

INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS 2020

NEDERLANDSE VERTALING



Nederlands Register
Vastgoed Taxateurs

International Valuation Standards

Met ingang van 31 januari 2020

Copyright © 2019 International Valuation Standards Council.
Copyright © 2020 International Valuation Standards Council en Nederlands
Register Vastgoed Taxateurs (Nederlandse vertaling)

Alle rechten voorbehouden.

Niets uit deze uitgave mag worden vertaald, herdrukt, gereproduceerd of gebruikt in enige vorm, geheel of gedeeltelijk, of op welke elektronische, mechanische of andere middelen ook, nu bekend of hierna uitgevonden, met inbegrip van fotokopie of opname, noch in enig systeem voor het opslaan en opvragen van gegevens worden opgenomen zonder de schriftelijke toestemming van de International Valuation Standards Council en Nederlands Register Vastgoed Taxateurs.

Vragen en opmerkingen over publicatie en copyright kunnen worden gericht aan:

International Valuation
Standards Council
1 King Street
LONDEN EC2V 8AU
Verenigd Koninkrijk
E-mail: contact@ivsc.org
www.ivsc.org

Nederlands Register Vastgoed
Taxateurs
Postbus 42530
3006 DA Rotterdam
E-mail: info@nrvt.nl
www.nrvt.nl

De International Valuation Standards Council, de auteurs en de uitgevers nemen geen verantwoordelijkheid voor verlies ten aanzien van enige persoon die handelt of nalaat te handelen naar aanleiding van het in deze publicatie opgenomen materiaal, ongeacht of een dergelijk verlies wordt veroorzaakt door nalatigheid of anderszins.

Inhoud

Inleiding	1
Verklarende woordenlijst	3
IVS Framework	6
Algemene Standaarden	8
IVS 101 Reikwijdte van de werkzaamheden	8
IVS 102 Onderzoeken en naleving	12
IVS 103 Rapportage	14
IVS 104 Waardegrondslagen	16
IVS 105 Taxatiebenaderingen en -methoden	29
Activastandaarden	50
IVS 200 Bedrijven en bedrijfsbelangen	50
IVS 210 Immateriële activa	61
IVS 220 Niet-financiële verplichtingen	74
IVS 300 Installaties en apparatuur	83
IVS 400 Vastgoedbelangen	81
IVS 410 Ontwikkelingsvastgoed	88
IVS 500 Financiële instrumenten	99
Index	108

Inleiding

De International Valuation Standards Council (IVSC) is een onafhankelijke non-profitorganisatie die zich inzet voor de bevordering van de kwaliteit in het taxateursberoep. Onze voornaamste doelstelling is het publieke vertrouwen in taxatie te bevorderen door standaarden vast te stellen en hun universele invoering en implementatie voor de *taxatie* van *activa* over de hele wereld te waarborgen. Wij zijn van mening dat de International Valuation Standards (IVS) een fundamenteel onderdeel van het financiële systeem vormen en dat ze op professionele wijze worden toegepast.

Veel financiële en andere markten maken gebruik van *taxaties* en vertrouwen erop, hetzij voor opname in jaarrekeningen, hetzij voor naleving van regelgeving of voor door zekerheden gedekte leningen en transactionele activiteiten. De International Valuation Standards (IVS) zijn standaarden voor het uitvoeren van taxatieopdrachten waarbij gebruik wordt gemaakt van algemeen erkende concepten en principes die de transparantie en consistentie in de taxatiepraktijk bevorderen. De IVSC bevordert tevens toonaangevende werkwijzen voor het gedrag en de competentie van professionele taxateurs.

