



# Zeg waar het op staat

Een publieke managementletter over  
het commercieel vastgoed

Juni 2011

---

NBA

Nederlandse  
Beroepsorganisatie  
van Accountants



Het NIVRA en de NOvAA gaan fuseren en worden samen de NBA: Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants. De leden van de NBA vormen een brede, pluriforme beroepsgroep van ruim 20.000 professionals werkzaam in de openbare accountantspraktijk, bij de overheid, als intern accountant en in het management van organisaties. Integriteit, objectiviteit, deskundigheid en zorgvuldigheid, geheimhouding en professioneel gedrag zijn essentiële waarden voor iedere accountant. De NBA helpt accountants hun cruciale rol in de maatschappij te vervullen, nu en in de toekomst.

## Aan directies van vastgoedondernemingen en overige belangstellenden

Postbus 7984  
1008 AD Amsterdam  
Antonio Vivaldistraat 2-8  
1083 HP Amsterdam  
T 020 301 03 01  
nba@nba.nl  
www.nba.nl

Datum  
9 juni 2011

Onderwerp  
Vastgoed

Referentie  
--

Bijlage(n)  
Zes signalen

Doorkiesnummer  
020-3010302

Geachte dames en heren,

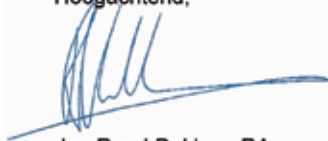
De vastgoedsector en in het bijzonder de kantorenmarkt is zwaar getroffen door de krediet- en economische crisis. Er is sprake van een forse, toenemende leegstand. De signalen dat ook het winkelbestand hier nu mee te maken krijgt nemen toe. Leegstand, zeker als het een structureel karakter heeft, leidt niet alleen tot problemen bij marktpartijen maar ook tot maatschappelijk ongewenste effecten. Voorts doen de fraude- en fiscale affaires de sector geen goed.

De leegstand leidt onder andere tot allerlei (her)financierings- en waarderingsvraagstukken waarover accountants zich een oordeel moeten vormen. Ook bij het fraudebestendig maken van organisaties wordt van accountants een actieve bijdrage verwacht. Voor de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) vormden deze ontwikkelingen de aanleiding om een Publieke Managementletter voor de sector op te stellen. Met deze publicatie willen wij zes signalen onder uw aandacht brengen. Tevens hebben wij per signaal een aantal praktische aanbevelingen opgenomen waarmee u uw voordeel kunt doen. Overigens richt het zesde signaal zich tot accountants zelf; onze eigen leden. Onze signalen:

1. Structurele leegstand bedreigt de kantorenmarkt
2. Noodzaak (her)financiering wordt onderschat
3. Meer aandacht voor goed bestuur, interne beheersing en fraudepreventie
4. Waardering moet transparanter
5. Niet duurzaam zijn leidt tot waardedaling
6. Vastgoed vereist gespecialiseerde professioneel kritische accountants

Deze Publieke Managementletter is gebaseerd op de kennis van onze leden werkzaam in de vastgoedsector. Diverse organisaties waaronder brancheverenigingen en toezichhouders hebben in rondetafelbijeenkomsten en soms ook schriftelijk hun commentaar aan ons kenbaar gemaakt. Wij zijn hen allen zeer erkentelijk voor hun bijdragen.

Hoogachtend,



drs. Ruud Dekkers RA  
voorzitter NIVRA



prof.dr. Martin Hoogendoorn RA  
lid Signaleringsraad

NIVRA en NOvAA gebruiken de merknaam NBA (Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants).  
De wettelijke fusie van NIVRA en NOvAA tot NBA moet nog plaatsvinden.

Nederlandse  
Beroepsorganisatie  
van Accountants

**NBA**

# 00 | Inhoudsopgave

Hoofdstuk		Pagina
01	Zeg waar het op staat	5
02	Zes signalen	6
03	Aanbevelingen	9
04	Reacties van belanghebbenden	13
Bijlage 01	Uitwerking van de zes signalen	26
Bijlage 02	Lijst met afkortingen	38
Colofon		39

# 01 | Zeg waar het op staat

De vastgoedsector wordt economisch gekenmerkt door een hoge waarde per transactie, een intransparante markt, grote financieringsrisico's, potentieel hoge rendementen (maar ook grote verliezen), ondoorzichtigheid, subjectiviteit van waarden en grote geldstromen. Een sector die vooral in de schijnwerpers staat door fraude affaires en die het zwaar te verduren heeft door de financiële en economische crisis. De leegstand van kantoren is fors gestegen. Meer leegstand dreigt, ook in de winkelsector. Zaken zoals het Nieuwe Werken, veranderde eisen van huurders en demografische factoren dragen hier aan bij. Er zijn herfinancieringsproblemen ontstaan doordat de bestaande financieringsvoorwaarden nu als knellend worden ervaren. De waarde van veel onroerend goed is immers gedaald ten opzichte van de waarde die aan het onroerend goed werd toegekend ten tijde van de oorspronkelijke financiering. Vele partijen kampen met deze leegstand en herfinancieringsproblematiek. Taxaties maken niet altijd de omvang van het probleem duidelijk. En tenslotte vormt duurzaamheid in toenemende mate een factor van betekenis.

De Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA)<sup>1</sup> signaleert in deze publieke managementletter een aantal problemen in (delen van) de vastgoedsector. De managementletter komt voort uit het NBA-programma Kennis Delen. In dit programma wordt de collectieve kennis van accountants<sup>2</sup> ingezet om vroegtijdig risico's te signaleren in maatschappelijke sectoren. Het accent ligt op het onderkennen van bestuurlijke risico's op financieel en adminis-

tratief gebied. Daarmee wordt niet altijd recht gedaan aan de vele goede initiatieven en ontwikkelingen in de sector die reeds gaande zijn. Het streven is evenwel om daaraan een bijdrage te leveren. Op basis van het verzamelde materiaal uit de managementletters en de gesprekken met experts en belanghebbenden zijn zes signalen en aanbevelingen opgesteld die hierna worden weergegeven. Niet de gehele vastgoedsector is onderwerp van deze publieke management letter. Vanuit risico-overwegingen is gekozen voor het commercieel vastgoed (en dan met name de kantorenmarkt) en daarbij betrokken partijen. Maar deze publieke managementletter is ook leesbaar voor andere delen van de vastgoedsector en voor alle organisaties en ondernemingen die onroerend goed in eigendom hebben.

Centrale boodschap is dat alle betrokkenen niet moeten wachten op betere tijden of op elkaar, maar juist nu met elkaar de sector transparant moeten maken en structurele problemen moeten aanpakken. Daarmee onderschrijven we de noodzaak van initiatieven zoals het Actieprogramma Aanpak Leegstand Kantoren dat door de minister van Infrastructuur en Milieu is opgesteld<sup>3</sup>. Ook voor accountants is er een boodschap. De vastgoedsector is complex en staat onder druk. Dat vereist markt- en sectorkennis, een professioneel kritische houding, samenwerking met derden, waaronder taxateurs, en heldere conclusies naar aanleiding van de controles. Ook voor hen geldt: "Zeg waar het op staat".

<sup>1</sup> In bijlage 2 is een lijst met afkortingen opgenomen. <sup>2</sup> Het betreft zowel openbare accountants als intern accountants en accountants in business werkzaam in de vastgoedsector.

<sup>3</sup> Brief aan de Tweede Kamer, 7 maart 2011, 32 500-XII, nr. 66.

# 02 | Zes signalen

## Doelgroep

Deze publieke managementletter is gericht aan bij het commercieel vastgoed betrokken beleggers en gebruikers, projectontwikkelaars, taxateurs, financieringsinstellingen (banken) en aan accountants werkzaam in de vastgoedsector. Bij controles van jaarrekeningen van vastgoedondernemingen richten accountants zich vooral op de kwaliteit van (de inrichting van) de governance en control en op waardering- en financieringsvraagstukken. De vraag kan worden gesteld of alle mogelijke problemen in de rapportages van de accountant en tijdens de besprekingen met functionarissen die met governance belast zijn in voldoende mate aan de orde komen. In deze publieke managementletter wordt door het afgeven van een aantal signalen aan bestuurders van vastgoedondernemingen en hun accountants opgeroepen tot een meer intensieve dialoog, meer transparantie en – waar relevant – tot een meer proactieve houding om tijdig voor te sorteren op sectorbrede problemen. Met name vraagstukken van transparantie en waardering komen steeds terug en lopen als een rode draad door de signalen heen.

## De zes signalen

### 1. Structurele leegstand bedreigt de kantorenmarkt

De financiële en economische crisis heeft ook de vastgoedsector zwaar getroffen. Een groeiend bestand aan leegstaande kantoren is het gevolg. Leegstand die, naast

de conjuncturele aspecten, meer en meer structurele kenmerken vertoont welke nog worden versterkt door kwantitatieve en kwalitatieve veranderingen in vraag, bijvoorbeeld als gevolg van het Nieuwe Werken<sup>4</sup> en een teruglopende (beroeps)bevolking. Ook de winkelmarkt krijgt te maken met structurele leegstand<sup>5</sup>. Het vraagt om een steviger fundament door samenwerking van alle partijen en het laten prevaleren van sectorbelangen boven individuele belangen.

Naast deze sectorproblemen ontstaan er problemen bij de vastgoedondernemingen zelf of bij beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, particuliere beleggers) en financiers. Verhuur is een belangrijk aspect in de waardering van vastgoed. Indien sprake is van langdurige leegstand en er weinig of geen uitzicht is op verhuur zal dat de waarde van het kantoorpand fors negatief beïnvloeden. Directies en taxateurs zullen er voor moeten waken dat leegstand niet te optimistisch wordt ingeschat en dat de gevolgen van dreigende leegstand tijdig worden onderkend. Belangrijk is om bij dit proces open en transparant te zijn: zeg waar het op staat.

Leegstand gaat echter verder dan dat. Structurele leegstand leidt tot maatschappelijke discussies over het verminderen van projectontwikkelings- en nieuwbouwactiviteiten, het leegstaand achterlaten van kantoorpanden bij verhuizing en de noodzaak tot bestemmingswijziging, omvorming en sloop. In de discussie zijn de eigen belangen

<sup>4</sup> FD Select 25 maart 2011. <sup>5</sup> Vastgoedmarkt februari 2010; Vastgoedjournaal 17/5/2011.

(gronduitgifte, het bouwen van meer kantoren, verhuizen naar nieuwe panden e.a.) nog teveel leidend. Samenwerking tussen alle betrokken partijen en meer transparantie leiden tot maatschappelijk aanvaardbare oplossingen. Naast een coördinerende rol van de overheid is een kritische en proactieve houding van alle marktpartijen, inclusief accountants en taxateurs, een absolute vereiste.

## 2. Noodzaak (her)financiering wordt onderschat

Er is sprake van financierings- en herfinancieringsproblemen. Volgens het adviesbureau in commercieel vastgoed CBRE moet op Europees niveau de komende drie jaar voor ca. € 900 mrd. worden geherfinancierd. In de periode voor de crisis zijn financieringsconvenanten afgesloten die pasten in perioden van economische groei en bloei. Door de crisis, de toenemende onzekerheid over verhuur van kantoorpanden, de waardedalingen van vastgoed, banken die zich terugtrekken en de steeds strengere eisen van financiers zijn financieringsarrangementen knellender geworden. Herfinanciering van aflopende krediet arrangementen is in een behoorlijk aantal gevallen problematisch. Steeds vaker leidt dat tot afwijkingen van overeengekomen financieringsvoorwaarden. Vaak is men zich niet bewust van deze afwijkingen omdat er geen goed contractbestand is waarin details van convenanten zijn vastgelegd. Ook wordt het mogelijk doorbreken van convenanten onderschat. Verplichtingen en risico's worden dan niet goed gemonitord of de herfinancieringsproblematiek wordt te lang vooruitgeschoven.

Belangrijk is de problematiek tijdig te onderkennen en met financiers tot oplossingen te komen. Banken zijn tegen wil en dank partij geworden. Zij hebben vastgoedondernemingen in de loop der jaren zodanig gefinancierd dat de bedrijfsvoering afhankelijk is geworden van doorlopende externe financiering. Financiers hebben er alle belang bij om tot goede regelingen te komen en dienen hierin ook hun verantwoordelijkheid te nemen.

## 3. Meer aandacht voor goed bestuur, interne beheersing en fraudepreventie

Er zijn helaas veel voorbeelden van affaires die de vastgoedsector een slechte naam hebben bezorgd. Het gaat om te hoge of te lage verkoop van vastgoed waarbij, soms met gebruik van ABC-transacties, waarde aan de onderneming is onttrokken. Of om onzakelijke betalingen en kickbacks in situaties waarin bevoegdheden te ruim waren toe-

gekend en het toezicht en interne controles ondermaats waren. Ook accountants zijn in dit kader bekritiseerd. Het voorkomen van frauduleuze handelingen start bij een goed ondernemingsbestuur en toezicht. Dat is ook in de vastgoedsector een noodzakelijke voorwaarde voor een adequate bedrijfsvoering en voor het in control zijn en blijven. Directies dienen bij de relevante aspecten van de bedrijfsvoering betrokken te zijn, kennis te hebben van alle geledingen van het vastgoedbedrijf, te beschikken over een hoogwaardig risicomanagement en toe te zien op de uitvoering. Daarin dient ook de betrokkenheid van de directie bij transacties en fraudepreventie goed geregeld te zijn zodat verantwoordelijkheden daadwerkelijk waargemaakt kunnen worden.

Brancheverenigingen en de Koninklijke Notariële Be-roepsorganisatie (KNB) hebben inmiddels maatregelen aanbevolen om het frauderisico te verkleinen en het risicomanagement te verbeteren. Het gaat om harde controlemaatregelen bijvoorbeeld het raamwerk interne beheersing van de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland (IVBN) of het transactieregister voorgesteld door de Vereniging van Nederlandse Projectontwikkeling Maatschappijen (NEPROM). Maar het gaat ook om zogenoemde soft controls als integriteitscodes, voorbeeldgedrag van de leiding, gewenste cultuur en wijze van samenwerken die nadrukkelijk op de agenda zijn gezet.

## 4. Waardering moet transparanter

De bepaling van de financiële waarde van een kantoorpand is een momentopname waarbij deskundigen zoals taxateurs een centrale rol spelen. Maar de waardering van vastgoed is complex en kent veel subjectieve factoren. Sommige belanghebbenden geven opdracht tot een tweede of zelfs derde taxatie door andere taxateurs als de eerste waardebepaling hen niet zint. De Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) maakte bekend dat 35% van de taxaties in Nederland meer dan 10% afwijken van latere verkoopvoorwaarden. De markt is niet erg transparant en erkende richtlijnen van instanties zoals de International Valuation Standards Council (IVSC) en de RICS worden nog niet breed toegepast. Taxateurs zouden er goed aan doen om de eerder genoemde richtlijnen toe te passen. Dat wil niet zeggen dat deze standaarden perfect zijn gezien het gebrek aan aansluiting op onderdelen met het reële waarde model onder de International Financial Reporting Standards (IFRS) en met de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). Het is echter beter om vanuit een uniform model te zoeken naar oplossingen dan

vanuit verschillende standaarden. Taxateurs kunnen de transparantie verder bevorderen door inzicht te geven in de gehanteerde veronderstellingen. Kwantificeer deze en verschaft een sensitiviteitsanalyse: wat is het effect op de waardering als er bijvoorbeeld 10% wordt afgeweken van de gehanteerde veronderstelling? Waarderingsmethoden dienen aan te sluiten bij de actuele situatie. Bijvoorbeeld hanteer geen sterk gesimplificeerde huurkapitalisatiemethode bij grote onzekerheden en/of volatiliteit in kasstromen. De Discounted Cash Flow (DCF) methode is dan op zijn plaats. Tenslotte rijst de vraag of het taxatieberoep niet omgeven dient te zijn door een vanuit overheidswege gereguleerd vergunningen- en kwaliteitsstelsel met voldoende toezicht op naleving daarvan.

