

'Taxatiemodellen zijn prima ingericht op het waarderen van duurzaamheid'

17-10-2018 13:45

Vorige week meldde BDO dat niets de wetgeving die bepaalt dat per 1 januari 2023 kantoren met een energielabel lager dan C niet meer gebruikt mogen worden nog in de weg lijkt te staan. Eveneens is het bekend dat een aantal grootbanken inmiddels te kennen heeft gegeven in mindere mate belangstelling te hebben om zogeheten 'bruine kantoren' te financieren. Het is dan ook geen verrassing dat deze maatregelen op enigerlei wijze impact zullen hebben op de vraag naar kantoren en in dat geval zal er zeker een effect op de marktwaarde van het object zichtbaar worden. Veel minder bekend is echter hoe deze impact gekwantificeerd wordt door taxateurs. Hoe moeten taxateurs in de praktijk omgaan met deze regelgeving in hun taxaties? Zijn de hedendaagse taxatiemodellen wel geschikt om de 'label-C' wetgeving te verwerken?

Om de geschiktheid van de modellen te testen is het belangrijk te melden dat er (naast andere methoden) grofweg drie zeer gangbare wegen zijn die de taxateur kan bewandelen bij de marktwaardebepaling van courante kantoren.

De eerste weg en meest voorkomende taxatiemethode is de markthuurkapitalisatie. Via een markthuur en een kapitalisatiefactor wordt als het ware een foto gemaakt van de situatie op de waardepeildatum. Vergelijkbaar met de balansdatum van de jaarrekening van een bedrijf. Eventuele omstandigheden die in de toekomst de waarde van het vastgoed zullen of (met een bepaalde kans) zouden kunnen beïnvloeden dienen als contant gemaakte correctie op de marktwaarde per peildatum te worden meegenomen. Uiteraard met onderbouwing door de taxateur.

De tweede weg, en haast net zo vaak voorkomende methode, is het berekenen van de huidige waarde van toekomstige kasstromen. Ofwel de Discounted Cashflow (DCF) methode. Vergelijk dit met een video van 10 tot 15 jaar die gemaakt wordt van het vastgoed, vergelijkbaar met de winst-en-verliesrekening van een bedrijf. Eventuele omstandigheden die in de toekomst de inkomsten of uitgaven (zouden kunnen) beïnvloeden kunnen zeer nauwkeurig in de beschouwingsperiode uiteen worden gezet. Deze methode maakt het voor eigenaren inzichtelijk wanneer er een bepaalde mutatie in huurders plaatsvindt of noodzakelijke investeringen dienen te worden ingerekend, waaronder duurzaamheidsinvesteringen.

De derde weg, die voorkomt bij gebouwen waar in mindere mate een duidelijke 'markt' voor is, is de Gecorrigeerde Vervangingswaarde methodiek. Bij deze methode wordt als uitgangspunt genomen wat de herbouwwaarde van het object is om het in de huidige staat opnieuw te bouwen, gecorrigeerd voor technische en functionele veroudering. De taxateur verhoogt dit bedrag met de grondwaarde of waarde van het zakelijke recht waarop het opstal gevestigd is om de marktwaarde te verkrijgen.

Van belang hierbij is om in het achterhoofd te houden dat alle drie de wegen 'naar Rome leiden'. Met andere woorden mag het getal dat uit de gekozen methode rolt, in theorie niet afwijken van het getal dat uit de taxatie zou rollen indien de taxateur een andere methode had gekozen. Er is immers maar één marktwaarde.

Brown Discount of Green Premium?

De taxateur staat nu bij de taxatie van een 'bruin kantoor' mogelijk voor een dilemma: is er sprake van een stop op de inkomsten vanaf 2023? Of: kan er met een redelijke mate van zekerheid worden gezegd dat er sprake is van een investering op enig moment vóór 2023 waardoor de inkomstenstroom door kan blijven gaan, ook na 2022?

Als het antwoord op de eerste vraag 'ja' is, kan een taxateur de inkomstenstop bij de eerste twee methodieken adequaat inrekenen en zal de impact op de waarde direct zichtbaar worden. Bij de derde methodiek zal dit resulteren in een grotere afslag wegens economische veroudering. De vraag blijft natuurlijk wel of D-label (en lager) kantoorvastgoed compleet waardeloos is na 2023.

Als het antwoord op de tweede vraag 'ja' luidt, dan zal de taxateur aanvullende vragen moeten stellen, zoals: is er al een inschatting gemaakt van de hoogte van de kosten die de labelplicht met zich meebrengt door de huidige eigenaar? Of is er een breed gedragen kengetal beschikbaar waaraan de kosten voor renovatie kunnen worden ontleend waardoor in ieder geval een representatieve inschatting kan worden gemaakt? En in hoeverre verlagen deze de kans op leegstand na afloop van een huurovereenkomst?

De markt voor duurzaamheidsinvesteringen groeit weliswaar, maar de hoogte investeringen zijn nog flink afhankelijk van de subjectieve duurzaamheidsambitie en de mate van zogenaamde 'no-regret' maatregelen van de eigenaar van het vastgoed. Daarmee tekent zich vooralsnog geen breed gedragen basis voor de kosten-kengetallen af waar een taxateur zich met enige zekerheid op kan baseren. De stijgende prijzen door tekorten van (bouw)materialen nog daargelaten.

Thema's waar eigenaren mee te maken krijgen zijn namelijk het verandermanagement, de stakeholders, de financiële impact en de betaalbaarheid van de te nemen maatregelen. Ook de fasering van de verduurzamingsroute, de inkoop en uiteindelijk het beheer zijn allemaal factoren die de afweging om te komen tot een verduurzaming van het vastgoedbezit mede bepalen. Het is om die reden essentieel dat bij duurzaamheidsinvesteringen grondig onderzoek gedaan wordt naar de verduurzamingsstrategie van de vastgoedeigenaar.

Deze factoren zijn altijd maatwerk. Een taxateur kan zich binnen de huidige taxatiemodellen technisch dus weliswaar goed uiten omtrent aanstaande labelplicht, maar het ontbreekt aan ervaringsgetallen en representatieve kengetallen: een "best practice" dus. De richtlijn die de RICS in 2013 heeft geschreven geeft aan met welke onderdelen rekening te houden bij het waarderen van duurzaamheid. Het Economische Instituut voor de Bouw heeft eind 2016 een rapport met kengetallen gepresenteerd dat werkbare cijfers levert waarmee de hoogte van de investering die per m2 BVO kantoorruimte zou moeten worden gedaan om per labelklasse naar label A, B of C te gaan. Maar het meest betrouwbaar is uiteraard een goed doordachte, op het bezit toegespitste inschatting met offerte van een aannemer om de werkzaamheden uit te voeren. Als het zo ver nog niet is, kunnen de kengetallen van het EIB en de richtlijn van de RICS als best practice dienen waarmee de huidige taxaties de nieuwe regelgeving in ieder geval niet negeren.

Een bijdrage van Jeroen Meester van BDO Accountants & Belastingadviseur. Meer weten? Neem contact op via jeroen.meester@bdo.nl of kijk op <https://www.bdo.nl/nl-nl/diensten/belastingadvies/real-estate-valuation-services/>.

[Deel 1 van de drieluik teruglezen? Klik hier voor 'Urgentie, waardering en aanpak'.](#)

Jeroen Meester