De IVSC Standards Board is het orgaan dat verantwoordelijk is voor het vaststellen van de IVS. De Board is autonoom in de ontwikkeling van zijn agenda en de goedkeuring van de publicatie daarvan. Bij het ontwikkelen van de IVS:

- volgt de Board gevestigde procedures bij de ontwikkeling van nieuwe standaarden, waaronder raadpleging van stakeholders (taxateurs, gebruikers van taxatiediensten, toezichhouders, beroepsorganisaties van taxateurs, enz.) en openbaarmaking van alle nieuwe standaarden en materiële wijzigingen in bestaande standaarden;
- onderhoudt de Board contacten met andere organisaties voor het vaststellen van standaarden in de financiële markten;
- organiseert de Board voorlichtingsactiviteiten, waaronder ronde-tafeldiscussies met uitgenodigde betrokkenen en gerichte discussies met specifieke gebruikers of gebruikersgroepen.

Het doel van de IVS is om het vertrouwen van gebruikers van taxatiediensten te vergroten door transparante en consistente taxatiepraktijken vast te stellen. Een standaard voorziet in een of meer van de volgende zaken:

- identificeren of ontwikkelen van wereldwijd aanvaarde principes en definities;
- identificeren en verspreiden van overwegingen voor het uitvoeren van taxatieopdrachten en het rapporteren van *taxaties*;
- identificeren van specifieke zaken die aandacht behoeven en van methoden die gewoonlijk worden gebruikt voor het taxeren van verschillende soorten *activa* of *passiva*.

De IVS bestaat uit verplichte eisen waaraan *moet* worden voldaan om te verklaren dat een *taxatie* overeenkomstig de IVS is uitgevoerd. Bepaalde aspecten van de standaarden schrijven geen specifieke handelwijze voor, maar voorzien in fundamentele beginselen en concepten waarmee bij het uitvoeren van een *taxatie* rekening *moet* worden gehouden.

De IVS zijn als volgt ingedeeld:

Het IVS Framework

Dit dient als inleiding tot de IVS. Het IVS Framework bestaat uit algemene beginselen voor taxateurs die de IVS volgen met betrekking tot objectiviteit, oordeelsvermogen, bekwaamheid en aanvaardbare afwijkingen van de IVS.

IVS Algemene Standaarden

Deze bevatten eisen voor de uitvoering van alle taxatieopdrachten, inclusief de vaststelling van de voorwaarden van een taxatieopdracht, waardegrondslagen, taxatiebenaderingen en -methoden, en rapportage. Ze zijn zodanig opgezet dat ze van toepassing zijn op taxaties van alle soorten *activa* en voor alle *taxatiedoelen*.

IVS Activastandaarden

De *Activastandaarden* bevatten eisen met betrekking tot specifieke soorten *activa*. Deze eisen *moeten* in combinatie met de Algemene Standaarden worden nageleefd wanneer een specifiek soort *actief* wordt *getaxeed*. De *Activastandaarden* bevatten bepaalde achtergrondinformatie over de kenmerken van elk type *actief* die van invloed zijn op de *waarde* en aanvullende *activa*-specifieke eisen met betrekking tot gangbare taxatiebenaderingen en -methoden.

Wat is de ingangsdatum?

Deze versie van de International Valuation Standards is gepubliceerd op 31 juli 2019, met als ingangsdatum 31 januari 2020. De IVSC beveelt zo spoedig mogelijke toepassing van deze standaarden aan na de publicatiedatum.

Toekomstige wijzigingen in deze standaarden

De IVSC Standards Board is voornemens om de IVS continu te herzien en de standaarden te actualiseren of te verduidelijken wanneer dat nodig is om aan de behoeften van de stakeholders en de markt te voldoen. De Board heeft lopende projecten die op elk moment aanleiding *kunnen* zijn om aanvullende standaarden in te voeren of wijzigingen aan te brengen in de standaarden die in deze publicatie zijn opgenomen. Nieuws over actuele projecten en eventuele ophanden zijnde of goedgekeurde wijzigingen is te vinden op de IVSC-website www.ivsc.org.