#### **5. Niet duurzaam zijn leidt tot waardedaling**

In de vastgoedsector is duurzaamheid snel in opkomst. Voor projectontwikkelaars gaan aspecten als milieu, energie, kwaliteit van materialen, kwaliteit van bouw en arbeidssatisfactie een rol spelen. Huurders (waaronder de overheid) gaan eisen stellen. De verwachting is dat het ontbreken van duurzaamheid een waardedurende factor zal worden. Ondernemingen doen er daarom goed aan om de duurzaamheid van het vastgoed te betrekken bij hun plannen en besluitvorming. Voorts zijn er duurzaamheidscertificaten en energielabels in opkomst. Maar vooralsnog is het de vraag of certificering aan voldoende nauwkeurigheds-

en kwaliteitsvereisten is onderworpen. Labels kunnen daarom, al dan niet opzettelijk, ten onrechte worden afgegeven. Gaat het hoogst mogelijke duurzaamheidcertificaat ook naar het meest duurzame gebouw? Certificering in welke zin dan ook zou moeten zijn onderworpen aan kwaliteitsmaatregelen en toezicht op handhaving hiervan.

#### **6. Vastgoed vereist gespecialiseerde professioneel kritische accountants**

Vastgoed is geen object dat elke accountant er wel even bij kan doen. Een professionele, kritische controle vereist kennis en begrip van het vastgoedbedrijf, van de risico's waaraan het bedrijf is blootgesteld en van de omgeving waarin het opereert. Dit is ook noodzakelijk om het werk van ingeschakelde deskundigen zoals taxateurs te kunnen begrijpen en beoordelen. De accountant zal tijdig (her) financieringsproblemen en de daarmee mogelijk gepaard gaande continuïteitsproblemen moeten (her)kennen. De accountant zal voldoende inzicht moeten hebben in de mogelijke onnauwkeurigheds marges in taxaties en de mogelijke gevolgen daarvan voor de bedrijfsvoering. En de accountant zou een meer transparante verslaggeving moeten bevorderen. Daarom zal het accountantskantoor sectorspecialisatie moeten bevorderen. Accountants vragen veel van de sector maar andersom mag de sector ook veel vragen van accountants. Accountant: zeg waar het op staat!



# 03 | Aanbevelingen

## 1. Geef inzicht in de consequenties van leegstand voor de waardering

### Voor directies:

- Onderken tijdig leegstandsproblematiek en zoek oplossingen. Verschuif een dreigend leegstandsprobleem niet naar de toekomst.
- Kies zelf nadrukkelijk positie in de wijze waarop de waardering van bestaande objecten en de te ontwikkelen grondposities plaatsvinden. Stel relevante parameters/risico-indicatoren op die als uitgangspunt kunnen worden gehanteerd (bijvoorbeeld aannames over leegstand en veronderstellingen over de periode van leegstand, te verstrekken huurkortingen, huurverlengingen, (groot) onderhoud etc.).
- Wees transparant hierover in de jaarverslaglegging en licht toe welke parameters bij de waardering zijn gehanteerd. Maak een gevoeligheidsanalyse en ga het effect hiervan na op het eigen vermogen en het resultaat.
- Beoordeel de waardering van de vastgoedportefeuille minimaal twee maal per jaar, zodat actuele marktomstandigheden tijdig worden opgenomen in de waardering van het vastgoed. De frequentie hangt hierbij af van de volatiliteit van de markt.
- Verzoek de onafhankelijk taxateur transparanter te zijn over het proces van de waardering zodat ook directies en hun accountants daar meer houvast aan hebben. De taxateur dient daartoe aan te geven hoe hij invulling heeft gegeven aan de relevante parameters/risico-indicatoren.

### Voor financiers:

- Neem kasstromen en niet waarderingen als leidend voor de aflossingscapaciteit van de debiteur

### Voor overheden:

- Zoek naar gerichte oplossingen met voldoende balans tussen grondpolitiek en oplossen van het leegstandsprobleem.
- Beloon transformatie van leegstaande gebouwen bijvoorbeeld in de vorm van subsidies of fiscale faciliteiten zoals vervroegde afschrijvingen op kosten herontwikkeling.
- Sta versnelde afschrijvingen van leegstaande gebouwen toe tot nihil; bij leegstand dient de WOZ waarde onmiddellijk te worden aangepast. Faciliteer herontwikkeling door een soepeler vergunningstelsel; leegstand is ook gebiedsvervuiling.

## 2. Bewaak financieringsvoorwaarden en regel herfinanciering tijdig

### Voor directies:

- Benader kredietverstrekkers vroegtijdig om gerezen dan wel mogelijke toekomstige (her)financieringsproblemen op te lossen.
- Borg dat convenanten van (her)financieringen en renteherzieningstermijnen op een juiste en volledige wijze worden vastgelegd in een 'contract-bestand' en dat dit bestand periodiek wordt geanalyseerd, zodat de directie op de hoogte is van de te monitoren conve-

nanten en verplichtingen die de lening-nemer heeft ten aanzien van de bank. Dit is ook van belang voor een adequate toelichting en verwerking in de jaarrekening.

- Onderken het mogelijk doorbreken van convenanten tijdig en wees alert op de relatie hiervan met de gevoeligheid van taxatie-uitkomsten.
- Voer periodiek een stresstest uit om de risico's en de effecten van de huidige financierings- en renteherzieningstermijnen in kaart te brengen en stel een plan van aanpak op voor herfinanciering.
- Neem transparante scenario-analyses op in de jaarrekening dan wel het jaarverslag.

#### Voor accountants:

- Wees kritisch ten aanzien van de financieringsconvenanten, -termijnen en haalbaarheid van herfinanciering. Neem daarbij in aanmerking de effecten op de gewone bedrijfsvoering van eventuele hogere toekomstige rentekosten en verminderde kasstromen. Verricht in de controle voldoende werkzaamheden om inzicht te krijgen in de specifieke risico's van de onderneming, de risico's in de jaarrekening vanuit het perspectief van gebruikers (bijvoorbeeld potentiële investeerders) en de continuïteit van de onderneming.
- Wees kritisch ten aanzien van de waardering van de marktwaarde van de vastgoedportefeuille en van effecten van veranderingen op die waarde; wees kritisch ten aanzien van gevoeligheden van waardeveranderingen op de convenanten, het waarderingsproces en de selectie van de externe taxateur en eventueel nieuw te verkrijgen financiering.
- Interpreteer de 'forward looking periode' ruim bij de beoordeling van de continuïteitsuitgangspunten door niet alleen te kijken naar een periode van 12 maanden na ondertekening van de controleverklaring, maar dit vooral te beschouwen in de context van de herfinancieringsopgave binnen het huidige financieringspakket.

#### Voor financiers:

- Laat kasstromen leidend zijn en niet waarderingen.
- Beoordeel de leningportefeuille kritisch maar bied ook constructieve oplossingen.

### 3. Organiseer betrokkenheid, kennis en toezicht

#### Voor directies:

- Pas functiescheiding toe en hanteer het vierogen-principe bij het autoriseren van transacties.
- Veranker fraudepreventie op alle niveaus; zorg voor onafhankelijk en deskundig toezicht (bijvoorbeeld een

investeringscommissie) met externe deskundigen en een deskundige en onafhankelijke compliance officer.

- Zorg voor kennis, kwaliteit en bewustzijn in alle geledingen van de organisatie en vooral bij de functionarissen belast met compliance en toezicht.
- Betrek bestuurders en toezichthouders in alle fasen van de vastgoedtransactie door hen, met name in de voorbereidingsfase, tijdig te informeren; stel ze op de hoogte van mogelijke risico's en financiële implicaties.
- Maak een transparante vastlegging van het gehele verwervingsproces om interne controlemaatregelen achteraf te kunnen toetsen en naleving van wet- en regelgeving (compliance) te kunnen nagaan.
- Zorg voor een fraudepreventiebeleid met elementen zoals een gedragscode, due diligence onderzoeken op kopers, verkopers en tussenpersonen en een klokkenluidersregeling.
- Laat periodiek een verantwoording opstellen van alle vastgoedtransacties in voorbereiding.
- Zorg voor een goede nacalculatie en analyseer verschillen met de voorcalculatie.
- Besteed afzonderlijk aandacht aan gedrag, kennis en cultuur.
- Zorg dat risicomanagement actueel is en geïntegreerd met fraudepreventie, de interne beheersing en management rapportage.
- Neem in verkoopovereenkomsten een anti doorverkoop bepaling op waardoor fraude onmogelijk/onaantrekkelijk wordt.
- Registreer niet alleen bouw gerelateerde kosten maar ook kosten die direct of indirect met het betreffende project te maken hebben, zoals uitgaven of vergoedingen voor representatie, adviezen, verkrijging of gunning, claimrechten etc.

#### Voor accountants:

- Betrek forensische experts bij het uitvoeren van de risicoanalyse en bij het opstellen van het controleplan.
- Toets de interne beheersing en het risicomanagement aan normenkaders en best practices.
- Zorg voor voldoende vastgoedkennis in het team en in het bijzonder op het gebied van de laatste inzichten omtrent fraudepreventie, risicomanagement en governance bij vastgoedorganisaties. Zie verder signaal 6.

### 4. Wees transparant in de waardering

#### Voor taxateurs:

- Wees volledig in het taxatierapport en benoem en kwantificeer alle risico's.

- Geef zoveel mogelijk alle relevante benchmark transacties aan. Dit geldt zowel voor huurprijzen als aanvangsrendementen. Voor het geval deze niet of slechts in beperkte mate aanwezig zijn, dient inzichtelijk een benadering via ander vergelijkingsmateriaal plaats te vinden.
- Borg de onafhankelijkheid en geef een verklaring hierover af.
- Benoem en motiveer alle relevante veronderstellingen; veronderstellingen dienen redelijk te zijn en de motivering dient de redelijkheid te staven.
- Geef expliciet aan hoe onderhoudskosten, leegstand en achterstallig onderhoud zijn meegenomen in de waardering.
- Geef specifiek aan hoe is omgegaan met verstrekte incentives (bijvoorbeeld huurkortingen) en benoem deze in het taxatierapport.
- Ontvang van de directie een schriftelijke bevestiging dat alle relevante informatie nodig voor het verrichten van een taxatie is ontvangen.
- Gebruik de DCF-methode in geval van niet stabiele kasstromen
- Geef specifiek aan of gewaardeerd is in overeenstemming met de bepalingen van IVSC en of dat verenigbaar is met RJ 213 en met International Accounting Standards (IAS) 40.
- Ken een aparte paragraaf toe aan taxatierichtlijnen van onder andere RICS, ROZ en IVSC voor waardering en stel vast of dit verenigbaar is met IAS 40/ RJ 213; besteed daarbij specifieke aandacht aan huurkortingen, erfpacht, leegstand, overdrachtsbelasting, achterstallig onderhoud etc.
- Verstrek in een taxatierapport waarin getaxeerd is volgens het reële waarde model van RJ 213/IAS 40, alle toelichting die deze Richtlijn/Standaard vraagt.
- Eindig taxaties met een puntschatting maar benoem mogelijke onnauwkeurigheidsmarges.

#### Voor directies:

- Wees volledig transparant bij het verstrekken van informatie aan taxateurs en accountants omtrent huurkortingen en overige aanvullende afspraken met huurders.
- Doe alleen zaken met taxateurs die 'kennis van zaken' hebben in de regio of land waar het vastgoed ligt. Ze moeten te goeder naam en faam bekend staan en onafhankelijk zijn. Accepteer geen desktop taxaties.

#### Voor overheid:

- Overweeg een beroepsorganisatie aan te wijzen die taxateurs beëdigt, bindende beroepsregels uitvaardigt

en corrigerend kan optreden bij misstanden door tuchtrechtspraak.

#### Voor accountants:

- Toets met kennis van zaken of gesteund kan worden op het werk van de taxateur door de uitgangspunten te controleren met vergelijkbare transacties (zowel huur als aanvangsrendement), inclusief beoordeling van de gebruikte waarderingmodellen. Zie onder 6 voor nadere uitwerking.

### 5. Maak duurzaamheid onderdeel van het beleid

#### Voor directies:

- Neem duurzaamheid en verduurzaming van de portefeuille op in de strategie van de onderneming.
- Voer energielabels in en geef aan welke investeringen nodig zijn bij een lage score.
- Implementeer duurzaamheidsverslaggeving.

#### Voor overheden en adviseurs:

- Zorg voor een sluitende – met voldoende controle omgeven – norm op het gebied van energielabels en duurzaamheidscertificaten.

### 6. Draag zorg voor sector kennis en professioneel kritische houding bij accountants

#### Voor accountants en directies van accountantsorganisaties:

- Richt de organisatie in naar sectoren om specialisatie en het aannemen van een professioneel kritische houding te bevorderen en daardoor de kwaliteit van accountantscontroles te verhogen.
- Stel opleidingsprogramma's op inclusief Permanente Educatie (PE)-vereisten en verbijzonder die naar vastgoedkennis, taxatieleer en kennis van controles van vastgoedondernemingen.
- Richt een kenniscentrum vastgoed in dat zowel zorg draagt voor expertise, opleiding en verspreiding van kennis als voor analyses van marktontwikkelingen en het vertalen naar relevante risico's; indien dit niet mogelijk is, koop deze kennis dan in.
- Trek vastgoedwaarderingsspecialisten aan voor het toevoegen van kennis aan controleteams en voor het kunnen beoordelen van controleplan, risicoanalyses, externe taxaties en daarbij gehanteerde veronderstellingen en normen.
- Bespreek zowel voorgenomen werkzaamheden als

uitkomsten van werkzaamheden met de taxateur zodat verwachtingen van taxateur en accountant beter op elkaar worden afgestemd.

- Bespreek uitkomsten van taxaties zowel opgenomen in concept rapporten als in definitieve rapporten en analyseer eventuele verschillen.
- Betrek een opgesteld fraudepreventieplan in de controle en beoordeel de kwaliteit ervan.
- Besteed aandacht aan integriteit en gedragscodes (soft controls) en neem de beoordeling van deze soft controls standaard op in het controleprogramma.
- Betrek waar nodig forensisch specialisten bij controles.
- Faciliteer kennis delen in het kantoor en besteed aandacht aan integriteit en gedrag
- Bevorder het uitbrengen van duidelijke rapportages. Rapporteer waar het op staat. Breng de boodschappen duidelijk en besteed in rapportages ook aandacht aan 'zachte' zaken zoals integriteit, kwaliteit, kennis en gedrag.

