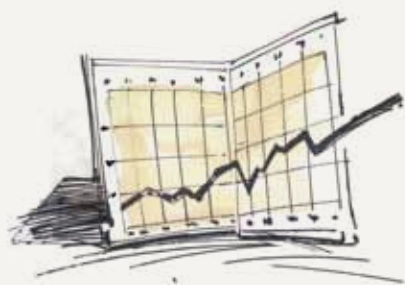


ACHTERGROND



Ernst & Young verzorgt voor Vastgoedmarkt elke maand een rubriek over ontwikkelingen in de International Financial Reporting Standards (IFRS). In deze rubriek worden interpretatiekwesties en ontwikkelingen behandeld voor verschillende IFRS-standaarden. Reacties naar ad.buisman@nl.ey.com of harry.wanningen@nl.ey.com.

Ontwikkelingen in IFRS

IFRS 13 per 1 januari 2013 van kracht

IFRS 13 (Fair Value Measurement) wordt 1 januari 2013 ingevoerd. De toepassing staat steeds meer ter discussie. De standaard is vooral van belang voor de op te nemen toelichtingen in de jaarrekeningen. Naar verwachting wordt de standaard in het vierde kwartaal van 2012 worden goedgekeurd door de Europese Commissie. De toepassing van IFRS 13 is prospectief.

Hoofdpijnen

IFRS 13 definieert reële waarde als de prijs die zou worden ontvangen bij de verkoop van een actief of zou moeten worden betaald bij het overdragen van een verplichting in een ordentelijke transactie tussen marktpartijen op de waardingsdatum. De definitie veronderstelt dus een (hypothetische) transactie en komt overeen met het marktwaardebegrip. In dit opzicht verschilt IFRS van het reële waarde begrip van de International Valuation Standards (IVS). De IVS gaan ook uit van eventuele exclusieve voordelen voor koper en/of verkoper (bijvoorbeeld een subsidie bij aankoop), terwijl bij IFRS alleen mag worden uitgegaan van voordelen voor alle marktpartijen.

In de standaard worden drie waardingsmodellen voorgesteld: marktwaardering (op basis van vergelijkbare objecten), kasstroomwaardering en kostprijswaardering (huidige vervangingswaarde). De onderneming moet op basis van feiten en omstandigheden de geschiktste methode kiezen.

Vastgoed

Voor vastgoed zijn er naar onze mening drie belangrijke elementen die aandacht verdienen, het concept van de meest optimale aanwending (Highest And Best Use of HABU), het niveau van de waardering en de aggregatie van de toelichtingen.

Waardering moet plaatsvinden op basis van de meest optimale aanwending. De huidige aanwending wordt pas als

meest optimale aanwending gezien als er geen indicaties zijn dat marktpartijen dit anders zien. Een voorbeeld is een kantorencomplex dat kan worden verbouwd tot een appartementencomplex en dan, na aftrek van te maken kosten, tot een hogere waardering leidt. Van groot belang is dat een eventuele alternatieve aanwending wel fysiek, juridisch en financieel mogelijk moet zijn. Op dit punt geven de IFRS meer en verdergaande uitleg dan de IVS. In sommige gevallen kan dat tot interpretatieverschillen leiden.

Het niveau van de te geven toelichting onder IFRS 13 mag niet worden onderschat. De IASB heeft aansluiting gezocht bij de al bekende indeling in drie niveaus, afhankelijk van de basis waarop de reële waarde is gebaseerd:

→ Niveau 1. Onaangepaste genoteerde prijzen in actieve markten voor identieke activa en verplichtingen, bijvoorbeeld een slotkoers op Euronext;

→ Niveau 2. Genoteerde prijzen voor soortgelijke activa en verplichtingen in actieve markten of gegevens die zijn gebaseerd op of worden ondersteund door waarneembare marktgegevens, zonder dat daarop significante aanpassingen zijn aangebracht; bijvoorbeeld een prijs per vierkante meter afgeleid van prijzen in transacties van soortgelijke gebouwen in hetzelfde geografische gebied; of