Verklarende woordenlijst

10. Overzicht verklarende woordenlijst

- 10.1. In deze begrippenlijst worden bepaalde termen gedefinieerd die in de International Valuation Standards worden gebruikt.
- 10.2. Deze lijst geldt alleen voor de International Valuation Standards en heeft niet tot doel taxatiegebonden, boekhoudkundige of financiële basisbegrippen te definiëren, aangezien taxateurs verondersteld worden inzicht in deze begrippen te hebben (zie definitie van “taxateur”).

20. Gedefinieerde termen

20.1. Actief of activa

Om de leesbaarheid van de standaarden te bevorderen en om herhalingen te voorkomen, verwijzen de woorden “*actief*” en “*activa*” in het algemeen naar objecten die het onderwerp van een taxatieopdracht kunnen zijn. Tenzij anders vermeld in de standaard, kan onder deze termen verstaan “*actief*, groep *activa*, passief, groep *passiva*, of groep *activa* en *passiva*”.

20.2. Opdrachtgever

Het woord “*opdrachtgever*” verwijst naar de persoon, personen of entiteit waarvoor de taxatie wordt uitgevoerd. Daarbij *kan* het zowel gaan om externe *opdrachtgevers* (d.w.z. wanneer een *taxateur* wordt ingeschakeld door een derde partij als *opdrachtgever*) als om interne *opdrachtgevers* (d.w.z. taxaties die voor een werkgever worden uitgevoerd).

20.3. Beoogd gebruik

Het gebruik van de door een *taxateur* gerapporteerde *taxatie* of resultaten van een *taxatie*beoordeling, zoals door de *taxateur* vastgesteld op basis van communicatie met de opdrachtgever.

20.4. Beoogde gebruiker

De *opdrachtgever* en elke andere partij die door de *taxateur* aan de hand van naam of soort als gebruiker van de *taxatie* of het *taxatie*beoordelingsverslag is geïdentificeerd op basis van communicatie met de *opdrachtgever*.

20.5. Jurisdictie

Het woord “*jurisdictie*” verwijst naar het juridische en wettelijke kader waarin een taxatieopdracht wordt uitgevoerd. Daarbij gaat het in het algemeen om wet- en regelgeving van overheden (bv. landelijke, regionale en gemeentelijke overheden) en, afhankelijk van het *doel*, om regels van bepaalde toezichthouders (bv. bankautoriteiten en effectentoezichthouders).

20.6. Kunnen

Het woord “*kunnen*” beschrijft acties en procedures die *taxateurs* verplicht zijn te overwegen. Zaken die op deze wijze worden beschreven, vereisen aandacht en inzicht van de *taxateur*. Hoe en of de *taxateur* met deze zaken rekening houdt bij de uitvoering van de taxatieopdracht, zal afhangen van zijn professionele oordeel in de omstandigheden die aansluiten bij de

doelstellingen van de standaarden.

20.7. **Moeten**

Het woord “*moeten*” geeft een onvoorwaardelijke verantwoordelijkheid aan. De *taxateur moet* dit soort verantwoordelijkheden naleven in alle gevallen waarin de omstandigheden bestaan waarop de verplichting van toepassing is.

20.8. **Marktpartij**

Het woord “*marktpartij*” verwijst naar de betrokken *marktpartijen* volgens de waardegrondslag(en) die bij een taxatieopdracht wordt gehanteerd (zie IVS 104 *Waardegrondslagen*). Verschillende waardegrondslagen vereisen dat *taxateurs* verschillende perspectieven overwegen, zoals de perspectieven van “*marktpartijen*” (bv. marktwaarde, reële waarde volgens de IFRS) of van een bepaalde eigenaar of potentiële koper (bv. beleggingswaarde).

20.9. **Doel/doeleinde**

Het woord “*doel*”/“*doeleinde*” verwijst naar de reden(en) waarom een taxatie wordt uitgevoerd. Veelvoorkomende *doeleinden* zijn (maar zijn niet beperkt tot) financiële verslaglegging, fiscale rapportage, ondersteuning bij juridische procedures, transactieondersteuning en ondersteuning bij beslissingen over door zekerheden gedekte leningen.