## 04 | Reacties van Belanghebbenden

De onderstaande organisaties en toezichhouders hebben op verzoek gereageerd op de publieke managementletter en hun reacties zijn integraal opgenomen in dit hoofdstuk:

- Vereniging van Nederlandse Projectontwikkeling Maatschappijen (NEPROM)
- Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland (IVBN)
- Stichting Vastgoedcert, kwaliteitsregister van Makelaars en Taxateurs
- Autoriteit Financiële Markten (AFM)
- De Nederlandsche Bank (DNB)

NBA  
de heer drs. R. Dekkers RA  
Postbus 7984  
1008 AD AMSTERDAM

Datum 27 mei 2011  
Referentie -  
Betreft Publieke managementletter commercieel vastgoed

Geachte heer Dekkers,

Goed bestuur is randvoorwaardelijk voor bevordering en borging van integriteit in de vastgoedsector. De centrale boodschap van de managementletter, *“dat alle betrokkenen niet moeten wachten op betere tijden of op elkaar, maar juist nu met elkaar in overleg moeten gaan om de sector meer transparant te maken en structurele problemen aan te pakken”*, onderschrijven wij dan ook ten volle. De professionele partijen in de vastgoedmarkt zijn van dat inzicht doordrongen en hebben dat in concrete acties vertaald. Echter, zoals de NBA terecht aangeeft, ligt er op een aantal terreinen nog een forse uitdaging.

Het ons inziens belangrijkste aandachtsgebied in de managementletter is het thema van goed bestuur, omdat daarbij naar onze mening de controle door de accountant een cruciale rol speelt. Onze reactie zal zich dan ook daarop toespitsen.

### **Goed bestuur**

Samen met onze lidbedrijven zijn wij al langere tijd zeer actief op het terrein van integriteitsbevordering en fraudepreventie binnen de projectontwikkeling. Met onze ketenpartners, de andere brancheverenigingen, hebben wij in 2009 het Integriteitoverleg Vastgoedmarkt (IOV) opgericht, waarbinnen belangrijke stappen zijn gezet om ook brancheoverstijgend in de gehele vastgoedketen het integer werken te bevorderen. Tevens is het IOV het aanspreekpunt voor de branche in het overleg met de Nationale Regiegroep Aanpak Misbruik Vastgoed. Wij realiseren ons dat er nog veel werk moet worden verzet. U en uw leden spelen in onze ogen een belangrijke rol bij het bevorderen van integer handelen binnen onze sector.

### **De rol van de accountant**

In uw publieke managementletter geeft u een aantal concrete aanbevelingen voor accountants voor de controle van het integriteitsframework binnen vastgoedondernemingen. NBA zal deze aanbevelingen verder uitwerken in haar op te stellen praktijkhandreiking voor accountants over de risicoanalyse bij vastgoedondernemingen. Daarmee komt de NBA in belangrijke mate tegemoet aan de wensen van de NEPROM ten aanzien van de rol van de accountant bij integriteitsbevordering en fraudepreventie, zoals ook verwoord in de NEPROM-publicatie ‘Handreiking Integriteit in het Jaarverslag’.

De NEPROM is met de NBA van mening dat accountants de interne beheersingsmaatregelen en het risicomangement binnen vastgoedondernemingen moeten toetsen aan op te stellen normenkaders. De accountant dient tevens de door het bestuur van de vastgoedonderneming getroffen maatregelen gericht op het tegengaan van fraude in de controle te betrekken en dient de kwaliteit en borging van deze maatregelen te beoordelen. Ook dient de accountant standaard in zijn controleprogramma aandacht te besteden aan integriteit en gedragscodes binnen de onderneming en die te beoordelen. In dat verband vragen wij ook aandacht voor het transactieregister dat NEPROM-leden verplicht bijhouden. Dit register kan de uitvoering van de controle-taken door de accountant vergemakkelijken. Tegelijkertijd is het van belang dat de accountant de deugdelijkheid van een dergelijke transactieregister in zijn controle betreft. De aanbeveling van de NBA aan de accountants met betrekking tot de rapportage is ons uit het hart gegrepen: Rapporteer waar het op staat, ook waar het gaat om integriteit, kennis en gedrag. Wij zijn er van overtuigd dat deze cultuurverandering bij de accountant én bij de vastgoedbedrijven een belangrijke bijdrage kan leveren aan het transparant en integer maken en houden van de vastgoedsector.

#### **Afsluitend**

De NEPROM is graag bereid een bijdrage te leveren aan de verdere ontwikkeling van de NBA-praktijkhandreiking vastgoedsector. Tevens zouden wij het zeer waarderen wanneer de NBA en de bij haar aangesloten accountants hun kennis en ervaringen willen delen die worden opgedaan bij de controle van vastgoedondernemingen, waar het gaat om goed bestuur, integriteit en fraudepreventie. Wij vertrouwen op een vruchtbare samenwerking.

Met vriendelijke groet,



Jan Fokkema  
*directeur*



Vereniging van  
Institutionele Beleggers  
in Vastgoed, Nederland

Huize Middenburg  
Westeinde 28, 2275 AE Voorburg  
Postbus 620, 2270 AP Voorburg

Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA)  
De heer drs. R.H.M. Schouten RA RE RO  
Coördinator Capital Markets Beroepsontwikkeling & Beleid  
Postbus 7984  
1008 AD AMSTERDAM

Briefnummer: 2011.111

Voorburg, 26 mei 2011

Betreft: reactie op PML

Geachte heer Schouten,

In de PML doet de NBA een aantal aanbevelingen voor de commerciële vastgoedsector. IVBN wil NBA graag complimenteren met het heldere stuk, dat een aantal problemen beschrijft en waarover de NBA enkele terecht aanbevelingen doet.

IVBN is de afgelopen jaren intensief in overleg geweest met het NIVRA (nu NBA) rondom het bevorderen van integriteit in de professionele vastgoedsector. NIVRA heeft inhoudelijk bijgedragen aan de IVBN-publicatie 'Beheersing van frauderisico's in de institutioneel vastgoedsector' (2008), die nog steeds actueel is. Deze publicatie gaat met name in op de voor de beleggingssector meest kritische processen: de aan- en verkoop van vastgoed, de exploitatie van vastgoed en het taxeren. Dit overzicht van de (bij onze leden overwegend reeds bestaande) beheersmaatregelen biedt directies, aandeelhouders en (externe) toezichthouders (zoals accountants) van vastgoedbeleggingsondernemingen de mogelijkheid om hun organisatie aan te spiegelen en waar nodig aan te passen. Naar wij begrijpen hanteren externe accountants het door ons geboden kader zelfs ook buiten de institutionele vastgoedbeleggingssector.

Vanuit IVBN willen we opmerken de signalen van de NBA te herkennen en ook te ondersteunen. IVBN wil benadrukken dat de commerciële vastgoedmarkt uit verschillende deelmarkten bestaat, waarop verschillende actoren actief zijn. De problemen die (ook) de NBA signaleert zullen verschillende partijen anders raken.

Een voorbeeld is de leegstand in de kantorenmarkt, die inderdaad (veel te) hoog is (gemiddeld rond de 15%). Die leegstand raakt inmiddels óók de bovenkant van de markt en de bovenkant van het middensegment, maar daar is de leegstand toch aanzienlijk lager. Voor institutionele kantorenporteuilles is de leegstand gemiddeld 8%. Dit betekent niet dat we de problemen op de kantorenmarkt voor onze specifieke sector kleiner proberen te maken. Wel willen we duidelijk maken dat de oplossingsrichtingen voor de kantorenleegstand in de verschillende segmenten zullen verschillen per actor.

Aan de onderkant van de markt, voor feitelijk kansloze kantoren op slechte locaties, is er geen andere oplossing dan slopen. Terwijl op meer kansrijke locaties zowel herontwikkeling als mogelijk ook

telefoon: 070-3000371 • telefax: 070-3694379 • e-mail: [info@ivbn.nl](mailto:info@ivbn.nl) • internet: [www.ivbn.nl](http://www.ivbn.nl)

ING-Bank : 65.31.94.277 • K.v.K. Den Haag: V 40 41 34 45



transformatie van kantoren naar een andere functie tot de mogelijkheden behoort. De aanbevelingen van de NBA winnen aan kracht als veel nadrukkelijker de desbetreffende actor wordt geadresseerd. De aanbevelingen zullen immers verschillen voor een kleine particulier belegger met enkele kantoren, waarvan er enkele leeg staan, of de CV met 30% leegstand of de institutionele belegger met 8% leegstand. Wij denken dat de accountant als vertrouwenspersoon voor deze verschillende actoren ook een verschillende taak heeft om partijen tot realisme te brengen. Partijen zouden eerder hun verlies moeten nemen en niet nog jaren lang hoge leegstandskosten moeten willen accepteren. We zijn ingenomen met het pleidooi van de NBA om ook op fiscaal gebied tot maatregelen te komen.

In de notitie schetst de NBA terecht de rol van de gemeentelijke en provinciale overheid om tot sturing en regie te komen op de kantorenmarkt. Opnieuw blijkt immers dat ruimtelijke ordening door samenwerkende (in plaats met elkaar concurrerende) lokale overheden essentieel is om economische functies optimaal te alloceren. Er moet schaarste zijn in een beleggingsmarkt. Een teveel aan uitgifte van terreinen en te veel ontwikkelingsmogelijkheden hebben een enorme overproductie van kantoorruimte teweeg gebracht. Gebruikers hebben zich steeds opnieuw weer laten verleiden tot nieuwbouw, hetgeen zonder maatregelen leidt tot enorme leegstand. Accountants zouden, als vooraanstaande maatschappelijke dienstverleners, zelf een bijzondere voorbeeldfunctie kunnen vervullen.

In de notitie is onderbelicht dat er meerdere groepen beleggers zijn voor wie de aanbevelingen kunnen gelden. Het gaat immers niet alleen om institutionele vastgoedbeleggers, maar ook om andere commerciële beleggers (met soms hele substantiële portefeuilles), buitenlandse beleggers (met soms geheel andere rendement/risicoverhoudingen) en om particuliere beleggers die ofwel zelfstandig in een (al of niet beperkte) vastgoedportefuille beleggen of die gezamenlijk in een vastgoedfonds/maatschap/CV beleggen. Wij zien aanmerkelijk meer risico bij kleinere en minder gespreide portefeuilles met vastgoed dat niet tot de top behoort. Naast verschillende soorten beleggers hebben ook een aantal binnenstedelijk werkende woningcorporaties in het verleden stevige portefeuilles opgebouwd met commercieel vastgoed.

Een van de signalen die de NBA afgeeft is dat de waardering transparanter moet. De institutionele vastgoedbeleggingssector is gewend om naar opdrachtgevers rekening en verantwoording af te leggen. Voor ons zijn goed uitgevoerde taxaties essentieel en er wordt al jaren gewerkt met strakke richtlijnen door gerenommeerde taxateurs. In die zin herkennen wij het signaal vanuit de NBA voor onze specifieke sector niet. Het bevreemdt ons zelfs dat de NBA zo nadrukkelijk lijkt te kiezen voor de DCF-methode, aangezien ook de BAR/NAR-methode (met correctiefactoren) tot goede taxaties leidt. DCF gaat uit van een disconteringsvoet en een exit yield bij einde van de beschouwingsperiode, waarvoor echter geen marktinformatie beschikbaar is. Dan kan een DCF-calculatie het risico in zich hebben van een te hoge waardering doordat de toekomst te rooskleurig wordt ingeschat ("overmorgen is alles beter").

Ten aanzien van het aanbrengen van meer transparantie denken wij dat het primair aan marktpartijen is om meer transparantie in de markt te laten ontstaan. IVBN heeft in 'ons' deel van de markt daartoe al verschillende initiatieven genomen (benchmark ROZ/IPD, Aanbevelingen voor de Jaarverslaggeving, modelcontracten etc.) en blijft dat doen, onder meer door de oprichting van een transactiedatabase om daarmee externe taxateurs te gaan voorzien van referentiemateriaal inzake beleggingstransacties. IVBN streeft er nadrukkelijk naar dat uiteindelijk de hele professionele markt dergelijk referentiemateriaal voor taxateurs beschikbaar stelt.

In paragraaf 3 wordt een groot aantal specifieke aanbevelingen gedaan rondom de verschillende signalen. Bij enkele aanbevelingen zetten wij vraagtekens; daarnaast is de meerderheid van de aanbevelingen sterk afhankelijk van welke actor het betreft. Naar onze mening zijn de meeste gesignaleerde aanbevelingen weliswaar nuttig om kennis van te nemen, maar zal de sector toch vooral vanuit een ondernemende houding uit de problemen moeten komen. Een voorbeeld is de aanbeveling aan directies om een investeringscommissie te benoemen met bestuurders en overige functionarissen die onafhankelijk van het beleggingsproces zijn en aan wie de voorgenomen transacties worden voorgelegd. Dat zal in bepaalde gevallen wellicht werken, maar waarschijnlijk in een groter aantal gevallen niet: juist de directie van een vastgoedfonds of van een (vastgoed)-assetmanager zal zijn meerwaarde moeten bewijzen door een goed aan- en verkoopbeleid te voeren.

Aan het slot van de PML roept de NBA branche-organisaties op “meer dwingend ondersteunend [te] zijn aan de verdere implementatie van (beheers)maatregelen bij hun leden”. Dat lijkt met elkaar in tegenspraak, maar los daarvan: dat gaat ook niet, omdat brancheverenigingen per definitie ondersteunend zijn aan hun leden en die leden er ook voor kunnen kiezen hun lidmaatschap te beëindigen. Er zijn echter al teveel free riders in de vastgoedsector, die zich minder of niets aantrekken van adviezen, aanbevelingen of regels die brancheverenigingen opleggen. IVBN is van mening dat we doen wat we kunnen, soms gebaseerd op best practises en voorbeeldgedrag van vooraanstaande leden, maar meestal op wat de leden als grootste gemene deler willen en verwachten van hun branchevereniging.

Met vriendelijke groet,  
IVBN

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'F.J.W. van Blokland', written over a horizontal line.

F.J.W. van Blokland  
directeur

**Ons bezoekadres:**

Stichting VastgoedCert  
Kralingseweg 225  
3062 CE Rotterdam

**Ons postadres:**

Postbus 4188  
3006 AD Rotterdam

☎ Telefoon +31 (0)10 212 07 80  
☎ Fax: +31 (0)10 212 07 88  
✉ E-mail: <mailto:info@vastgoedcert.nl>

NBA  
t.a.v. de heer drs. R. Dekkers RA  
Postbus 7984  
1008 AD AMSTERDAM

Onderwerp : Publieke managementletter  
Datum : 31 mei 2011  
Referentie : JRH/NGE/123575  
Uw referentie : -  
Behandeld door : C. Schekkerman MSRE MRICS RT  
E-mail : [cees.schekkerman@colliers.com](mailto:cees.schekkerman@colliers.com)  
Telefoon : +31 (0)20 5405560

Geachte heer Dekkers,

Het is moedig dat de NBA de lastige taak op zich genomen heeft om over complexe materie met duidelijke conclusies en aanbevelingen te komen. De vraag is of het goed verstaan zal worden.

