

Futureproof taxeren: marktwaarde blijft, economische waarde heeft de toekomst

06-10-2020 12:36

In deze enerverende tijden laait de discussie over economisch waarderen weer op. Heeft economische waarde de toekomst, zoals stakeholders van buiten de taxatiewereld ook roepen? Of blijft taxeren, ook in deze coronaperiode, op basis van marktwaarde de heilige graal? Hierover ging REBS in gesprek met Jacques Boeve, International Partner Valuation & Advisory bij Cushman & Wakefield. Jacques Boeve is één van de keynotesprekers op de TaxatieSummit.

Boeve licht graag het verschil tussen marktwaarde en economische waarde toe en merkt daarbij op dat er veel verschillende meningen zijn over de concrete invulling van het waardebegrip 'economische waarde'.

Marktwaarde zal altijd blijven bestaan

“Het begrip marktwaarde is erg afgebakend met daaromheen duidelijke richtlijnen en procedures, waarbij referentietransacties een cruciale rol spelen. Corona verandert daar niks aan, behalve dat de onzekerheid over de waarde groter is. Referentietransacties vormen in beginsel de basis van een marktwaardetaxatie. De belanghebbenden van een taxatierapport kunnen en zullen zich daarop richten als een getaxeerde waarde ter discussie wordt gesteld. Je probeert zo goed en onderbouwd mogelijk de meest waarschijnlijke opbrengst op de peildatum te bepalen, waarbij wordt uitgegaan van discontinuïteit, een fictieve verkoop dus.

De economische waarde is juist gericht op de waarde bij continuïteit. Het businessmodel van een specifieke belanghebbende en de daarbij horende toekomstige kasstromen staan daarbij centraal. Het perspectief van een verantwoording aflegend subject (economische waarde) is een andere dan het perspectief van de hele markt (marktwaarde). Maar beide waardebegrippen hebben ontegenzeggelijk bestaansrecht,” zegt Jacques Boeve stellig en gaat daar op de TaxatieSummit graag de discussie over aan.

Taxeren in tijden van corona

Als aan Boeve wordt gevraagd waar hij de afgelopen maanden het meeste tegenaan is gelopen bij taxaties antwoordt hij: “Waar wij momenteel het meeste tegenaan lopen is dat klanten problemen hebben met onze onzekerheidsclausule.”

Boeve licht toe: “Een belangrijk onderwerp bij een taxatie is de aansprakelijkheid. Wie neemt het risico van de waardebepaling? Financiers en accountants willen dat logischerwijs neerleggen bij de taxateurs. Begrijpelijk, want wij zetten onze handtekening onder de waardering. Door toenemend post-corona inzicht worden recent voor een aantal sectoren de onzekerheidsclausules geschrapt of beperkt. Maar met name bij lease en exploitatiegebonden vastgoed is deze onzekerheid nog niet afgenomen.”

Diverse vastgoedorganisaties geven kritisch aan dat ze weinig hebben aan taxaties met onzekerheidsclausules. Daarop antwoordt hij: “Wij krijgen van onze internationale juridische afdeling randvoorwaarden opgelegd. Daar kunnen wij niet vanaf stappen. Dat heeft te maken met ons aansprakelijkheidsrisico. Ook stemmen wij de omgang rondom onzekerheidsclausules af met andere internationale taxateurs. Over het algemeen liggen de Angelsaksische kantoren op één lijn.”

Taxeren zonder marktwaarde

Boeve is van mening dat de economische waarde inzicht biedt in toekomstige kasstromen en risico's, die niet door de marktwaarde wordt gegeven. Dat wil niet zeggen dat het begrip marktwaarde overbodig wordt. Integendeel. Maar juist de combinatie tussen deze twee waardebegrippen heeft een belangrijke meerwaarde.

Jacques Boeve gaat daarover graag het gesprek aan met experts. De vraag is vooral: Hoe maak je de economische waarde concreet? "Dat is complex. Mede daardoor houden wij vanuit de taxatiewereld vast aan de marktwaarde," zegt hij.

Marktwaarde blijft

"Ik denk dat het taxeren op basis van marktwaarde blijft bestaan. En dat alle partijen dat beseffen." Ingaand op de opmerkingen vanuit de vastgoedbranche dat taxateurs niet kijken naar de toekomstige waarde, zegt Boeve: "Een referentie van een transactie geeft wel degelijk inzicht in de toekomstverwachtingen. Bij het tot stand komen van een prijs houdt een koper hier immers nadrukkelijk rekening mee. En omdat gerealiseerde prijzen een belangrijk referentiekader vormen voor marktwaardetaxaties zijn deze verwachtingen hier impliciet in verdisconteerd. In dat opzicht zit er veel toekomst in marktwaarde!"