20.10. **Dienen**

Het woord “*dienen*” geeft verantwoordelijkheden aan die verondersteld worden verplicht te zijn. De *taxateur moet* voldoen aan dit soort vereisten, tenzij de *taxateur* aantoonst dat alternatieve acties die in de gegeven omstandigheden zijn uitgevoerd, toereikend waren om de doelstellingen van de standaarden te verwezenlijken.

In de zeldzame gevallen waarin de *taxateur* van mening is dat de doelstellingen van de standaard met alternatieve middelen kunnen worden gerealiseerd, *moet* de *taxateur* documenteren waarom de beschreven actie niet nodig en/of passend werd geacht.

Als een standaard bepaalt dat de *taxateur* een actie of procedure “*dient*” te overwegen, dan wordt het overwegen van de actie of procedure verondersteld verplicht te zijn, terwijl dat bij de actie of procedure zelf niet het geval is.

20.11. **Significant en/of materieel**

Voor de beoordeling van significantie en *materialiteit* is een professioneel oordeel vereist. Dat oordeel *dient* echter te worden gegeven in de volgende context:

- aspecten van een taxatie (waaronder inputparameters, uitgangspunten, bijzondere uitgangspunten en gehanteerde methoden en benaderingen) worden als *significant/materieel* beschouwd als redelijkerwijs te verwachten valt dat hun toepassing en/of effect op de taxatie van invloed is op de economische of andere beslissingen van gebruikers van de taxatie; en oordelen over *materialiteit* worden gegeven in het licht van de algehele taxatieopdracht en worden beïnvloed door de aard of omvang van het *te taxeren actief*;
- “*materieel/materialiteit*”, zoals in deze standaarden gebruikt, verwijst naar *materialiteit* voor de taxatieopdracht, die *kan* verschillen van materialiteitsoverwegingen voor andere *doeleinden*, zoals jaarrekeningen en de controle daarvan.

20.12. **Te taxeren actief**

Deze term verwijst naar het *actief* of de *activa* die bij een bepaalde taxatieopdracht worden getaxeed.

20.13. **Taxatie**

Een “*taxatie*” verwijst naar de handeling of het proces van het schatten van de waarde van een *actief* of *passief* door toepassing van de IVS.

20.14. **Taxatiedoel of doel van de taxatie**

Zie “*Doel/doeleinde*”.

20.15. **Taxatiebeoordelaar**

Een “*taxatiebeoordelaar*” is een professionele *taxateur* die wordt ingeschakeld om het werk van een andere *taxateur* te beoordelen. Als onderdeel van de taxatiebeoordeling *kan* die professional bepaalde taxatieprocedures uitvoeren en/of een waardeoordeel geven.

20.16. **Waarde (n)**

Het woord “waarde” verwijst naar de beoordeling van het geschatte bedrag door de *taxateur* in overeenstemming met een van de waardegrondslagen van IVS 104 *Waardegrondslagen*.

20.17. **Taxateur**

Een “*taxateur*” is een persoon, een groep personen of een onderneming die beschikt over de kwalificaties, bekwaamheid en ervaring die nodig zijn om een taxatie op objectieve, onbevooroordeelde en deskundige wijze uit te voeren. In sommige *jurisdicties* is een vergunning nodig om als *taxateur* te kunnen optreden.

20.18. **Gewicht**

Het woord “*gewicht*” verwijst naar de mate van vertrouwen (*reliance*) die in een bepaalde waarde-indicatie wordt gesteld om tot een waardeconclusie te komen (wanneer bijvoorbeeld één enkele methode wordt gehanteerd, wordt daaraan 100% *gewicht* toegekend).

20.19. **Weging**

Het woord “*weging*” verwijst naar het proces van het analyseren en samenvoegen van uiteenlopende waarde-indicaties, doorgaans van verschillende methoden en/of benaderingen. Bij dit proces wordt geen gemiddelde van de taxaties bepaald, aangezien middeling niet is toegestaan.