Deze brief bestaat uit een deel waarin wij als VastgoedCert onze visie geven op de problematiek in de sector en een deel waarin we meer gedetailleerd ingaan op de publieke managementletter (PML).

Volgens ons zijn er drie hoofdproblemen binnen de sector:

1. Afgenomen vertrouwen in de sector door fraude
2. Waarderingsvraagstuk door de crisis en een extra behoefte aan transparantie omdat men in onzekere tijden wil weten waar men aan toe is
3. Problemen bij herfinancieringen van vóór de crisis afgesloten financieringen.

**Ad. 1 Fraude**

Het is goed dat aandacht besteed wordt aan fraude. De maatschappij vraagt daarom. Maatschappelijke groeperingen zouden er evenwel goed aan doen fraude in de vastgoedsector in het juiste perspectief te plaatsen. Immers er is vaak sprake van eenzijdige berichtgeving, terwijl veel professionals in de sector goed werk verrichten. Accountants zouden bij hun controles moeten beoordelen waar het signaleren van 'red flags' overgaat in een vermoeden tot fraude waar andere specialisten voor moeten worden

ingeschakeld. De PML gaat wel in op fraude, maar zou wat concreter kunnen zijn bij het noemen van preventieve maatregelen om frauderisico's te verkleinen. Overigens is de sector al enige tijd bezig een verbeterslag te maken.

Belangrijke maatregelen in de preventieve sfeer zijn wat ons betreft:

- Aanscherpen van spelregels tussen opdrachtgever en accountant ten aanzien van de toelichting van de keuze van een taxatie indien er sprake is van meerdere taxaties
- Opstellen duidelijke spelregels bij opdrachtgever bijvoorbeeld ten aanzien van (naleving van) compliance taken, klokkenluidersregeling en ten aanzien van validatie van interne taxaties door onafhankelijke taxateurs.
- Opstellen spelregels tussen opdrachtgevers en taxateurs, waarbij de taxateur moet rapporteren aan de raad van commissarissen in plaats van aan de assetmanager of directie. Ook het opstellen van een protocol voor aanleveren van de juiste informatie vinden wij zeer nuttig.
- Opstellen van een protocol om onafhankelijkheid, integriteit en professionaliteit van de taxateur te waarborgen, met als uiterste sanctie: bij overtreding uit het ambt zetten.

#### Ad 2 Waarderingsvraagstuk

Het waarderingsvraagstuk draait volgens ons om de volgende vragen

- a. Hoe te taxeren bij steeds meer leegstand?
- b. Hoe te taxeren bij steeds minder referenties?
- c. Hoe taxeren we duurzame gebouwoplossingen?
- d. Welke rol speelt een accountant bij het beoordelen van taxaties?

Wat volgens ons bij het waarderingsvraagstuk ontbreekt is de constatering dat taxateurs ook een belangrijke maatschappelijke verantwoordelijkheid hebben en dat er maatschappelijke behoefte bestaat aan het waarborgen van een onafhankelijke positie van taxateurs. De PML zou meer moeten uitgaan van het waarborgen van deze maatschappelijke rol van de taxateur en niet op zoek moeten gaan naar extra controle van de taxateur.

#### Ad 3 Herfinanciering

Geen opmerkingen; de problematiek is goed weergegeven in de PML.

Wij hopen u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd en zouden het op prijs stellen een reactie van u te mogen ontvangen

Met vriendelijke groet

Stichting VastgoedCert



## Bijlage

Inhoudelijk hebben wij bij de signalen de volgende opmerkingen

- Bij de uitleg waarom voor vastgoed is gekozen zouden wij meer belang willen hechten aan een goede waardering. Het argument hiervoor is dat vastgoed maatschappelijk relevant is omdat het vaak onderdeel uitmaakt van pensioenverplichtingen en daarom het van groot belang is te weten of de juiste waarde wordt gehanteerd.
- Het is goed dat ingegaan wordt op de problematiek van leegstand en waardering van leegstaande kantoren. Van belang is ook dat de waarde van grondposities wordt meegenomen omdat een te hoge grondwaarde een rem is op economische activiteit.
- Dat het vraagstuk van herfinancieringen centraal gesteld wordt onderschrijven we, echter missen we nog de maatschappelijke consequenties van verminderde kredietwaardigheid.
- Wat wordt verstaan onder meer transparantie? Wij denken aan het verplicht vermelden van uitgangspunten en het conformeren aan protocollen en ook aan interne taxaties met externe toets.
- Duurzaamheid zou meer als onderdeel van de waardering kunnen worden beschouwd.
- De accountant wordt teveel neergezet als een vastgoeddeskundige op het gebied van waarderingen; kennis van de accountant is begrensd en hij zal tijdig een waarderingsspecialist (taxateur) erbij moeten halen.
- De voorgestane positie van de taxateur en de samenwerking met de accountant zou meer uitgewerkt moeten worden. Naast de accountant is ook de taxateur vertrouwensman van het maatschappelijk verkeer. Daarom moeten er duidelijke afspraken gemaakt worden over de onafhankelijke rol van de taxateur en over de wisselwerking tussen accountant en taxateur.

Ten aanzien van de aanbevelingen hebben wij de volgende opmerkingen:

- De definitie van het reële waarde begrip komt steeds dichterbij de IVS definitie van marktwaarde. De verwachting is dat deze definities verder naar elkaar toegroeien.
- Het is zinvol een protocol op te stellen en aan te geven waar een taxatie minimaal aan zou moeten voldoen. Hierbij ook aangeven op welke informatie de taxatie gebaseerd moet zijn.
- Onze ervaring is dat waarderingen van taxateurs in de meeste gevallen volkomen transparant zijn. Alle goede taxateurs leveren een complete berekening waarin heel inzichtelijk is hoe de berekening is uitgevoerd. Probleem is dat alleen echte deskundigen ook begrijpen wat de taxateur heeft laten zien in de rekenmodellen.
- Accountants zouden bij verkoop van vastgoed waarbij sprake is van sterke afwaarderingen het Kadaster moeten raadplegen op eventuele doorverkoop
- Geef bij uitleg over transparantie aan dat het maatschappelijk van groot belang is dat de kwaliteit van taxaties beter gewaarborgd moet worden
- In plaats van dat accountants tweede taxateur worden moet de onafhankelijkheid en professionaliteit van de taxateur verstevigd worden en de wisselwerking met de accountant geïnstitutionaliseerd. De in de PML beschreven oplossingsrichting zal in de praktijk veel weerstand ontmoeten bij taxateurs en eigenaars
- Niet wordt aangegeven hoe de onafhankelijkheid geborgd moet worden. De NBA zou met voorstellen kunnen komen. Te denken valt aan een opzet waarbij de taxateur rapporteert aan de raad van commissarissen, zodat gewaarborgd wordt dat een eventuele commerciële beïnvloeding van de taxateur niet kan plaatsvinden
- De PML gaat voorbij aan het feit dat er veel interne taxaties worden uitgevoerd. Over het waarborgen van de onafhankelijkheid en juistheid van deze taxaties wordt niets vermeld
- Het nu invoeren van energielabels wordt door ons betwijfeld vanwege de grote mate van onbetrouwbaarheid van deze labels. Door de accountant zou gecontroleerd moeten worden of investeringen in duurzaamheid ook echt wat oplevert. Wat is de business case achter de maatregel? Het gaat zowel over euro's als over CO2 uitstoot.
- het moge duidelijk zijn dat de controlerend accountant iets moet afweten van vastgoed. Belangrijk(er) vinden wij de wijze waarop de controle wordt uitgevoerd in plaats van het werk van de taxateur inhoudelijk te gaan beoordelen. Meer benadrukt zou moeten worden dat de

accountant behoefte heeft aan een verbetering van het controleproces, waarbij een onderscheid gemaakt moet worden tussen:

- de minimale vereisten die aan een taxatierapport worden gesteld, opdat accountants weten wat en hoe er getaxeerd is
  - de controle op het taxatieproces. Ik kan mij zeer wel voorstellen dat er een speciale opleidingsmodule komt voor zowel senior taxateurs als accountants, waarbij een nieuwe discipline ontstaat, namelijk het beoordelen van het taxatieproces
  - de controle op de afgegeven waarde: Dit is een second opinion op een taxatie; voer voor taxateurs dus. Je kunt géén oordeel hebben over de waarde van een taxatie, als niet dagelijks in de markt staat!
- Het toetsen van het werk van taxateurs door controle met vergelijkbare transacties lijkt ons onjuist. Dat is nu typisch het vak van taxateur. Een accountant moet wel controleren of de taxateur een duidelijke onderbouwing heeft voor de taxatie.
  - De vastgoedsector is al sterk aan het professionaliseren. Ook de huidige opleidingen zijn al veel beter dan voorheen.
  - Het zoeken van een oplossing in (meer) transparantie is erg vaag. Hiermee wordt de onzekerheid over de waarderingen niet kleiner. In een moeilijke markt met weinig transacties en met een heterogeen karakter is er altijd meer onzekerheid over de juistheid van taxaties dan in een actieve markt. Er zal de komende jaren sowieso een groot aandeel leegstaand vastgoed blijven. De vraag is veel kleiner dan het aanbod. Transparantie lost ook de leegstand niet op; door de grote leegstand in de huidige markt zijn verhuurtransacties onmiddellijk van grote invloed op een waardering van het object waar die verhuur heeft plaatsgevonden. Hierdoor ontstaat een grotere volatiliteit dan in een actieve markt die niet wordt opgelost door meer transparantie.
  - Het uitvoeren van taxaties zou voorbehouden moeten zijn aan taxateurs; makelaars zouden niet moeten taxeren
  - Het voorbeeld over particuliere erfpacht is geen goed voorbeeld omdat particuliere erfpacht bijna niet meer te financieren is
  - Naast de RICS is er in Nederland een goed certificeringssysteem waarbij de meeste taxateurs zijn ingeschreven. Er is nu ook een register voor taxateurs in voorbereiding die hoofdzakelijk grote taxaties of jaarrekeningtaxaties mogen doen. Deze specialisatie is dan alleen voor de goed opgeleide en kwalitatief hoogstaande taxateurs zodat de opdrachtgever duidelijk weet wat de kwaliteit van de taxateur is.
  - Het discounted cash flow model is misschien rekenkundig superieur maar markttechnisch zeker niet. Er zitten heel veel variabelen in die niet op marktevidence berusten. In de DCF kunnen vele aannames verstopt zitten die op zich niet onjuist hoeven te zijn maar in combinatie met elkaar wel een verkeerde uitkomst kunnen geven.
  - Volgens ons is de beëdiging al in 2001 afgeschaft
  - VastgoedCert heeft al een register
  - Duurzaamheid leidt niet alleen tot hogere huurprijzen. De hogere huurprijzen worden ook veroorzaakt door het feit dat een gebouw nieuw is, goede locatie kent en ook energiezuinig is. Hoeveel meerwaarde is toe te kennen aan de verschillende aspecten is nauwelijks te zeggen.

Wij hopen u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd en zouden het op prijs stellen een reactie van u te mogen ontvangen



**Strikt vertrouwelijk**

NBA  
De directie  
Postbus 7984  
1008 AD AMSTERDAM

Datum	31 mei 2011
Ons kenmerk	TGFO-MSSn-11051846
Pagina	1 van 1
Telefoon	020 - 797 31 13
E-mail	matthijs.snijder@afm.nl
Betreft	Reactie AFM op de NBA Publieke Managementletter Vastgoed versie 19 mei 2011

Geachte directie,

De AFM heeft met belangstelling kennis genomen van de Publieke Managementletter Vastgoed (PML) versie 19 mei 2011. Deze PML benoemt op heldere wijze de kernproblemen in de sector, onderschrijft de ketenverantwoordelijkheid van doelgroepen en geeft concrete aanbevelingen per doelgroep. In de PML is ook voldoende aandacht voor de rol van de accountant zelf.

Inhoudelijk zou de AFM nog willen toevoegen dat het van groot belang is dat de standaarden voor taxateurs zouden moeten aansluiten bij het reële waarde model onder IFRS en de RJ.

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

A blue ink signature of drs. M.S. Snijder, consisting of a large, flowing initial 'M' followed by a series of connected loops.

drs. M.S. Snijder  
Toezichthouder  
Toezichtgroepen Financiële Ondernemingen  
Kennisleider vastgoed

A blue ink signature of prof. mr. R.H. Maatman, featuring a large, stylized initial 'R' and a series of connected loops.

prof. mr. R.H. Maatman  
Bestuurslid

Stichting Autoriteit Financiële Markten  
Kamer van Koophandel Amsterdam, nr. 41207759  
Kenmerk van deze brief: TGFO-MSSN-11051846

Bezoekadres Vijzelgracht 50  
Postbus 11723 • 1001 GS Amsterdam  
Telefoon 020 - 797 20 00 • Fax 020 - 797 38 00 • www.afm.nl

Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants  
t.a.v. de heer drs. R.B.M. Mul MPA  
Postbus 7984  
1008 AD AMSTERDAM

Datum  
1 juni 2011

Onderwerp:  
Reactie op Publieke Management Letter 'Zeggen waar het op staat'

Geachte heer Mul,

In uw brief van 19 mei jl. hebt u ons verzocht een reactie te geven bij het rapport Publieke Management Letter 'Zeggen waar het op staat'. DNB ondersteunt dit initiatief van NBA wederom. In deze brief treft u onze reactie aan.

Het rapport behandelt zes signalen die geïdentificeerd zijn in het project Kennis Delen met als thema de commerciële vastgoedsector. Wij ondersteunen het initiatief om te discussiëren over de knelpunten die deze sector momenteel treffen. DNB houdt weliswaar geen toezicht op de vastgoedsector, maar is indirect betrokken omdat vele onder toezicht staande financiële instellingen zoals pensioenfondsen, beleggingsinstellingen, verzekeringsmaatschappijen en banken vastgoed in bezit hebben of financieringen verstrekken met vastgoed als onderpand. In ons rapport 'Overzicht Financiële Stabiliteit in Nederland' (OFS), voorjaar 2011, nr 13, hebben wij eveneens aandacht gevraagd voor de problemen in deze sector, met name voor de waarderingsproblematiek en de transparantie over de taxaties.

In het rapport wordt de conclusie getrokken dat de knelpunten deels terug te voeren zijn naar de individuele ondernemingen in deze sector en deels ondernemingsoverstijgend zijn. Als wij kijken naar het dreigende structurele karakter van leegstand van sommige kantoorpanden dan kleeft hier uiteraard een waarderingsprobleem aan vast, maar het vinden van oplossingen rondom de leegstand is naar onze mening minstens zo belangrijk. Wij onderschrijven de conclusie van het rapport dat zowel de individuele als de structurele knelpunten behandeld moeten worden. Dit vergt naar onze mening een gecoördineerde aanpak. Wij herhalen hier nog eens dat wij in ons



OFS-rapport ook hebben opgeroepen om transparant te zijn over de vastgoeduitzettingen en om de posities adequaat te waarderen.

