

Dynamis congres 5 februari 2009

Effecten van de kredietcrisis op waarderen

Peter Keller
Voorzitter RICS Nederland



www.joinricsineurope.eu

Onderwerpen

- **Introductie RICS**
- **Taxatie standaard – Red Book**
- **Effecten kredietcrisis**
- **RICS en IPD valuation & sale price report 2008**
- **Diversen**



www.joinricsineurope.eu

RICS

- Oppericht 1868
- 90.000 qualified leden, in 120 landen
- Alle categorieën (beleggers, taxateurs, ontwikkelaars, financiers, makelaars)
- HBO+ niveau
- Strikte gedragsregels (principle based)



www.joinricsineurope.eu

RICS Red Book

- Internationale taxatie standaard
- Eerste versie 1980
- Geeft kaders voor opdrachtgever en taxateur m.b.t. opdracht, taxatieproces en rapport
- Toezicht vanuit RICS aangescherpt



www.joinricsineurope.eu

RICS Red Book

Vertalingen naar:

- **Chinees**
- **Russisch**
- **Nederlands**
- **Italiaans**
- **Spaans**
- **Duits en**
- **Frans**



www.joinricsineurope.eu

Effecten kredietcrisis op waarderingen

- **Institutionele beleggers**
- **Banken**
- **Accountants**
- **Taxateurs**
- **Pers**



www.joinricsineurope.eu

Institutionele beleggers

- Bij de grotere institutionele beleggers meer behoefte aan taxaties van de grotere taxatieorganisaties. Meer behoefte aan taxaties met een internationale standaard.
- Eisen regelmatig, extern waarden van de portefeuilles (richtlijnen IVBN en ROZ/IPD)
- Opdrachtgevers kijken kritischer naar aansprakelijkheidsverzekering van de taxateur



www.joinricsineurope.eu

Banken

- Zeer veel onzekerheid en twijfel bij vastgoedbanken, zich vertalend in voorzichtige Loan to Values en spreads.
- Grotere behoefte van banken aan regelmatige monitoring van de waarde van vastgoed waarop zij leningen hebben uitstaan.
- Stijgend belang van taxaties. Voor sommige fondsen ernstige consequenties van het afwaarderen i.v.m. Loan tot Value covenant, behoefte aan additionele equity input. – bijv. geruchten in nov. '08 m.b.t. VastNed O/I



www.joinricsineurope.eu

Banken

ma 17 nov 2008, 15:10
Aandeel VastNed Offices in vrije val
Piter Westhof
AMSTERDAM - Het aandeel VastNed Offices is sinds vorige week donderdag in een vrije val terechtgekomen. Handelaars en analisten tasten in duister over de forse daling van het aandeel, maar mogelijk is het een naïjfeffect van de sombere verwachtingen, die het bedrijf op 10 november uitsprak bij de presentatie van de kwartaalcijfers.
Het vastgoedbedrijf, dat een kantorenportefeuille beheert, bleek vorige week in het derde kwartaal de pijn van de kredietcrisis te gaan voelen.
VastNed O/I heeft last van toegenomen leegstand in Nederland, stijgende rentes en afwaarderingen. Daardoor zijn de grenzen van de afspraken die gemaakt zijn met banken nu in zicht.
Analist George Luijckx van onderzoeksbureau Iris noemt de daling van het aandeel "inderdaad opvallend". "De reactie op de cijfers was eerst gemild, maar vanaf donderdag is het aandeel in een vrije val terechtgekomen. Dit gaat gepaard met hoge volumes. Mogelijk is er een grote verkoper actief."
Het ASX-aandeel VastNed O/I verloor vorige week donderdag 22%, vrijdag 19% en vandaag ging er 15% van af.
VastNed O/I, dat zo'n €1,2 miljard belegt in kantoren in Nederland, Duitsland en België, heeft een schuld van €584 miljoen. Voor het gros hiervan is een solvabiliteitsratio van 50% vereist.
Solvabiliteitsratio is de mate waarin een bedrijf aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. Hoe hoger de ratio, hoe beter. Door afwaarderingen op vastgoed is de solvabiliteitsratio van VastNed O/I gezakt van 53,8% aan het einde van het tweede kwartaal naar 50,7%.
Luijckx vindt het waarborgen van voldoende solvabiliteit bij VastNed O/I een belangrijk aandachtspunt. "Het is zorgwekkend. Als de solvabiliteit niet wordt verbeterd, wordt het bedrijf volgend jaar gedwongen om vastgoed te verkopen. Dit zullen niet de slechtste panden zijn, maar het is wel nodig om de balans beter in evenwicht te brengen." De analist verlaagde vorige week zijn advies voor het aandeel VastNed O/I van 'hold' naar 'sell'.