→ Niveau 3 Niet-waarneembare gegevens om de reële waarde van een actief te bepalen of verplichting; bijvoorbeeld op basis van een netto-contante waardeberekening. Afhankelijk van het niveau nemen de toelichtingsvereisten toe. Bijvoorbeeld over de verplichting om voor niveau 3 waarderingen een overzicht te geven van de belangrijkste niet direct waarneembare invoergegevens, zoals huur, rendement/discontovoet, kosten en cetera. De IASB heeft (vooral) afgezien van de verplichting om een kwantitatieve sensitiviteitsanalyse op te nemen voor niet financiële activa. Er is alleen een kwalitatieve analyse vereist en alleen voor niveau 3. Wij merken echter op dat de huidige verplichting

van IAS 1 om een kwantitatieve sensitiviteitsanalyse te verstrekken blijft bestaan als er een risico is op belangrijke waardecorrecties na de balansdatum. Omdat veel ondernemingen al een dergelijke analyse geven, verwachten wij niet dat IFRS 13 daarin veel verandering zal brengen.

Er is veel discussie over vastgoedwaarderingen; niveau 2 of 3? De discussie staat of valt met het feit of taxaties plaatsvinden op basis van waarneembare invoergegevens zonder dat hierop significante aanpassingen hebben plaats gevonden. Als de markthuur in de omgeving wordt waargenomen op een niveau van 100 maar de taxateur op basis van de kwaliteit van het object tot de conclusie komt dat dit een huur van 110 kan opbrengen, is dat dan een significante aanpassing? Dit zijn subjectieve vraagstukken waarop IFRS 13 geen antwoord geeft. Maakt het wat uit? Dat hangt af van de mate van aggregatie van de te verstrekken toelichtingen. IFRS 13 stelt dat de toelichtingen moeten worden gegeven per soort actief, waarbij een indeling geldt naar type, aard en risico-profiel. Hierbij kunnen we denken in twee uitersten: elk object is uniek wat een toelichting per object vereist of de mate van aggregatie is gelijk aan de huidige indeling die wordt gebruikt voor nadere toelichtingen op balansgegevens en resultaten per operationeel segment (bijvoorbeeld kantoren en winkels, al dan niet nader verbijzonderd naar regio of land). In het eerste geval is er sprake van een grote hoeveelheid – wellicht commercieel gevoelige – te verstrekken gegevens. In het tweede geval bestaat redelijke aansluiting bij de toelichting die nu al door vele ondernemingen wordt gegeven. Ligt de waarheid in het midden?

Conclusie

De effecten van IFRS 13 staan of vallen met de kwalificatie van een vastgoedwaardering en de mate van aggregatie van de te verstrekken toelichting. Hierover wordt nog flink gediscussieerd.

COLUMN OPINIE

Ans Wouters,
directeur eigenaar Wouters Makelaars

De hommel en de bij

Mario Draghi, president van de ECB, hield eind juli een vlammend betoog over de euro en hij beloofde alles te doen 'wat nodig is' om het succes van de euro te prolongeren. 'Alles wat nodig is' heeft de afgelopen jaren aan kracht ingeboet. Deze uitspraak wordt vaak gebruikt, maar schept toch de nodige verwachtingen. Het prestigeobject van een aantal Europese landen werd zelfs door Draghi vergeleken met een hommel (Fd 28/07/12). Volgens Draghi werd ooit in het Franse boek *Le vol des insectes* uit 1934 aangetoond, dat het volgens de wetten van de luchtweerstand onmogelijk was dat een hommel kon vliegen, maar dat men (net als nu bij de euro) niet verrast moet zijn als de resultaten van berekeningen niet overeenkomen met de werkelijkheid. 'De euro is als een hommel, die goed heeft gevlogen en kan afstuderen als een echte bij', aldus Draghi in het FD. Menig entomoloog zal zich daarover hebben verbaasd, maar wist waarschijnlijk niet dat hij afkomstig is uit de Goldman Sachs-stal. De huidige CEO Lloyd Blankfein verklaarde al in 2010 'Gods' werk te verrichten. Een week later vloog de hommel tegen een muur op en viel tijdelijk stil. De ECB-president beweerde het zo niet te hebben gezegd. Hij was niet juist geciteerd. Hij moest acteren binnen zijn mandaat, oftewel Angela Merkel had de Duitse geesten nog niet rijp kunnen maken voor zijn plannen. Maar dat was slechts een kwestie van tijd. Draghi is een groot voorvechter van de Europese oplossing. Er moeten Eurobonds komen om alle kikkers in de emmer te houden, om nog maar even in Noachs ark te blijven. Eurobonds betekenen een verruiming van de mogelijkheid te lenen voor de perifere landen, om de rente daar meer op Noord-Europees niveau te brengen. Draghi bezocht de Finnen om ook hen over de streep te trekken en binnenkort kunnen we hem op het Binnenhof verwachten. Een Grexit en het inherente besmettingseffect moeten worden voorkomen, want dat zal de Noord-Europese banken én de ECB meesleuren. Om dit te bewerkstelligen is er slechts één oplossing: 'alles wat nodig is' oftewel nieuwe geldcreatie. Dit fenomeen is al zo vaak in verschillende verpakkingen verkocht, dat het blijkbaar tijd werd nu het dierenrijk erbij te halen.