Voorts vinden wij het positief dat het rapport in hoofdstuk III concrete aanbevelingen doet voor diverse betrokken partijen. Deze aanbevelingen zouden een aanknopingspunt kunnen vormen voor de hiervoor bepleite gecoördineerde aanpak.

Met betrekking tot het vierde signaal 'Wees transparant in de waardering' komt het rapport met aanbevelingen voor taxateurs en directies van vastgoedondernemingen. Met betrekking tot de beroepsgroep van taxateurs ondersteunen wij de oproep om meer te werken met standaarden en beroepsregels. Dat komt naar onze mening de consistentie van taxatie-uitkomsten ten goede. Directies van vastgoedondernemingen zouden wij willen oproepen om te bezien of de ex-ante keuzes rondom de waarderingsprocessen scherper geformuleerd kunnen worden. Te denken valt aan taxatiemethoden, zoals ook genoemd in de Publieke Management Letter, die beter passen binnen vigerende verslaggevingregels en nadere detailleringen in te hanteren veronderstellingen. Wij menen dat scherpere ex-ante keuzes een positieve rol kunnen spelen bij het transparanter maken van waarderingsprocessen en bij de totstandbrenging van adequate waarderings van vastgoed.

Wij hopen dat het rapport Publieke Management Letter 'Zeggen waar het op staat' een stimulans zal blijken te zijn om de knelpunten in de sector op te pakken. Wij realiseren ons dat vele partijen daarbij nodig zijn. DNB voert al enige tijd overleg met diverse partijen in deze sector en wij hopen daarmee een bijdrage te leveren aan het aanpakken van de in het rapport genoemde signalen.

Hoogachtend,  
De Nederlandsche Bank N.V.



# Bijlage 01 | Uitwerking van de zes signalen

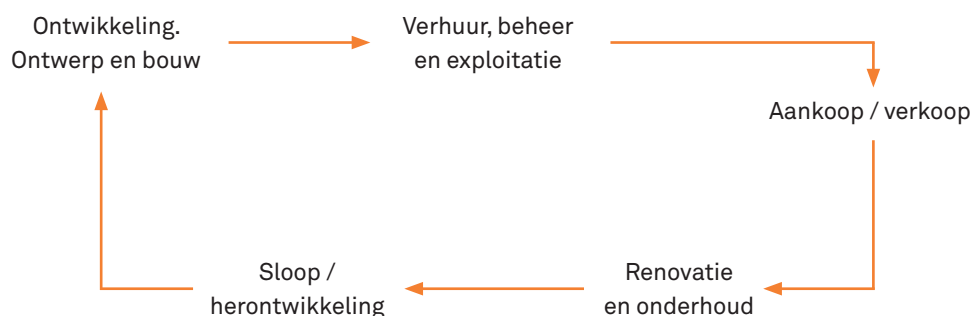
## Een maatschappelijk en economisch relevant thema

Vastgoed is maatschappelijk en economisch van grote betekenis. In deze managementletter concentreren wij ons op de zakelijke of commerciële vastgoedsector. Alvorens deze sector verder te analyseren hanteren wij de volgende definities voor de sector en voor de branche:

De vastgoedsector is een min of meer homogene groep van branches die op professionele wijze direct of indirect betrokken is bij het ontwikkelen, exploiteren en amoveren van onroerende zaken<sup>6</sup>.

Een branche is een min of meer homogeen geheel van bedrijven, instellingen of beroepsbeoefenaren die soortgelijke activiteiten verrichten en als gevolg daarvan met dezelfde problematiek worden geconfronteerd.

Er zijn vele branches die werkzaam zijn binnen de vastgoedsector, zoals de bouwnijverheid, de projectontwikkelaars en de vastgoedbeleggers, dus de risicodragende partijen. Daarnaast zijn er financiers, vastgoedadviseurs, makelaars, taxateurs, notarissen en overige adviseurs betrokken bij het vastgoed, die ieder weer een eigen branche vormen. Bij het aangaan van transacties wordt door betrokken partijen nauw samengewerkt. Voor een integere en professionele samenwerking en het aangaan van vastgoedtransacties is de te onderkennen rode draad die van betrokkenheid, kennis en toezicht. Dat wil zeggen: betrokkenheid van directie/bestuur, kennis in alle geledingen van de vastgoedorganisatie en adequaat intern en extern toezicht. De veelheid van betrokken partijen blijkt uit een weergave van de levenscyclus van vastgoed<sup>7</sup>:



<sup>6</sup> Uit 'Ethiek en vastgoed' van George G.M. ten Have. <sup>7</sup> Bron: Ernst & Young

In elk van de genoemde fasen spelen andere marktpartijen een rol:

Fase	Betrokken partijen
Gronduitgifte, ontwikkeling, ontwerp en bouw	Grondbedrijven, ontwikkelaars, financiers, ingenieurs en bouwbedrijven
Verhuur, beheer en exploitatie	Makelaars, beheerders, gebruikers en beleggers
Aankoop/ Verkoop	Makelaars, financiers, eigenaar -gebruikers, vastgoedfondsen, woningcorporaties en overige beleggers
Renovatie en onderhoud	Facilitaire bedrijven en aannemers
Sloop/ herontwikkeling	Ontwikkelaars, architecten, ingenieurs, bouwbedrijven en sloopbedrijven.

Naast haar imago probleem kampt de Nederlandse vastgoedsector anno 2011 met andere - de facto meer significante - problematiek. Zo is zij naast de financiële sector de sector welke het meest is getroffen door de financiële crisis. De sector worstelt. Oplossingen als ontwikkelingsgrond teruggeven aan de natuur, kantoren een andere bestemming geven worden belemmerd. Enerzijds kost herbestemming geld en levert waardeverlies op van bestaand onroerend goed, anderzijds werkt het vergunningstelsel veel herontwikkeling tegen. En nieuwe problemen dienen zich aan: duurzaamheid en de invloed hiervan op de waardering van bestaande voorraad, "Het Nieuwe Werken" en de voorspelde teruggang in het benodigd aantal vierkante meters kantoorruimte, nieuwe regelgeving gericht op het terugdringen van systeemrisico's (o.a. Europese Richtlijnen als AIFM, Basel III, Solvency II, EMIR directive etc.), complexe nieuwe verslaggevingstandaarden, dreigende rente verhoging etc. Voeg daaraan toe de altijd aanwezige structurele risico's, waaronder samenspanning, gebrek aan markttransparantie, reputatierisico, gebrek aan marktwerking en integriteit van betrokken partijen en het moge duidelijk zijn dat er sprake is van een weerbarstige problematiek. Voor alle betrokken partijen, waaronder zowel vastgoedontwikkelaars, beleggers, gebruikers, adviseurs en accountants als bestuurders van deze partijen en personen belast met governance, vergt dit bijzondere aandacht.

Een lichte opleving in de vorm van een zeer beperkte stijging van de ROZ Vastgoed Index Investment Property Databank (ROZ/IPD index) 2010 (t.o.v. 2009) en een

toename van investeringen in A1-vastgoed leiden echter bij lange na niet tot een markt welke ook maar enigszins vergelijkbaar is met de jaren voorafgaand aan de crisis. De sector kampt met grote problemen en die vragen om oplossingen.

### Signaal 1. Structurele leegstand bedreigt de kantorenmarkt

Dit signaal kan kernachtig geduid worden met de vraag: is een leegstaand kantoorpand een beleggingsobject of eigenlijk niet meer dan een stapel stenen welke leidt tot gebiedsvervuiling en verpaupering? Wat is waarde in dergelijke omstandigheden en is leegstand enkel een probleem voor de belegger of voor de gehele samenleving? De leegstand van kantoren bedraagt momenteel 14%<sup>8</sup> en loopt op naar 25% in 2015<sup>9</sup>. Het lijkt een structureel maatschappelijk probleem voor de lange termijn te worden met toenemende onzekerheid voor de waardering van vastgoed. Oplossingen liggen besloten in meer transparantie, in terugdringen van deelbelangen en in samenwerking om de aanpak van leegstand effectief te laten zijn. In combinatie met degelijke analyses van marktontwikkelingen en sectorproblemen kan dit de onzekerheid voor de waardering aanzienlijk reduceren.

In de huidige situatie van de Nederlandse vastgoedmarkt staat een structureel deel van het vastgoed (kantoren) leeg. In de markt wordt gesproken van een leegstand

van kantoorruimten van ca.7 miljoen vierkante meter. Er bestaat grote onzekerheid over de mogelijkheden om deze leegstand in de toekomst terug te dringen. Een groei van de leegstand de komende jaren naar 10 á 11 miljoen vierkante meter, hetgeen een percentage leegstand betekent van 25 á 30 %, wordt niet uitgesloten<sup>10</sup>. Velen menen dat Het Nieuwe Werken zal bijdragen aan het verder oplopen van de leegstand.

Hoewel enkele eerste positieve signalen zich aandienen blijven de verwachtingen voor de komende jaren onzeker. Dit pleit voor een meer realistisch toekomstscenario, zeker als blijkt dat in de markt, naast zichtbare leegstand, ook nog verborgen leegstand ligt opgesloten. In dit scenario moeten vergrijzing, krimpende beroepsbevolking en veranderende inzichten over kantoorgebruik (thuiswerken) meegenomen worden. Overheden en gemeenten dienen hier actief aan bij te dragen door middel van een meer gebalanceerde grondpolitiek, proactiviteit in bestemmingswijzigingen en het actief aanpakken van leegstand. Huurders tenslotte dienen aanpak van leegstand als onderdeel van Corporate Social Responsibility te zien en bij voorkeur geen lege panden achter te laten voor nieuwbouw. Het aanpakken van leegstand is niet alleen een breed maatschappelijk probleem maar dient ook als een brede maatschappelijke verantwoordelijkheid te worden gezien.

#### Good Practice uit Property NL, 17 mei 2011

Projectontwikkelaar OVG, een van de grootste Nederlandse kantorenontwikkelaars, verlegt de koers naar herontwikkeling. In 2012 zal de acquisitie van nieuw werk voor slechts de helft bestaan uit nieuwbouw. Herontwikkeling, herbestemming en onttrekking van kantoorvastgoed vormen dan de andere helft van de activiteiten. Directeur Coen van Oostrom van OVG: 'Dit is de toekomst voor alle projectontwikkelaars. We moeten gezamenlijk als branche inspelen op de herontwikkelbehoefte.' Overheden, beleggers, ontwikkelaars en financiers zijn volgens Van Oostrom allemaal onderdeel van het probleem én van de oplossing. 'De Nederlandse kantorenmarkt is zowel in kwantitatief als kwalitatief opzicht ongezond. Er zal geïnvesteerd moeten worden in gebouwen om ze een nieuw leven te geven. Wij willen echter niet naar anderen wijzen. Daarom leggen wij als OVG ons vijf nieuwe regels op om de portefeuille om te zetten naar een gezonde balans van 50% nieuwbouw en 50% herontwikkeling/transformatie. In 2012 moet dit zijn gerealiseerd.' De tweede regel is dat OVG voortaan klanten altijd een alternatief biedt voor nieuwbouw.

<sup>8</sup> DTZ "van veel te veel", januari 2011. <sup>9</sup> Bron ABN AMRO, zie FD 25 maart 2011.

<sup>10</sup> Onder andere Jones Lang (zie FD 18 februari 2011).

Door binding van huurders zijn verhuurders op dit moment nog bereid om forse kortingen (incentives) te verstrekken op huren van commerciële vastgoedobjecten. Naast het probleem van het juist verwerken van de huurkortingen in de administratie doet zich het risico voor dat in de waardering van deze panden geen of onvoldoende rekening gehouden wordt met deze incentives waardoor verwachtingen en werkelijkheid te zeer uiteen kunnen gaan lopen, met alle risico's voor de waardering. De gevolgen kunnen zijn dat (forse) afwaarderingen genomen moeten worden op bestaande objecten en nog te ontwikkelen grondposities.

#### Ter illustratie (bad practice)

- Een taxateur gaat bij de waardering van objecten uit van de veronderstelling dat het pand na de beëindiging van de lopende huurovereenkomst opnieuw wordt verhuurd voor dezelfde periode onder dezelfde condities, terwijl uit de lokale marktsituatie blijkt dat dit geen reëel scenario lijkt.
- Een taxateur gaat bij de waardering van objecten uit van de veronderstelling dat een leegstaand pand na een jaar weer volledig wordt verhuurd, terwijl uit de lokale marktsituatie blijkt dat dit geen reëel scenario lijkt, in de desbetreffende regio staan vergelijkbare panden gemiddeld drie jaar leeg.

#### Ter illustratie (good practice)

- In het kader van het actieprogramma 'Aanpak Kantorenleegstand' gaat Rotterdam jaarlijks tien langdurig leegstaande kantoorpanden aanwijzen voor herontwikkeling of transformatie. Voor nieuwe kantoorontwikkeling in buitengebieden geldt een verbod.
- Een belegger maakt voor de waardering van zijn bezit gebruik van taxaties door onafhankelijke makelaars. Hij vraagt de taxateurs op realistische wijze rekening te houden met huidige en dreigende leegstand en ook zorgvuldig toe te lichten in de taxatie hoe hier mee om is gegaan. Hij gebruikt deze taxaties om vervolgens zelf tot een opinie te komen voor de waardering van de portefeuille. Dit mede gezien het huidig onvoorspelbare karakter van de markt. Bij ernstige twijfel vraagt hij om een second opinion en vormt vervolgens zijn eendoordeel. De wijze waarop het vastgoed wordt gewaardeerd wordt ook als zodanig toegevoegd in de jaarrekening van de betreffende belegger.
- Gezien de onzekere marktomstandigheden laat een vastgoedbelegger minimaal twee maal per jaar de waarde van zijn portefeuille beoordelen door externe (onafhankelijke) taxateurs. Eventuele negatieve en positieve waarde mutaties worden hierdoor tijdig onderkend en verwerkt in de waardering van de portefeuille.

Vanuit reële toekomstverwachtingen is het voor de leiding van een vastgoedonderneming belangrijk positie te kiezen in de waardering van bestaande objecten en de te ontwikkelen grondposities. Dit zijn de feiten en omstandigheden die impact hebben op de waardering zoals aannames over leegstand en veronderstellingen over de periode van leegstand, te verstrekken huurkortingen, huurverlengingen, (groot) onderhoud etc. Hierover transparant zijn in de verslaggeving is een voorwaarde om de waardering goed te kunnen begrijpen. Te overwegen valt om - net zoals dat nu al gebruikelijk is bij beursgenoteerde vastgoedondernemingen - in moeilijke omstandigheden van leegstand vastgoedportefeuilles frequenter te waarderen zodat actuele marktomstandigheden tijdig kunnen worden opgenomen in de waardering. Een meer doorzichtige markt kan het proces van het op elkaar afstemmen van vraag en aanbod bevorderen. Op portefeuille- of objectniveau zal ook de taxateur volledige transparantie moeten betrachten in zijn werkzaamheden, zodat betrokken partijen (waaronder de accountant) meer houvast hebben. De kwaliteit en onafhankelijkheid van de taxateur en de kwaliteit van de taxatiewerkzaamheden zijn hierbij essentieel.