www.joinricsineurope.eu

Accountants

- Bij goedkeuring van jaarverslagen, veel kritischer controle van taxaties
- Veelvuldig contact tussen accountant en taxateur over marktomstandigheden
- Strengere eisen aan actualiteit van taxatierapport
- "Doorschieten" bij beoordeling en vertaling van marktomstandigheden (artikel E & Y in VGM okt. '08)



www.joinricsineurope.eu

Accountants

24-10-2008
"Inactieve markt geeft onbetrouwbare waarden"
Door de financiële kredietcrisis is de vastgoedmarkt in bepaalde sectoren nagenoeg komen stil te liggen. Dat betekent dat er weinig of zelfs geen transacties hebben plaatsgevonden. Van transacties die wel hebben plaatsgevonden, kan men zich afvragen in hoeverre ze representatief waren. Aan het woord is Ad Buisman van Ernst & Young in zijn rubriek IFRS (International Financial Reporting Standards - red.) in Vastgoedmarkt van oktober 2008. Hij vraagt zich af hoe de reële waarde per balansdatum moet worden bepaald als er onvoldoende markttransacties hebben plaatsgevonden.
Volgens Buisman is het door de inactieve markt niet mogelijk om tot betrouwbare waarden te komen. De bepaling van de reële waarde zal vaak worden gebaseerd op diverse aannames. Taxaties zijn daarbij ondersteunend maar niet per se leidend. Bij waardering van vastgoed in een inactieve markt geldt dat een zeer uitgebreide toelichting van essentieel belang is om de gebruiker van de jaarrekening het inzicht te geven dat noodzakelijk is om zich een goed oordeel te kunnen vormen over de totstandkoming van de waardering en de daarmee gepaard gaande onzekerheden.



www.joinricsineurope.eu

Taxateurs

- Zeer veel aandacht van opdrachtgevers voor het aanleveren van vergelijkbare transacties.
- Het gebruik door taxateurs van een range van waarden (i.p.v. één waarde) als resultaat van onzekerheid. Het gebruik van een range is toegestaan in een beperkt aantal situaties, niet t.b.v. jaarverslag taxatie.
- Meer behoefte aan duidelijkheid van de taxateur m.b.t. uitgangspunten en aannames



www.joinricsineurope.eu

Taxateurs

- Helaas, door de extreme marktomstandigheden, grotere verschillen dan normaal in de meningen van taxateurs
- Worden geconfronteerd met rechtszaken
- Hogere eisen aan vakkundigheid en transparantie.



www.joinricsineurope.eu

Pers

Onderzoek journalistiek is belangrijk, maar taxateurs hebben geheimhoudingsplicht m.b.t. rapporten en opdrachtgevers. Kunnen zich dan ook niet in het openbaar verdedigen tegen onjuiste berichtgeving.



www.joinricsineurope.eu

Hoe moeilijk is taxeren? – RICS en IPD onderzoek

“Valuation and Sale Price report 2008” zoekt antwoord op de volgende vragen:

- In hoeverre wijken verkooptransacties af van voorafgaande taxaties?
- Zijn verschillen willekeurig of liggen zij consequent onder of boven de laatste taxatie?
- In hoeverre verschillen de uitkomsten tussen de vier onderzochte landen en per vastgoed categorie (UK, Frankrijk, Duitsland en Nederland)



www.joinricsineurope.eu

Hoe moeilijk is taxeren? – RICS en IPD onderzoek

Aantal onderzochte transacties:

- Frankrijk – 527 (8% van IPD databank)
- Duitsland – 483 (12%)
- UK – 903 (6%)
- Nederland – 318 (6%)



www.joinricsineurope.eu

Hoe moeilijk is taxeren? – RICS en IPD onderzoek

Uitkomsten
(na correctie van waardering voor marktbevingen)

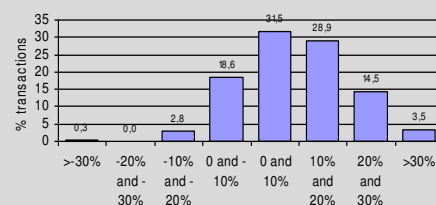
Aantal verkopen boven waarde in taxatierapport variërend van 58% in UK tot 78% in Nederland (Frankrijk 68%, Duitsland 76%)



www.joinricsineurope.eu

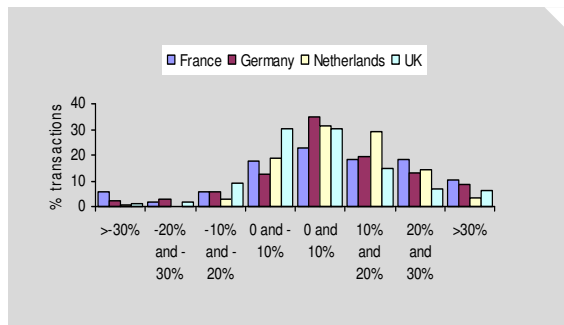
Hoe moeilijk is taxeren? – RICS en IPD onderzoek

Figure 5.1:
Un-weighted Direction Differences by Band, 2007



www.joinricsineurope.eu

Figure 2.2
Percentage of Sales Above and Below Market Adjusted Valuations, 2007



www.joinricsineurope.eu

RICS kritisch op kwaliteit eigen leden

Hoe lastig ook, voor goed functioneren van branche organisatie is het essentieel kritisch te zijn op kwaliteit van door leden geleverde taxaties, maar zich tevens bewust te zijn van mogelijke beïnvloeding door de opdrachtgever.

In jongste versie van Red Book is het toezicht op de taxatie dossiers vastgelegd en zijn regels gegeven over documenteren van veranderingen in voorlopige rapporten.



www.joinricsineurope.eu

RICS

“ Markets can remain irrational longer than you can remain solvent”

J.M. Keynes



www.joinricsineurope.eu