



a. externe taxateur

b. reële waarde

c. gevoeligheidsanalyse

d. objectieve marktprijzen

Toelichting vastgoedbeleggingen in jaarrekening

Door het beperkte aantal transacties in de huidige vastgoedmarkt, wordt voor waarderingen in de jaarrekening steeds vaker teruggevallen op modellen. Volgens Caroline Mekke vraagt de behoefte aan zekerheid bij de gebruiker om meer toelichting over de bij die modellen gehanteerde veronderstellingen. Een voorstel.

TEKST CAROLINE MEKKE* | BEELD NADIA GONZÁLEZ

Het afgelopen jaar heeft aangetoond dat onrust in de financiële markten grote gevolgen heeft voor de waardering van beleggingen in het algemeen, maar specifiek van vastgoed. Door de afgenomen liquiditeit in de vastgoedmarkt neemt de subjectiviteit van deze post toe. Daarnaast verhoogt de economische crisis de druk op ondernemingen om zo positief mogelijke cijfers te laten zien.

Ondanks de bewegelijkheid van de vastgoedmarkt, geven de vastgoedverslaggevingsstandaarden geen krimp. Dit lijkt om twee redenen opmerkelijk.

In de eerste plaats omdat door de afgenomen activiteit in de vastgoedmarkt, de waardering meer dan voorheen afhankelijk is van de uitkomst van modellen, waardoor de onzekerheid van de juistheid van de waardering toeneemt. En in de tweede plaats omdat de behoefte aan duidelijke informatie groeit als de onzekerheid over de prestaties van ondernemingen toeneemt.

WAARDEREN VAN VASTGOED

Opbrengsten genereren met vastgoed kan door middel van verhuuropbrengsten of door winst uit verkoop. De waardering van vastgoed is dus sterk afhankelijk van de toekomstverwachtingen over die huuropbrengsten of winst uit verkoop. Daarnaast spelen verwachtingen over aanvangsrendementen (huuropbrengst in het eerste jaar van de exploitatie gedeeld door de totale investering), risico op leegstand en financie-

ringskosten een belangrijke rol.

Bij beleggingen in vastgoed is IAS 40 van toepassing. Waardering mag volgens deze standaard op kostprijs of reële waarde.

Bij waardering op reële waarde moeten de volgende factoren in overweging worden genomen:

- de huidige marktomstandigheden voor dat type vastgoed op de desbetreffende locatie;
- huidige en verwachte toekomstige huuropbrengsten.

TAXATEUR?

Ondernemingen worden aangemoedigd om de reële waarde van een vastgoedbelegging te laten bepalen door een onafhankelijke taxateur, maar ze zijn dat niet verplicht. Of ze gebruiken van een externe taxateur hangt onder andere af van de vraag hoe materieel het vastgoed is voor de totale balans, de mate van fluctuaties in de markt (wel of geen actieve markt), het gemak waarmee een niet-expert met openbare informatie tot een waardering kan komen en de mate waarin een

Voorstel voor toelichting in jaarrekening

Categorie	Wat?	Kwantitatief	Kwalitatief
Accounting			
Veronderstellingen	Uiteenzetting van veronderstellingen	Gevoeligheidsanalyse Prognose ontwikkelingen vastgoedmarkt in de toekomst, prognose groei- en krimpcijfers Aanvangsrendement Vervalkalender huuropbrengsten	Onderbouwing van veronderstellingen door middel van soortgelijke transacties in de markt.

‘De huidige IAS 40-standaard schiet op het gebied van inzicht in de gehanteerde veronderstellingen te kort.’

onderneming beschikt over voldoende interne expertise op dit gebied.

Als er geen sprake is van een actieve markt, zodat dus geen gebruik kan worden gemaakt van in de markt beschikbare informatie, dan kan met behulp van modellen tot een waardering worden gekomen.