Een stevig fundament is nodig om alle partijen te laten samenwerken in het oplossen van de problematiek. Dit betekent het niet vooruitschuiven maar het proactief aanpakken van problemen in de keten. Het domino effect in de markt moet worden voorkomen. Immers als de belegger onderuit gaat, gaat de financier mee evenals de pensioengerechtigde, de taxateur, de ontwikkelaar e.a. Leegstand gaat verder dan kantoren en raakt vele partijen.

## Signaal 2. Noodzaak (her)financiering wordt onderschat

Door de aanhoudende financiële en economische crisis gaat het steeds meer knellen om onder de huidige financieringsvoorwaarden, die in goede tijden zijn afgesloten, de bedrijfsvoering op de huidige wijze te continueren. Dit geldt des te meer voor aanstaande herfinanciering omdat die veelal tegen ongunstiger voorwaarden moet worden afgesloten in combinatie met een daling van het onderpand en een lagere Loan to Value Ratio ('meer betalen voor minder'). Ook bij deze problematiek is het waarderingsvraagstuk prominent aanwezig. Tijdig problemen onderkennen en bespreken met financiers, alsmede transparant zijn in de informatieverschaffing hierover, zijn belangrijke voorwaarden om tot adequate oplossingen te komen.

### Financieringsvoorwaarden (convenanten)

Vastgoedondernemingen hebben de afgelopen 10 jaar,

onder gunstige economische omstandigheden, financieringen afgesloten. Deze financieringsvoorwaarden (convenanten) zijn vaak gerelateerd aan de prestaties en waarderings van de betreffende vastgoedobjecten. Voorbeelden van deze in convenanten opgenomen prestatie-indicatoren zijn de zogenaamde Loan to value ratio en de Intrest Coverage Ratio .

### Toelichting

De Lening-tegen-waarde-ratio (Loan-to-value (LTV)) is de verhouding tussen het bedrag van een lening en de waarde van het onroerend goed.

Intrest-coverage ratio (ICR), of intrest dekkingskengetal, geeft aan hoeveel maal een onderneming haar intrestlasten terugverdient. Het is een maatstaf waarin wordt aangegeven hoeveel de winst voor intrest en belasting mag dalen zonder dat de onderneming verlies maakt. Ook geeft dit kengetal aan hoeveel intrestlasten de onderneming nog kan dragen, en in relatie daarmee hoeveel leningen de onderneming nog kan aangaan zonder verlies te maken.

Door de crisis in de vastgoedmarkt gaan financieringsvoorwaarden meer en meer knellen en afwijken van de overeengekomen voorwaarden. De effecten van de crisis zijn merkbaar in onder andere leegstand, lagere huren en langere huurvrije perioden. Dit heeft negatieve gevolgen voor de marktwaarde van de vastgoedobjecten en de kasstromen uit verkoop of exploitatie en daarmee voor de LTV ratio, de convenanten en (her)financieringsmogelijkheden. Bijkomend zijn de gevolgen van door de bank afgedwongen additionele risico-opslagen op de rentes, die weer een negatief effect hebben op de ICR berekening en allerlei extra bijkomende kosten. Door de genoemde ontwikkelingen worden vastgoedondernemingen geconfronteerd met aanpassingen in voorwaarden, extra zekerheden voor de financiering, additioneel pandrecht op huurstromen en additionele aflossingsverplichtingen.

### Banken steeds kritischer

Merkbaar is dat banken steeds kritischer worden op de kwaliteit van door hun verstrekte kredieten, mede in relatie tot de verwachte gevolgen van de invoering van Basel III en Solvency II. Daar waar in het verleden door kredietverstrekkers nog relatief eenvoudig zogenaamde 'waivers' werden verstrekt in het geval van het doorbreken van convenanten zal dit in de toekomst steeds moeilijker worden. Tevens wordt het verkrijgen van herfinanciering steeds moeilijker. Het is geen uitzondering dat slechts 80% of minder van de

oorspronkelijke lening kan worden geherfinancierd. Sommige banken hebben zich zelfs praktisch geheel uit de vastgoedfinanciering teruggetrokken, anderen bedienen bij voorkeur alleen hun eigen cliënten. Niet alleen de directie van de vastgoedonderneming wordt met deze problematiek geconfronteerd, ook de accountant zal in zijn controle van de jaarrekening hiertegen aanlopen. Immers bij de afgifte van de controleverklaring zal de accountant de door de directie van de vastgoedonderneming gemaakte inschatting van de mogelijkheid tot duurzame voortzetting van de bedrijfsactiviteiten evalueren. In principe gaat het hierbij om een periode van twaalf maanden. Echter, ook de periode aansluitend op de inschattingsperiode van de directie dient door de accountant te worden betrokken, indien er gebeurtenissen of omstandigheden zijn buiten die periode, die een gereede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid tot duurzame voortzetting van de bedrijfsactiviteiten. Een financiering die afloopt na de twaalf maandperiode kan zo'n gebeurtenis zijn indien herfinanciering aan de orde is.

#### **De gevolgen van herfinanciering op jaarverslag en continuïteit**

Van belang is dat de directie, indien zij met herfinanciering te maken krijgt, de daaraan verbonden onzekerheden uiteenzet in het jaarverslag. Dit vereist een adequate toelichting van de risico's. Te denken valt aan een overzicht van alle verplichtingen die voortvloeien uit convenanten en mogelijke acties van banken bij het niet nakomen van verplichtingen. Ook mogelijke aanvullende eisen die banken (gaan) stellen en de gevolgen hiervan voor de normale bedrijfsvoering, uitkeringen aan beleggers of zelfs voor de continuïteit van de onderneming zijn voorbeelden.

De risico's van het niet goed in kaart brengen van de gevolgen van de herfinanciering kunnen groot zijn. Er kunnen zelfs serieuze continuïteitsproblemen optreden bij het onvoldoende (h)erkennen van de herfinancieringsproblemen, bij verkeerde inschatting van risico's en/of bij onvoldoende proactief beleid. De risico's kunnen manifest worden bij ontoereikend inzicht van de directie in de herfinancieringsverplichtingen. Maar ook andere zaken zoals mogelijke effecten van bijvoorbeeld hogere rente op de korte en middellange termijn bedrijfsvoering, of een te optimistische kijk op de financieringsmogelijkheden of uitbreidingsmogelijkheden voor nieuw kapitaal kunnen onderschatte risico's in zich hebben.

Herfinanciering is dus een risico dat serieus de continuïteit kan bedreigen. De accountant zal hier alert op moeten zijn door het beoordelen van deze uitgangspunten.

#### **Ter illustratie (bad practice)**

- De accountant vraagt aan de directie van een vastgoedbeleggingsfonds voor particuliere beleggers tijdens de eindbespreking of aan alle financieringsvoorwaarden is voldaan. De directie beantwoordt deze vraag met "ja maar natuurlijk". Daarop vraagt de accountant of er dan geen convenanten zijn, waarop de directie antwoordt dat die er niet zijn en dat er al helemaal geen sprake is van het doorbreken van één van de convenanten. De accountant geeft aan dat er wel degelijk convenanten zijn en dat hij het vermoeden heeft dat het fonds één van de convenanten heeft doorbroken en dat de directie de verplichting had twee keer per jaar een rapportage aan de bank te versturen met daarin de berekening van ratio's uit de convenanten. Tevens geeft de accountant aan de directie aan dat een en ander niet afdoende is verantwoord in de jaarrekening en dat de bank mogelijk additionele aflossing zal eisen. Hier had de directie geen rekening mee gehouden. Het vrij beschikbaar vermogen voor uitkering was net uitgekeerd aan de beleggers. Blijkbaar heeft de directie bij het afsluiten van de financiering niet in afdoende mate kennis genomen van de details van de financiering, met verstrekende gevolgen voor de onderneming en de beleggers.

- De directie van een vastgoedonderneming die vast rentende vastgoedobligaties uitgeeft, heeft, om er voor te zorgen dat het rendement van de eigenaar van de onderneming wordt gemaximaliseerd, ervoor gekozen om de toch al forse bankfinanciering aan te vullen met een obligatielening. Aan de obligatiehouders werd voorgehouden dat de waarde van het vastgoed alleen maar kan stijgen. Door de effecten van de crisis op de marktwaarde van vastgoedobjecten brak de onderneming in het tweede jaar door de bank convenanten heen. Gevolg was dat alle vrije kasstromen (na exploitatie kosten) dienden te worden aangewend voor betaling van rente en aflossing aan de bank. Hierdoor ontvingen de obligatiehouders niet meer de afgesproken rente, wat aanleiding was voor gerechtelijke stappen.

#### **Ter illustratie (good practice)**

- Een vastgoedonderneming krijgt als gevolg van de opzegging door een huurder mogelijk te maken met langdurige leegstand van een pand. Aan de voorwaarden verbonden aan de financiering voor dit pand kan mogelijk voor langere tijd niet meer worden voldaan. Met deze wetenschap is de ondernemer proactief in gesprek gegaan met de kredietverstrekker over aanpassing van de voorwaarden, dan wel aanpassing van de financiering. De kredietverstrekker heeft deze openheid en transparantie

gewaardeerd en heeft snel ingestemd met een aanpassing van de financieringsvoorwaarden. De aflossingstermijn van de verstrekte geldleningen is aangepast voor de ontstane situatie.

- Een projectontwikkelaar met een groot stuk te ontwikkelen grond voor woningbouw voorziet dat het project geen doorgang kan vinden, doordat een belangrijk deel van de te ontwikkelen woningen niet verkocht lijkt te kunnen worden. Dit is een belangrijke voorwaarde van de bank voor het verkrijgen van financiering voor de te ontwikkelen woningen. Door de grond los te koppelen van de te bouwen woningen en deze vervolgens in erfpacht aan potentiële kopers van de woningen aan te bieden is voor potentiële kopers een aantrekkelijker koopprijs gerealiseerd en kon wel een aanzienlijk deel van de te ontwikkelen woningen verkocht worden. Vervolgens bleek de kredietverstrekker wel bereid om een financiering voor dit project te verstrekken.

### Signaal 3. Meer aandacht voor goed bestuur, interne beheersing en fraudepreventie

Betrokkenheid van het bestuur, kennis in alle geledingen van de organisatie en adequaat intern en extern toezicht zijn noodzakelijke voorwaarden voor het in control zijn. Niet alleen de individuele vastgoedonderneming maar alle partijen in de keten moeten de wil en daadkracht hebben om te werken aan een hoger niveau van control en een gewenste cultuur die goed gedrag en integriteit bevorderen. Dit vraagt om een goede governance als onderdeel van behoorlijk ondernemingsbestuur en implementatie van een samenhangend geheel van (dwingend) voorgeschreven maatregelen, gericht op fraudepreventie, met name in het proces van aangaan en afwickelen van vastgoedtransacties. De vastgoedsector is veel in het nieuws geweest vanwege omvangrijke fraudes en kampt daarom met een reputatieprobleem.

#### Veel voorkomende fraudezaken betreffen:

- a) Te hoge of te lage verkoop van vastgoed waardoor, vaak met gebruik van ABC-transacties, waarde aan de onderneming wordt onttrokken
- b) Onzakelijke betalingen zoals te hoge of fictieve bemiddelingsvergoedingen, niet reguliere afkoop bouwclaims en onduidelijke projectgebonden adviseurskosten
- c) Opzettelijke foutieve weergave in de verslaggeving door bijvoorbeeld te hoge waarderingen van vastgoed of winstneming terwijl nog niet alle risico's zijn overgedragen op de koper.

Vergeten moet echter niet worden dat goed bestuur en interne beheersing verder gaat dan fraudepreventie. Een onderneming dient in control te zijn door mitigerende maatregelen te treffen voor alle significante risico's die zij loopt. Zo heeft de crisis bewezen dat er meer risico's zijn dan fraude alleen. Ook risico's van onverantwoorde transacties en financiering bijvoorbeeld dienen tot in de kern te worden beheerst. Mede daardoor is in de vastgoedsector discussie gaande over (de mate van) betrokkenheid van bestuurders en commissarissen bij vastgoedtransacties en financiering, mogelijke verstrengeling van commerciële en toezichthoudende taken en ontbrekende kennis bij bestuursleden, toezichthouders (intern en extern) en functionarissen belast met control, governance en compliance. Externe belanghebbenden hebben daarom in toenemende mate aandacht voor de wijze waarop invulling wordt gegeven aan het besturen van de organisatie en de wijze waarop invulling wordt gegeven aan toezicht, risicomanagement en compliance.

Betrokkenheid, kennis en toezicht zijn noodzakelijke voorwaarden voor het in control zijn van de vastgoedorganisatie. Professionaliteit en deskundigheid van bestuurders en commissarissen van vastgoedondernemingen, fraudepreventie en overige controls die zich kunnen meten aan "best practices" zijn daarvoor onontbeerlijk. Bij dit laatste valt vooral te denken aan een juiste mix van hard en soft controls (juiste cultuur, gedragingen, voorbeeldgedrag door de leiding aan te duiden als "tone at the top"). Kernachtig geformuleerd is de vraag wat de eisen zijn die aan bestuurders en toezichthoudende functionarissen gesteld moeten worden om hun verantwoordelijkheden te kunnen waarmaken. Wanneer zijn ze 'in control' en fraudebestendig? De risico's van onvoldoende governance kunnen hoog oplopen, zeker als het een combinatie betreft van het onbekend zijn met risico's, waaronder operationele risico's met mogelijke effecten op de rendementen, risico's van het aangaan van onzakelijke transacties met onrealistische prijzen, juridische risico's die te maken hebben met het moment van binding en formele goedkeuring, risico's van kick backs en risico's van het aangaan van hoge zakelijke bemiddelings- en/of beheerskosten.

#### Ter illustratie mogelijke red flags:

- *Vastgoedkennis geconcentreerd bij één enkel persoon of beperkt aantal personen.*  
De feitelijke kennis van de vastgoedbranche is geconcentreerd, waardoor het toezicht, de controle en de compliance review geen dan wel beperkte toegevoegde waarde heeft.