De ECB-president kwam op 5 september 2012 als eerste met zijn bazoeka, verpakt in de nieuwe term OMT's (Outright Monetary Transactions), ofwel onbeperkt opkopen van staatschulden met looptijden van een tot drie jaar. Dit betekent volgens Draghi ook het opkopen van 10-jaars staatsleningen, die nog drie jaar hebben te gaan. Het zijn slechts schijnbewegingen voor hetzelfde: geld drukken uit niets. Wel is dit ge-

bonden aan 'conditionality'. Vager kan het volgens mij niet.

Is het mogelijk onbeperkt door te gaan om eigen schulden op te kopen en hiervoor nieuw (elektronisch) geld te scheppen? Ja, totdat een brood een kruwagen vol bankbiljetten kost. Maar zover zullen onze monetaire leiders het niet laten komen. Deze onverantwoorde monetaire politiek zal niet worden gevolgd en er zullen geen Weimar taferelen komen. Daarom gaat de verruiming gepaard met stringente bezuinigingsmaatregelen (conditionality) in de om hulp vragende landen. In Portugal, Spanje, Italië en Griekenland wordt of is de BTW verhoogd, de dertiende maand afgeschaft, worden vakantietoelages gehalveerd, kortom wordt er gekort op inkomens en er worden staatsbedrijven verkocht aan opkopers die opereren in het kielzog van de geldverstrekkers, lees IMF en ECB. Dit alles om de overheidsuitgaven te beteugelen en de overheidschulden terug te dringen. Dit laatste schept een probleem. Door het korten van de bevolking en haar bestedingspatroon dalen de belastinginkomsten en stijgen de staatschulden.

Menig Noord-Europees vastgoedfonds heeft belangen in Zuid-Europees vastgoed. En evenals hun geldverstrekkers zullen zij de gevolgen gaan voelen van een veranderd uitgavenpatroon ter plaatse, door de oplegde bezuinigingen en de stijgende werkloosheid. Het lijkt een vicieuze cirkel.

De belangrijkste beleggingsgoeroe van dit moment, Marc Faber, waarschuwt voor inflatie door geldcreatie uit het niets en adviseert in vaste waarden te investeren, zoals direct- en indirect vastgoed. Datzelfde advies gaf voormalig Bundesbank-bankier Thilo Farrazin. Blijkbaar vindt er een verschuiving plaats vanuit het deflatoire kamp en Marc Faber is altijd een van de eersten met zijn prognoses.

Vaster dan directe- en indirecte vastgoedbeleggingen kan niet, zou ik zeggen. De ogenschijnlijke contradictie in voorgaande alinea's toont opnieuw de noodzaak aan van een kritische en selectieve benadering van vastgoedbeleggingen voor locatie, functionaliteit, invulling, huurder en kwaliteit vastgoed. Nog kritischer en nog selectiever moet het parool zijn. Vastgoed zal een van de winnaars zijn in een komend (hyper)inflationair financieel klimaat.

▼ REACTIES NAAR
a.wouters@woutersmakelaars.nl



illustratie: Hans Sprangers