In de toelichting moet een onderneming onder andere vermelden:

- De methoden en belangrijke veronderstellingen die zijn gehanteerd bij het bepalen van de reële waarde.
- De mate waarin de vermelde reële waarde is gebaseerd op een waardering door een onafhankelijke taxateur.

Belangrijke opmerking hierbij is dat IAS 40 alleen kwalitatieve toelichtingen voorschrijft.

WAARDEREN MET MODELLEN

Door het beperkte aantal transacties in de huidige vastgoedmarkt is *market evidence* schaars en moet steeds vaker worden teruggevallen op modellen. Waarderen van vastgoed volgens het reëlewaardemodel gebeurt grotendeels op basis van veronderstellingen over ontwikkelingen in de vastgoedmarkt, huuropbrengsten, wetgeving, rente etc. Deze veronderstellingen resulteren in parameters, die op hun beurt de vaste gegevens van het model vormen.

VERONDERSTELLINGEN

Of de waardering nu tot stand komt door marktgegevens of door een model, in beide gevallen heeft men te maken met veronderstellingen over de toekomst. Zulke veronderstellingen zijn per definitie subjectief. Ze gaan immers over een inschatting of een bepaalde gebeurtenis, of reeks van gebeurtenissen, zich zal voordoen. Deze inschatting wordt gekleurd vanuit een reeds bestaande perceptie.

Cruciale vraag bij gebruik van een model is dan ook ‘Hoe weet ik dat het model doet wat het moet doen?’. Het antwoord is grotendeels afhankelijk van het inzicht in de gebruikte veronderstellingen. Hierbij is zowel de juistheid als de volledigheid van belang. In een artikel in MAB (2003, nummer

3) over reële waarde en de jaarrekening zet Martin Hoogendoorn vraagtekens bij de betrouwbaarheid van door de onderneming verschaft informatie over de reële waarde in een situatie waarin min of meer objectieve marktprijzen niet voorhanden zijn.

De onbetrouwbaarheid zit volgens Hoogendoorn vooral in het feit dat de waardering dan alleen tot stand kan komen door een *schatting* van de toekomstige kasstromen, en zo’n schatting heeft per definitie onzekerheid in zich. De situatie die Hoogendoorn in zijn artikel uit 2003 beschrijft, is de

situatie waarin de vastgoedmarkt zich momenteel bevindt.

ONZEKERHEDEN EN RISICO'S

De huidige financiële crisis heeft laten zien dat de realiteit zich lastig laat voorstellen. Een onderneming kan slechts zo goed mogelijk alle alternatieven in kaart brengen, plus de kans aangeven dat de desbetreffende gebeurtenis zich wel of niet voordoet. Door deze onderbouwing kan een onderneming aan de buitenwacht laten zien voor wat betreft het *inschatten* van onzekerheden in control te zijn. Het in kaart brengen van onzekerheden in de jaarrekening is ook wat - op een ander terrein dan vastgoed - gebeurt bij de standaarden IFRS 4 *‘Insurance Contracts’* en IFRS 7 *‘Financial Instruments: Disclosures’*. Deze vereisen beide een toelichting in de vorm van een scenario-analyse en een uiteenzetting van de on-

Bijkomend dilemma

De juistheid van een veronderstelling kan alleen achteraf worden vastgesteld. In het kader van de jaarrekeningcontrole heeft de accountant te maken met NV COS 540, de controle van schattingen. Doordat de veronderstellingen waar het hier om gaat op de toekomst gericht zijn, zijn er ook aanknopingspunten in NV COS 3400, (controle van toekomstgerichte financiële informatie) volgens welke de accountant expliciet aandacht moet besteden aan de veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de informatie. Belangrijk is echter dat NV COS 3400 wel assurance geeft, maar geen onderdeel uitmaakt van de standaarden voor de wettelijke controle. Een controle die volgens deze standaard is uitgevoerd, kan daarom geen deel uitmaken van een jaarrekening die is voorzien van een accountantsverklaring. Bovendien gaat COS 3400 niet verder dan het beoordelen van de plausibiliteit van de veronderstellingen en de juistheid van de daaraan afgeleide waardering.