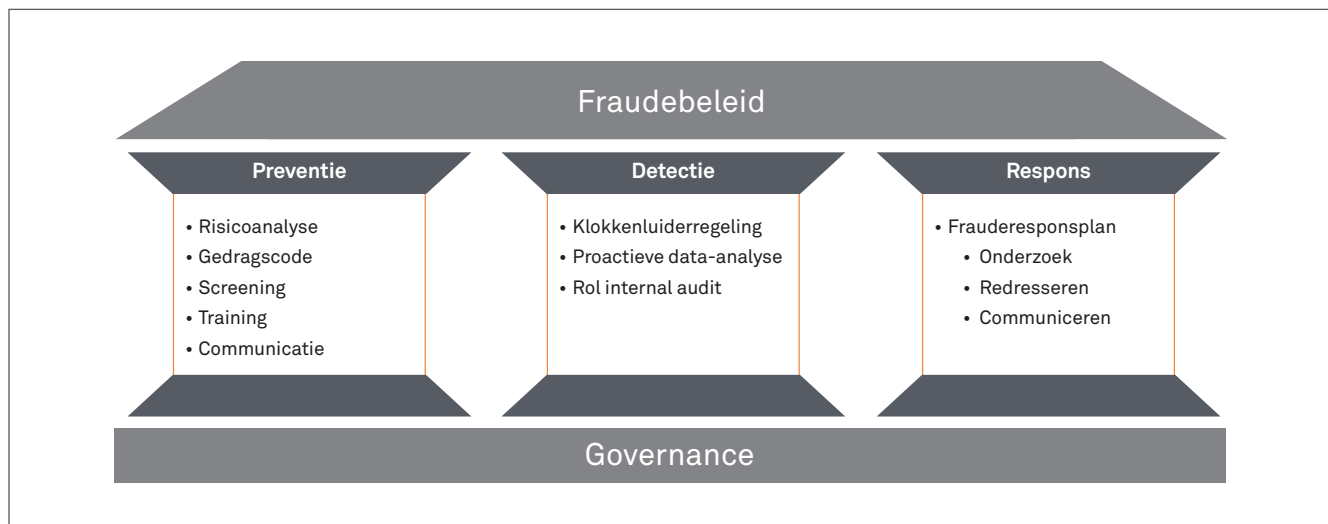
- *Te hoge mandaten*  
Mandaten worden soms zeer ruim toegekend.
- *Onvoldoende betrokkenheid toezichthoudende organen*  
In sommige gevallen is de betrokkenheid van toezichthoudende organen zeer beperkt, zowel inhoudelijk (kwalitatief) als bij het aantal transacties (kwantitatief)
- *Onvoldoende monitoren van vastgoedtransacties en betrokken partijen*  
Hier gaat het om het volgen van transacties in de tijd, opnemen van anti-doorverkoopbedingen in contracten, vastleggen van transacties in een transactieregister, due diligence op alle bij de transactie betrokken partijen zoals potentiële kopers, verkopers en tussenpersonen.
- *Geen/onvoldoende check & balances (raamwerk interne beheersing)*  
De interne beheersing van de organisatie is niet in lijn met de (mogelijke) risico's die vastgoedtransacties met zich meebrengen. Daarnaast is het mogelijk dat de opzet en het bestaan van het raamwerk niet in overeenstemming zijn.
- *Autorisaties zonder te overzien waarvoor getekend werd*  
Er heerst een zogenaamde tekencultuur waarbij geen voldoende kritische houding aangenomen wordt bij het autoriseren. De toegevoegde waarde van de autorisatie vanuit interne controleperspectief ontbreekt.
- *Alleen vertrouwen op de formele governance en onvoldoende aandacht voor de informele organisatie*  
De formele governance kan binnen een organisatie bewust correct nageleefd worden om de aandacht af te leiden van bijvoorbeeld misleiding en andere onregelmatigheden.
- *Onvoldoende vastlegging van de voorbereidingen van onroerend goedtransacties*  
De audit trail van (voorgenomen) transacties is niet of niet voldoende vastgelegd waardoor transacties alleen worden gereconstrueerd vanaf de verantwoording in de (financiële) administratie.
- *Samenspanning tussen interne functionarissen en externe partijen*  
Interne functionarissen spannen bewust samen met vertegenwoordigers van externe partijen om voor een van de betrokken actoren financieel voordeel te creëren.

In aanvulling op de tabel is relevant de red flags list van het Financieel Expertise Centrum (FEC) waarin specifiek wordt ingegaan op affaires, witwaspraktijken en de kenmerken van de sector. Deze lijst, opgesteld in 2008 en in 2010 geactualiseerd, bevat een overzicht van red flags die van belang kunnen zijn voor de signalering door handhavende instanties zoals toezichthouders, Belastingdienst en/of opsporing. De lijst geeft een overzicht van betrokken partijen, de processtappen in de vastgoedtransactie en de daarbij horende red flags. De lijst is ook relevant voor accountants bij het opstellen van hun controleplan en risicoanalyse.

De risico's worden onderkend door de brancheorganisaties. De IVBN heeft met twee publicaties concrete uitwerking gegeven aan (te nemen) control en riskmaatregelen. Ook de NEPROM heeft met publicaties over een voorbeeld van een gedragscode en een transactieregister een bijdrage geleverd aan het verbeteren van de control. De KNB heeft ook het nodige gedaan waaronder het doen van uitkeringen aan verkoper (en niet aan tussenpersonen) en uitgebreid onderzoek naar het object etc. Toch is de vraag gerechtvaardigd of niet meer gedaan moet worden om de keten sterker te maken. Immers de zwakste schakel bepaalt nog steeds de sterkte en de initiatieven zijn versnipperd en weinig transparant; onvoldoende duidelijk is welke partijen deze omarmen en er hun organisaties naar hebben ingericht. De kenmerken van de sector, de niet transparante markt, versnipperd toezicht en de deelbelangen van de partijen maken het doorvoeren van veranderingen een moeilijk en moeizaam proces. Dit vraagt om een situatie waar alle betrokken partijen het hoogste niveau van governance en toezicht moeten nastreven, ongeacht het toezicht waar ze zelf onder vallen en de brancheorganisatie waar ze bij aangesloten zijn. Integriteit, gedrag en toezicht zijn hierbij de fundamenten waarop de sector is gaan bouwen. Door dat stevige fundament moet zij minder aantrekkelijk worden voor personen die 'snel geld' willen verdienen. Transparantie en een open cultuur, waarbij gewenst gedrag en integriteit de centrale uitgangspunten vormen, dient het streven te zijn. Partijen dienen intensief met elkaar samen te werken aan een nieuwe cultuur met duidelijke normstelling (principes, gedragscodes, voorbeeldgedrag van de leiding e.a.) en sancties bij overtreding. Wij zien hier een belangrijke taak weggelegd voor de door de overheid ingestelde Nationale regiegroep. Deze regiegroep staat een integrale aanpak voor om de sector een beter imago te geven. Alle partijen (ministeries van Veiligheid en Financiën, politie, Openbaar Ministerie (OM), AFM, het Bureau Financieel Toezicht (BFT), DNB) zijn hierin vertegenwoordigd en de Groep voert periodiek overleg met de brancheorganisaties.



Schematisch kan een fraudepreventieplan als volgt worden weergegeven<sup>11</sup>:



#### Signaal 4. Waardering moet transparanter

Waardering is een complex proces, waar taxateurs op een transparante wijze invulling aan moeten geven. Vanwege het grote belang van goede taxaties moeten hoge eisen gesteld worden aan zowel de professionaliteit, onafhankelijkheid en deskundigheid van taxateurs als aan de totstandkoming van kwalitatief hoogwaardige taxatierichtlijnen. De RICS is momenteel de snelst groeiende professionele kwalificatie binnen het vastgoed. Een volgende stap is verdere professionalisering in een beroepsorganisatie die een maatschappelijke rol in politiek en samenleving kan gaan invullen.

- Nauw hierop aansluitend zijn er de International Valuation Standards (IVS) afkomstig van de International Valuation Standards Committee (IVSC). IVS geven geen gedetailleerde guidance en zijn meer principle based.
- Taxateurs die lid zijn van de RICS zijn verplicht te werken met de meer gedetailleerd taxatiestandaarden van het zogenaamde Red Book, één van de meest gehanteerde standaarden ter wereld.

#### Kader van regelgeving

##### I Verslaggeving

- De basis voor de waardering van vastgoed in de jaarrekening wordt gevormd door Titel 9 van Boek 2 BW, de Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving en de International Financial Reporting Standards (IFRS), Beleggingsvastgoed is hierbij geregeld in RJ 213 respectievelijk IAS 40

##### II Waardering

- Richtlijnen op Europees niveau betreffen de European Valuation Standards (EVS). De EVS hebben geen juridische basis en kunnen gezien worden als een adviserende richtlijn ten behoeve van taxateurs die in opdracht van ondernemingen, in overeenstemming met de IFRS of Europese richtlijnen moeten waarderen.

Meer en meer vastgoedondernemingen passen het reële-waarde-model toe en steunen daarbij op interne of externe taxaties. Taxaties komen echter tot stand in een niet altijd transparante markt en de kwaliteit van taxaties is niet altijd eenduidig. De uitkomsten van taxaties kunnen fors afwijken van daarna gerealiseerde verkoopwaarden. Daarnaast zijn taxatierichtlijnen niet volledig in harmonie met RJ 213 en IAS 40 en bestaat er nog steeds een praktijk waar “gewenste uitkomsten op bestelling worden geleverd”. Taxaties worden nog niet consistent uitgevoerd. Taxateurs hebben nog (te) veel speelruimte in hun werkzaamheden en benutten die soms om tegemoet te komen aan de wensen van opdrachtgevers. De kaders en richtlijnen van IVSC en RICS worden niet door iedereen toegepast. Daarnaast laat de transparantie soms te wensen over. Welke veronderstellingen zijn gehanteerd, hoe beïnvloeden deze de waardering, welke referentieobjecten zijn gebruikt, is er

<sup>11</sup> Bron: Ernst & Young

meer dan gemiddelde onzekerheid? Allemaal vragen die lang niet altijd duidelijk worden beantwoord in taxatierapporten. Ook methoden verschillen; hoewel door velen het DCF-model superieur wordt geacht aan de huurkapitalisatie methode, zeker in geval van volatiele kasstromen, wordt dit minder toegepast dan zou mogen worden verwacht. Er is dus niet altijd sprake van een consistente, uniforme en begrijpelijke aanpak van taxaties door taxateurs. Dit gecombineerd met een niet-transparante markt bemoeilijkt het controlewerk van de accountant in het vaststellen van een betrouwbare, begrijpelijke en relevante jaarrekening waar vastgoed een belangrijk onderdeel vormt. Door een wetswijziging, waarmee de regering de doorzichtigheid en de werking van de markt wilde bevorderen, is de beëdiging van taxateurs door de Kamer van Koophandel of de Rechtbank per 1 januari 2001 afgeschaft. Velen menen dat dat niet bevorderlijk is geweest voor de kwaliteit van dat beroep.

#### Ter illustratie (bad practice)

- Een taxateur waardeert een pand tegen een netto aanvangsrendement van 6 procent. Het pand kent allerlei bijzondere risico's zoals achterstallig onderhoud, slechte kwaliteit huurder, niet energiezuinig en een relatief korte resterende huurcontractduur. Daarnaast is er sprake van een huurvrije periode van 2 jaar. In het taxatierapport is niet aangegeven hoe de taxateur met deze risico's en huurkorting is omgegaan. Desgevraagd geeft de taxateur aan dat deze risico's zijn verdisconteerd in de rendementseis.
- Een taxateur waardeert een pand en vraagt vooraf welke waardering de onderneming in gedachte heeft. Hij rekent hier vervolgens naar toe.
- Een taxateur waardeert een leegstaand pand alsof het volledig is verhuurd. Zijn conclusie luidt: onder de veronderstelling dat het pand volledig is verhuurd heeft het waarde X.

#### Ter illustratie (good practice)

- Een taxateur waardeert een pand. Hij hanteert een markthuur van 200 euro per vierkante meter, een netto aanvangsrendement van 8 procent. In zijn rapport doet hij opgave van een tiental vergelijkbare transacties.
- Een taxateur geeft een waardering af op een pand. Het pand komt met drie jaar leeg te staan. Bij de waardering houdt hij rekening met een leegstand van 2 jaar. In zijn taxatierapport geeft hij aan dat met twee jaar leegstand is rekening gehouden maar dat de huidige kantorenmarkt dermate zwak is dat er een relatief groot risico bestaat dat deze veronderstelling onjuist zal blijken te zijn en dit

in het bijzonder voor het desbetreffende pand gezien de bouwkwaliteit en ligging. Hij geeft een sensitiviteitsanalyse waarin het effect van een mogelijk langere leegstand wordt gekwantificeerd en sluit af met de passage: "aan deze taxatie kan dan ook minder zekerheid worden ontleend dan normaliter het geval zal zijn".

De kwaliteit van de informatie over de waardering van vastgoedobjecten komt vooral tot uitdrukking in de toelichting in de jaarrekening. Naast de toelichting over de waarderingmethode is ook belangrijk in de toelichting uiteen te zetten onder welke omstandigheden waardering heeft plaatsgevonden en met name concreet in te gaan op de wijze waarop bijvoorbeeld leegstand, aflopende huurcontracten en huurkortingen zijn meegenomen in de waardering. Maak het transparant door de belangrijkste veronderstellingen duidelijk en inzichtelijk te rapporteren en ook het effect van andere scenario's op te nemen zodat de lezer inzicht krijgt in de effecten van waardeveranderingen op de financiële positie van de onderneming.

Om de taxateur een betere positie te geven is verdere professionalisering nodig. Er worden daartoe goede initiatieven ontplooid. Wereldwijd lijkt RICS het verst te zijn met professionalisering. De eerste stap is gezet door de titel 'regulated by RICS'. Steeds meer taxateurs laten zich volgens RICS-standaarden reguleren, met alle rechten en plichten die daarbij horen zoals het opzetten van een klachtenafhandelings- of trainingsprocedure en het naleven van de Rules of Conduct waarin zaken zijn opgenomen als integriteit, het vermijden van belangenconflicten en het volgen van de IVS-standaarden. Ook is een nieuw register ingevoerd met taxateurs die aan vakbekwaamheidseisen hebben voldaan. De volgende stap moet komen van de overheid. De NBA pleit voor het ongedaan maken van de deregulering en een beroepsorganisatie die taxateurs beëdigt, bindende beroepsregels uitvaardigt en corrigerend kan optreden bij misstanden door tuchtrechtspraak. Dit ter algemene bevordering van de integriteit, de objectiviteit en de deskundigheid van het beroep van taxateur. In deze situatie kan de accountant ook gemakkelijker aan haar eigen controlestandaard, die gaat over 'gebruikmaking van de werkzaamheden van een door de accountant ingeschakelde deskundige', voldoen.

#### Signaal 5. Niet duurzaam zijn leidt tot waardedaling

Zorg voor duurzaamheid in vastgoed want het niet duurzaam zijn kan leiden tot waardedaling. Het begrip

duurzaamheid heeft ook in de vastgoedsector zijn in-trede gedaan. Daarbij blijft het begrip duurzaamheid niet beperkt tot de belasting van een object voor het milieu (CO<sub>2</sub>-emissie en cradle to cradle bouwwijze), maar wordt ook gekeken naar bijvoorbeeld de kwaliteit van het object in relatie tot de arbeidssatisfactie van medewerkers en de ligging van objecten ten opzichte van vervoersvoorzieningen. In Nederland zijn energielabels ingevoerd. Ook internationaal zijn er diverse initiatieven ontwikkeld (bijvoorbeeld BREEAM) om tot een objectieve meting van de mate van duurzaamheid van vastgoedobjecten te komen. Een ontwikkeling is inmiddels gaande waarbij de waarde van het vastgoed mede bepaald wordt door de mate van duurzaamheid. Of de kwalificatie duurzaam daarbij een waarde verhogend effect zal gaan hebben is nog maar de vraag. Het risico is aanwezig dat objecten die als niet-duurzaam bestempeld gaan worden, waarde gaan verliezen.