Economische waarde is de toekomst

Jacques Boeve is er desondanks van overtuigd dat de marktwaarde een te beperkt inzicht biedt en dat de vastgoedbranche meer oog zal krijgen voor de economische waarde. "Banken beginnen dat nu ook te beseffen. Want hoe kan een marktwaarde goed worden onderbouwd in geval van tijdelijke vraaguitval? In dat geval kan het zinvol zijn om de waardering niet alleen te baseren op basis van een fictieve transactie, maar ook op basis van een going concern perspectief. Daarbij wordt rekening gehouden met specifieke kenmerken van een specifieke belanghebbende, zoals de bezitter of de verkrijger van het vastgoed. Denk hierbij aan de kwaliteit van het asset management, de financieringsstructuur of spreidingsvoordelen vanwege de samenstelling van de portefeuille.

Kortom, het businessplan van de bezitter of verkrijger speelt een belangrijke rol bij de bepaling van de economische waarde, waar dit bij de marktwaarde niet aan de orde is. De vraag is echter hoe we een consistente methode vinden om die economische waarde vast te stellen."

Hier wordt momenteel onderzoek naar gedaan. En als men dan beide modellen toepast, waar zitten dan de verschillen? Boeve zegt hierover: "De vraag is of we daar consensus over kunnen krijgen. We begeven ons dan namelijk op het vlak van 'business valuation'. Wij zouden net als business valuers vastgoed als een bedrijfsasset kunnen beschouwen waarmee kasstromen worden gegenereerd. Met een kans op default, zoals banken en rating agencies bedrijven beoordelen. Maar je zal arbitraire factoren moeten meenemen in de economische waarde waar je zeker discussie over gaat krijgen."

Rating agency als voorbeeld

Boeve vindt daarom dat er gezamenlijke richtlijnen moeten komen in de markt, met een zekere mate van consistentie in het waarderingsproces zodat de uitkomsten vergelijkbaar worden. Zoals dit ook het geval is bij rating agencies, zoals Moody's, of Standard Poor. "Zo'n rating agency bekijkt wat de risico's zijn van een bedrijf op basis van toekomstige kasstromen. Eigenlijk moeten we vastgoed ook op die manier benaderen. Voorlopig zijn daar nog geen afspraken over gemaakt en dit zie ik ook niet binnen nu en 5 jaar gebeuren. Partijen zoals RICS en NRVt zijn in ieder geval nog lang niet zover. Misschien hebben we over 10 jaar een richting gevonden en is er enige consensus."

Digitaal taxeren

Boeve gaat in zijn betoog ook in op de toekomst van het taxatievak. "Onmiskenbaar wordt steeds meer gebruik gemaakt van data en algoritmes. Maar als het gaat om geautomatiseerd modelmatig waarderen, zal dit zich voorlopig beperken tot homogeen vastgoed zoals woningen. Naar mijn overtuiging vallen kantoren, bedrijfsruimte en retail niet onder deze categorie vanwege de hoge mate van heterogeniteit. Om die reden denk ik dat AVM (red. Automated Valuation Model) voor dit soort vastgoed een minder hoge vlucht zal nemen dan soms wordt gesuggereerd."

De taxateur blijft

“De rol van de taxateur van commercieel vastgoed zal zich daarom de aankomende 10 jaar nog grotendeels op het niveau bevinden zoals dat nu het geval is. Natuurlijk zal er steeds beter gebruikt worden gemaakt van data en kwantitatieve modellen. Maar de basisbeginselen van het waarderen van bedrijfsmatig vastgoed zullen voorlopig niet veranderen.” Aan Jacques wordt ook gevraagd of de taxateur de aangewezen persoon is om de economische waarde te bepalen. Daarop antwoordt hij: “Het bepalen van de economische waarde is veel meer ‘business valuation’ en dat is een hele andere tak van sport. Dat kunnen omgeschoolde taxateurs zijn, maar ook andere professionals.”

Wat is de TaxatieSummit?

Futureproof taxeren met 28 sprekers en (inter)nationale gedachteleiders in twee dagen. Dat is de TaxatieSummit op 29 oktober en 30 oktober. Op de TaxatieSummit werk je - live én online - samen met koplopers aan futureproof taxaties in commercieel vastgoed. Er zijn 4 thema's met new food for thought: coronaproof taxeren, digitaal taxeren, duurzaam taxeren en circulair taxeren. Bekijk het volledige programma op www.taxatiesummit.nl.

Redactie