Twee oplossingen

Kan een accountant überhaupt een uitspraak doen over de juistheid en/of volledigheid van toekomstgerichte informatie? Het antwoord is ‘nee, dat kunnen wij niet’.

In mijn ogen kan dit op twee manieren worden opgelost.

Ten eerste door dit deel van de toelichting op te nemen in het jaarverslag in plaats van de jaarrekening. Op deze manier geeft het management haar visie, voert de accountant hier een toets op uit om vast te stellen dat de tekst niet in strijd is met wat genoemd wordt in de jaarrekening en heeft de gebruiker het gewenste inzicht.

De tweede manier om dit op te lossen is door de vergelijking te maken met IFRS 4 (Insurance contracts), waarbij een actuaire een uitspraak doet over de toereikendheid van de technische voorziening en de accountant voor wat betreft de juistheid van de bedragen in de jaarrekening steunt op het rapport van de actuaire.

Op dezelfde wijze zouden de aanvangsrendementen en de prognose van de toekomstige huuropbrengsten expliciet deel uit kunnen maken van de opdracht van de externe taxateur. De accountant voert vervolgens zijn werkzaamheden uit in overeenstemming met NV COS 620 en steunt voor wat betreft de juistheid van de bedragen in de jaarrekening op het rapport van de externe taxateur.

Zekerheid én kritische blik

Deze tweede manier is wat mij betreft te prefereren. Aan de ene kant wordt dan de gewenste informatie in de jaarrekening opgenomen en van een accountantsverklaring voorzien, hetgeen zekerheid biedt aan de gebruiker. Aan de andere kant wordt de accountant gedwongen om met een kritische blik naar het taxatierapport te kijken en in gesprek te gaan met de taxateur. Dit ondervangt meteen één van de kritiekpunten van de AFM, zoals dit eind 2009 naar voren kwam in het Rapport algemene bevindingen kredietcrisisonderzoek van die toezichthouder.



'Ondanks de bewegelijkheid van de vastgoedmarkt, geven de vastgoedverslaggevingsstandaarden geen krimp.'

zekerheden bij de verwachte toekomstige kasstromen. Doel van deze standaarden is dan ook het verschaffen van inzicht in de onzekerheden aan de gebruiker van de jaarrekening.

Wat IFRS 4 en IFRS 7 naar mijn mening goed doen, is de gebruiker van de jaarrekening inzicht te geven in de risico's die de waardering op basis van reële waarde met zich meebrengt. De opsteller van de jaarrekening neemt op deze manier de gebruiker van de jaarrekening als het ware mee in zijn verwachtingen over de toekomst.

VOORSTEL VOOR TOELICHTING IN JAARREKENING

In mijn ogen schiet de huidige IAS 40-standaard op het gebied van inzicht in de gehanteerde veronderstellingen te kort. Op basis van gesprekken met verschillende vastgoedexperts ben ik gekomen tot een normenkader dat zou

kunnen dienen als aanvulling in de toelichting op de waardering van vastgoedbeleggingen in de jaarrekening (*zie kader*).

Door dit normenkader te volgen verschaft de onderneming inzicht in de gehanteerde veronderstellingen. Door verschillende scenario's krijgt de gebruiker inzicht in de onzekerheden die met het gebruik van modellen met veronderstellingen samenhangen. Daarnaast verschaft het tonen van de vervalkalender van de huuropbrengsten de gebruiker inzicht in de duurzaamheid van de vastgoedbeleggingen. □

NOOT

* Caroline Mekke is als freelance accountant werkzaam onder de naam Davvero Finance. Dit artikel is gebaseerd op haar practijkschrijving met als titel 'De toelichting van vastgoedbeleggingen in de jaarrekening'.