DTZ stelt in haar rapport over verduurzaming<sup>12</sup> dat uit verschillende onderzoeken blijkt dat de huurprijs per vierkante meter voor duurzame kantoren hoger is dan voor niet-duurzame kantoren. DTZ merkt voorts op: "Mede dankzij de voordelen voor gebruikers is te verwachten dat ook in Nederland duurzame kantoren een hogere huurprijs op zullen brengen. Bovendien wordt duurzaam vastgoed gezien als minder riskant. Immers, de grootste huurder van Nederland, de Rijksgebouwendienst (RGD), huurt vrijwel alleen nog kantoren met energielabel C, of beter. Andere huurders zoals banken en verzekeraars gaan hierin mee. Dus er is meer vraag naar duurzame kantoorroimte. Dit biedt beleggers van duurzaam vastgoed minder leegstandsrisico en meer zekerheid. Hierdoor kan de marktwaarde stijgen". DTZ stelt voorts dat duurzame gebouwen, mede dankzij de lagere exploitatielasten, makkelijker te financieren zullen zijn,

Ook door huurders (bijvoorbeeld de overheid) worden steeds meer eisen gesteld aan de duurzaamheid van vastgoed. De kwalificatie van duurzaamheid is nog niet in alle opzichten duidelijk en leidt vaak nog tot discussie. Wat echter niet ontkend kan worden is dat duurzaamheid een steeds belangrijker rol gaat spelen in de kwaliteit van vastgoedobjecten. Dit belang wordt mede versterkt door verwachte toekomstige maatregelen van de overheid, welke vooral toezien op het stellen van sancties als een energielabel ontbreekt.

In principe kunnen energielabels en andere vormen van duurzaamheidscertificaten alleen worden afgegeven door gecertificeerde adviseurs. Toch is er ook kritiek op deze

certificaten. Zo bleek uit een onderzoek van het ministerie van VROM in 2010 dat 25% van de afgegeven energielabels onjuist was. Ook op andere duurzaamheidscertificaten wordt soms kritiek geuit. Zo stellen sommigen dat BREEAM certificaten slechts zijn gebaseerd op afvinklijstjes en dat het hoogste predicaat "Very Good" niet altijd betekent dat sprake is van het meest duurzame gebouw.

Van belang is daarom dat certificering van onroerend goed op de aspecten duurzaamheid en energiezuinigheid onderworpen is aan de hoogst mogelijke nauwkeurigheidseisen en gebaseerd is op een objectieve methodiek welke verschoond is van enige vorm van kritiek. Als dat niet het geval is kunnen kopers van onroerend goed mogelijk onjuiste beslissingen nemen en kunnen waarderingen van onroerend goed onnauwkeurigheden bevatten. Daarnaast kunnen mogelijk nieuwe vormen van fraude ontstaan in verband met de uitgifte van duurzaamheidscertificaten.

### Signaal 6. Vastgoed vereist gespecialiseerde accountants

Een professioneel kritische houding van accountants (in combinatie met kennis en ervaring) in de controle van vastgoedondernemingen leidt tot betere uitvoering van werkzaamheden; accountants moeten zich specialiseren en markt-, sector- en klantkennis opdoen om de controleopdracht op een kwalitatief hoog niveau te kunnen uitvoeren. Nauwere samenwerking met taxateurs is nodig om onderlinge verwachtingen beter te kunnen managen en te kunnen voldoen aan de hoogste kwaliteitsstandaarden voor beroepsuitoefening.

Om controleopdrachten goed te kunnen uitvoeren wordt van de accountant een gedegen kennis verwacht van zowel de organisatie als van de omgeving waarin het opereert. Dit geldt zeker voor accountants die vastgoedondernemingen controleren. Zij dienen (ruim) voldoende kennis en ervaring te hebben van de eigen specifieke kenmerken van de te controleren vastgoedonderneming, maar ook van de typische kenmerken van de vastgoedsector en van marktontwikkelingen. Niet toereikende kennis en/of ervaring kan leiden tot een gebrekkig controleplan of te beperkt uitgevoerde risicoanalyses waardoor materiële (fraude)risico's niet tijdig worden gesignaleerd. Ook kan het voorkomen dat vastgoedwaarderingen niet kritisch genoeg en met onvoldoende diepgang worden gecontroleerd en dat tijdens de controle niet de juiste accenten gelegd worden. Onvoldoende kennis/ervaring kan ook leiden tot teveel steunen op externe deskundigen waardoor eigen begrip en

<sup>12</sup> DTZ Zadelhof, Verbetering door verduurzaming, Januari 2011

(het maken van) afwegingen tekortschieten en het 'steunen op' overgaat in 'leunen op'. Eigen waarnemingen schieten dan te kort en het controleplan is onvoldoende afgestemd op de specifieke situatie van de sector/ de onderneming.

Het met te beperkte kennis van de sector een controleopdracht uitvoeren kan uiteindelijk leiden tot een onvoldoende kwaliteit van de accountantscontrole. De accountant kan bijvoorbeeld taxaties accepteren terwijl, indien meer grondig beoordeeld, zou (kunnen) blijken dat de uitkomsten van de taxaties niet in overeenstemming zijn met het door de verslaggeving gehanteerde reële waarde begrip. Ook kan het zijn dat sprake is van inefficiënte en ineffectieve controles door niet voldoende vastgoed specifiek te controleren en dat bij afronding van controles managementletters en accountantsverslagen van een te lage kwaliteit worden uitgebracht waarbij niet de juiste onderwerpen en risico's worden geraakt. Een ander gevolg van kennisachterstand kan zijn het onvoldoende tegenwicht bieden aan de directie van de vastgoedonderneming bij de controle van de jaarrekening.

Voor het goed uitvoeren van jaarrekeningcontroles is het van belang om gedegen kennis te hebben van specifieke voor de vastgoedsector geldende wet- en regelgeving. Ook het hebben van inzicht in bijvoorbeeld basisadministraties (zoals huurstandenregisters en vastgoedregistraties waardoor onjuiste indexering of een afwijkend Verhuurbaar Vloeroppervlakte (VVO) gesignaleerd kunnen worden) is onontbeerlijk voor het uitvoeren van kwalitatief goede controles. Dat inzicht is ook nodig om tijdig dreigende discontinuïteit en potentiële herfinancieringsproblemen te onderkennen.

Om de accountantscontrole op kwalitatief hoog niveau te brengen en te houden wordt binnen de accountantskantoren overgegaan tot sectorspecialisatie: interne opleidingsprogramma's worden ontwikkeld en verbijzonderd naar vastgoedkennis en naar controles van vastgoedondernemingen. Zelfs het opzetten van een intern kenniscentrum vastgoed dat met regelmaat kennis verspreidt komt steeds meer voor bij (grotere) accountantskantoren. Naast de beschikking over kennis en ervaring in controleteams is het van groot belang om specialisten te kunnen raadplegen. Hierbij kan gedacht worden aan waarderingspecialisten op vastgoed die externe taxaties beoordelen en de redelijkheid van veronderstellingen nagaan en beoordelen. Hiernaast kunnen ze betrokken zijn bij instructies aan taxateurs en besprekingen van taxatieresultaten met de taxateurs. Ook het beoordelen van concept taxatierapporten en verschillenanalyses tussen eerste concept uitkomsten

en definitieve uitkomsten zijn belangrijke werkzaamheden in het ondersteunen van de accountant.

Tot slot is het van belang dat accountants, met gebruikmaking van deze kennis, voortdurend een professioneel kritische houding aan de dag leggen. Concrete voorbeelden waarbij dit met name van belang is zijn:

- Keuze taxateurs
- transacties inclusief die rondom de balansdatum
- in rekening gebrachte bemiddelingsfees
- bij transacties betrokken partijen
- verstrekte huurkortingen
- aankoop- en verkoopprijzen
- resultaat op verkopen als indicatie van de juistheid van de uitgevoerde taxaties
- prikkels welke uitgaan van bonussystemen
- potentiële conflicts of interest
- related party transacties
- onvoldoende kwaliteit bij functionarissen belast met toezicht en controle
- transparantie in jaarrekeningen

#### Ter illustratie (bad practice)

• Een accountantskantoor heeft geen sectorspecialisatie doorgevoerd en overweegt ook niet om dat te doen. Het kantoor heeft enkele kleine vastgoedondernemingen als klant. Controleopdrachten bij deze klanten worden uitgevoerd door accountants die een zeer gevarieerd klantenpakket hebben. Zij hebben ruimschoots ervaring bij deze vastgoedklanten en hebben niet het idee overzicht of het inzicht te missen in de sector respectievelijk de onderneming. In de uitvoering van de controle vertrouwen ze volledig op de mensen die leiding geven aan de (informele) organisatie. Beoordeling van of discussie over integriteit en/of (invoering van een) gedragscode vinden ze niet nodig omdat nooit gebleken is dat de leiding of de medewerkers niet integer zouden zijn cq zouden hebben gehandeld. In de controle maken ze gebruik van taxatierapporten van goed bekend staande taxateurs. Ze vertrouwen deze taxateurs volledig en stellen daarom geen kritische vragen over de uitkomsten van de taxaties.

#### Ter illustratie (good practice)

• Een accountantskantoor gaat door de groei van zijn klantenbestand over op een andere inrichting van zijn organisatie. Doel is om medewerkers beter op hun taken voor te bereiden en de kwaliteit van de controles te verbeteren. Binnen de sector vastgoed wordt een intern opleidingspro-

gramma opgesteld dat verbijzonderd is naar vastgoedkennis en controles van vastgoedondernemingen. Het intern kenniscentrum vastgoed verspreidt regelmatig kennis van ontwikkelingen in de sector. Er wordt een vastgoedwaarderingsspecialist aangetrokken om behulpzaam te zijn bij jaarrekeningcontroles en andere opdrachten. Deze persoon wordt niet alleen ingezet voor het beoordelen van taxaties (en het beoordelen van gehanteerde veronderstellingen op redelijkheid) maar is ook betrokken bij instructies aan taxateurs en het bespreken van taxatieresultaten met de taxateur.

- Bij onderneming A liggen taxaties alle aan de bovenkant van wat een acceptabele range is. De accountant concludeert dat de taxaties redelijk zijn; ze vallen binnen een acceptabele range. Tegelijkertijd voldoet de onderneming nog net aan haar LTV: de eis is 70% en de onderneming haalt 71%. Wanneer de werkelijke LTV onder de 70% valt is de lening direct opeisbaar. De onderneming is niet voornemens e.e.a. toe te lichten in haar jaarrekening; immers er is geen sprake van een schending van de LTV convenant. De accountant doet nader onderzoek naar de waarderingen met behulp van een vastgoedwaarderingsspecialist. De uitkomsten blijven echter gelijk. De accountant concludeert dat de continuïteit in het geding is en eist dat de situatie rondom de LTV wordt toegelicht met een passende sensitiviteitsanalyse. Hij besluit tevens tot een toelichtende paragraaf bij de accountantsverklaring, waarbij hij wijst op de risico's ten aanzien van de financiering.

# Bijlage 02 | Lijst met afkortingen

AFM	:	Autoriteit Financiële Markten	RICS	:	Royal Institution of Chartered Surveyors
AIFM	:	Alternative Investment Fund Managers	RJ	:	Raad voor de Jaarverslaggeving
BFT	:	Bureau Financieel Toezicht	ROZ/IPD	:	ROZ Vastgoed Index Investment Property Databank
BREEAM	:	Building Research Establishment Environmental Assessment Method	VON	:	Vrij Op Naam
DCF	:	Discounted Cash Flow	VROM	:	Ministerie van Volkshuisvesting Ruimtelijke Ordening en Milieu
DNB	:	De Nederlandsche Bank	VVO	:	Verhuurbaar Vloeroppervlakte
DTZ	:	Debenham Thouard Zadelhoff	WOZ	:	Waardering Onroerende Zaken
EMIR	:	European Market Infrastructure Regulations			
EU	:	Europese Unie			
FEC	:	Financieel Expertise Centrum			
IAS	:	International Accounting Standards			
ICR	:	Interest-Coverage Ratio			
IFRS	:	International Financial Reporting Standards			
IVBN	:	Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland			
IVSC	:	International Valuation Standards Committee			
KK	:	Kosten Koper			
KNB	:	Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie			
LT convenant	:	Lange Termijn convenant			
LTV	:	Loan-To-Value			
NBA	:	Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants			
NEPROM	:	Vereniging van Nederlandse Projectontwikkeling Maatschappijen			
OM	:	Openbaar Ministerie			
PML	:	Publieke Managementletter			

# Colofon

## Kennis Delen in de vastgoedsector

De NBA presenteert in deze publieke managementletter zes signalen (en aanbevelingen) aan belanghebbenden en belangstellenden in de vastgoedsector. De vastgoedsector vormt het vierde onderwerp dat door de Signaleringsraad van de NBA is geselecteerd voor het beleidsprogramma Kennis Delen. Een werkgroep van externe accountants die organisaties in de (commerciële) vastgoedsector controleren, heeft geanonimiseerde bevindingen en meningen verzameld en bediscussieerd. Zij hebben daarbij andere accountants betrokken en belanghebbenden geconsulteerd. De Signaleringsraad heeft de signalen maatschappelijk geijkt. Brancheorganisaties en toezichthouders zijn bereid gevonden om schriftelijk op de publieke managementletter te reageren. De coördinatie was in handen van het programmateam Kennis Delen.

## Meer informatie

Een publieke management letter is één van de publicatievormen van het beleidsprogramma Kennis Delen. Eerder bracht de NBA twee publieke managementletters uit over Verzekeringen (juni 2010) en Zorg (november 2010), en een open brief over Pensioenen (februari 2011). Alle publicaties zijn openbaar en bedoeld voor een breed publiek. Voor meer informatie over de inhoud van deze publieke managementletter kunt u zich wenden tot drs. R.H.M. Schouten RA RE RO, tel. 020-3010318 of [r.schoutenl@nba.nl](mailto:r.schoutenl@nba.nl). Meer informatie over het programma Kennis Delen is te vinden op de website van de NBA [www.nba.nl](http://www.nba.nl)

## Signaleringsraad

prof. dr. mr. F. van der Wel RA (voorzitter)  
prof. dr. M.N. Hoogendoorn RA  
R.J. van de Kraats RA  
L.A.M. van den Nieuwenhuijzen RA  
Mw. drs. M. A. Scheltema

## Werkgroep Publieke managementletter Vastgoed

Drs. A.J. Buisman RA  
Drs. J. Holland RA  
Drs. E. Hartkamp RA MRE  
Drs. B.J.A. van Loon RA  
Drs. F. Mazenier RA  
Mr. C.J. Aan de Wiel RA  
Drs. C.M. Roozen RA

## Programmteam Kennis Delen

drs. R.B.M. Mul MPA (voorzitter)  
M.J.P. Admiraal RA  
Mw. drs. I.H. Kramer RC  
drs. R.H.M. Schouten RA RE RO

Nederlandse  
Beroepsorganisatie  
van Accountants

**NBA**

Antonio Vivaldistraat 2 - 8  
1083 HP Amsterdam  
Postbus 7984  
1008 AD Amsterdam

T: 020 3010301  
F: 020 3020302  
E: [nba@nba.nl](mailto:nba@nba.nl)  
I: [www.nba.nl](http://www.nba.nl)