuations and property performance management*. London: Institute of actuaries.
- Hyder, K. L. (1936). The appraisal process. *The journal of the American institute of real Estate Appraisery of the national assoc. of Real Estate boards*.
- Korzelijs, D. H. (2000). *De kern van survey-onderzoek*. Assen: Van Gorcum.
- Lusht, K. (2012). *Real Estate Valuation principles and applications*. State College, PA.: KML Publishing.
- Mallinson, M. (1994). *Commercial property valuations: report of the president's working party*. London: RICS.
- Martin, W. (1993). Direct Capitalisation or Discounted Cash Flow analysis. *Appraisal Journal*.
- Matysiak, G., & Wang, P. (1995). Commercial property market prices and valuations : analysing the correspondence. *Journal of Property Research*, 12, 181-202.
- Moore, J. W. (2009). A History of Appraisal theory and practice. *Journal of Property Tax assesment & administration*.
- Onderstal, M. (2013). *Taxateurs en taxaties op waarde geschat*. Amsterdam: MasterThesis Amsterdam school of Real Estate.
- Pagourtzi, E., Assimakopoulos, V., Hatzichristos, T., & French, N. (2003). Real Estat Appraisal : a review of valuation methods. *Journal of Property Investment & Finance*, 19.
- Payne, T. H., & Redman, A. L. (2002). The pitfalls of property valuation for commercial real estate lenders: using a comparative income approach to improve accuracy. *Briefings in Real Estate Finance*, 11.
- RICS. (2013). *RICS IPD Valuation and Sales Price report 2012*. London: RICS Research.
- RICS. (2014). *RICS-taxatiestandaarden januari 2014 (Red Book)*. London: Royal Institution of Chartered Surveyors. Opgehaald van <http://www.rics.org/standards>
- Simons, C., & Vries, H. D. (2002). *Standaard of Maatwerk - Bedrijfskeuzes tussen uniformiteiten verscheidenheid*. Schoonhoven: Academic Service.
- Smit, W. (2002). *Gelijke input gelijke output*. Amsterdam: SVB school of Real Estate.
- Smit, W., & Vos, G. (2003). Variations in Valuations: Will identical data input. *Paper presented at the 10th ERES Conference*, (pp. 1-14). Helsinki, Finland.
- Steenhuijs Real Estate b.v. (2014, Augustus 13). reactie op PTA 'Good practices', voorbeelden voor de praktijk. Deventer.
- Ten Have, G., & van Gool, P. (2006, februari). http://www.vastgoedkennis.nl/docs/publicaties/Luchtbellen_in_vastgoedwaarderingen-

uitgebreid.pdf. Opgeroepen op januari 9, 2014, van vastgoedkennis:
http://www.vastgoedkennis.nl/docs/publicaties/Luchtbellen_in_vastgoedwaarderingen-uitgebreid.pdf

Teuben, i. A., & Vlak, A. (november 2013). Vastgoed wordt steeds nauwkeuriger getaxeerd.
Vastgoedmarkt, 2.

The Royal Institution of Chartered Surveyors. (2014). *The Red Book 9th edition (Global)*. London (UK):
The Professional Body for Local Taxation, Benefits en Valuation / Institute of Revenues Rating
en Valuation (IRRV).

van Arnhem, P., Berkhout, T., & Ten Have, G. (2013). *Taxatieleer Vastgoed 1 (zesde druk)*. Groningen:
Noordhoff Uitgevers b.v.

Vastgoedmarkt. (30-5-2014). AFM: 'Nog onvoldoende vertrouwen in taxaties'. *Vastgoedmarkt*.

Vlek, P. (2011). *Investeren in vastgoed, grond en gebieden*. Vlaardingen: Management Producties.

Wester, F., & Peters, V. (2004). *Kwalitatieve analyse. Uitgangspunten en procedures*. Bussum:
Coutinho.

Internetbronnen:

www.ipd.com

www.hypo.org

www.vastgoedkennis.nl

www.overheid.nl

www.taxatieleer.noordhoff.nl

www.rics.org

www.iso.org

www.roz.nl

7 Bijlagen

Bijlage 1 - uitnodigingsbrief (standaard)

Bijlage 2 - Casus kantoor

Bijlage 3 - lijst met stellingen

Bijlage 4 - topic-lijst t.b.v. interviews

Bijlage 5 - transcripties interviews

Bijlage 6 - rekenmodellen respondenten o.b.v. de casus

Bijlage 7 – ingevulde stellingenlijsten