IVS Framework

Inhoud	Paragraaf
Naleving van de standaarden	10
Activa en passiva	20
Taxateur	30
Objectiviteit	40
Deskundigheid	50
Afwijkingen	60

10. Naleving van de standaarden

- 10.1. Wanneer een verklaring wordt afgegeven dat een *taxatie* zal worden uitgevoerd of is uitgevoerd overeenkomstig de IVS, dan volgt daaruit dat de *taxatie* is opgesteld in overeenstemming met alle relevante standaarden van de IVSC.

20. Activa en passiva

- 20.1. De standaarden kunnen worden toegepast op de *taxatie* van zowel *activa* als *passiva*. Om de leesbaarheid van deze standaarden te bevorderen, zijn de woorden *actief* of *activa* zodanig gedefinieerd dat ze ook passief of *passiva* en groepen *activa*, *passiva*, of *activa* en *passiva* omvatten, tenzij uitdrukkelijk anders vermeld of uit de context blijkt dat *passiva* er niet onder vallen.

30. Taxateur

- 30.1. *Taxateur* is gedefinieerd als "een persoon, een groep personen of een onderneming die beschikt over de kwalificaties, bekwaamheid en ervaring die nodig zijn om een *taxatie* op objectieve, onbevooroordeelde en deskundige wijze uit te voeren". In sommige *jurisdicties* is een vergunning nodig om als *taxateur* te kunnen optreden. Omdat een *taxatie*beoordelaar ook *taxateur* moet zijn, worden ter bevordering van de leesbaarheid van deze standaarden onder de term *taxateur* ook *taxatiebeoordelaars* verstaan, tenzij uitdrukkelijk anders vermeld of uit de context blijkt dat *taxatiebeoordelaars* er niet onder vallen.

40. Objectiviteit

- 40.1. Het *taxatie*proces vereist van de *taxateur* onpartijdige oordelen over de betrouwbaarheid van inputparameters en uitgangspunten. Voor een geloofwaardige *taxatie* is het van belang dat deze oordelen worden gegeven op een wijze die transparantie bevordert en de invloed van subjectieve factoren op het proces minimaliseert. Een oordeel dat bij een *taxatie* wordt gehanteerd, moet objectief worden toegepast om bevooroordeelde analyses, opinies en conclusies te voorkomen.

- 40.2. Het is een fundamentele verwachting dat bij toepassing van deze standaarden adequate controles en procedures worden gehanteerd om de vereiste mate van objectiviteit in het taxatieproces te waarborgen, zodat de resultaten vrij zijn van vooringenomenheid. De IVSC *Code of Ethical Principles for Professional Valuers* geeft een voorbeeld van een passend kader voor professioneel gedrag.

50. Deskundigheid

- 50.1. *Taxaties moeten* worden opgesteld door een persoon of onderneming die beschikt over de vereiste technische vaardigheden, ervaring en kennis van het onderwerp van de *taxatie*, de markt(en) waarop hij of zij actief is en het *doel van de taxatie*.
- 50.2. Als een *taxateur* niet beschikt over alle technische vaardigheden, ervaring en kennis die nodig zijn om alle aspecten van een *taxatie* uit te voeren, dan is het aanvaardbaar dat de *taxateur* voor bepaalde aspecten van de algehele opdracht een beroep doet op specialisten, mits dit wordt vermeld in het onderdeel reikwijdte van de werkzaamheden (zie IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*) en het rapport (zie IVS 103 *Rapportage*).
- 50.3. De *taxateur moet* beschikken over de technische vaardigheden, ervaring en kennis om het werk van specialisten te begrijpen, te interpreteren en te gebruiken.

60. Afwijkingen

- 60.1. Een "*afwijking*" is een situatie waarin specifieke wetgevende, regelgevende of andere gezaghebbende vereisten, die verschillen van bepaalde vereisten van de IVS, *moeten* worden nageleefd. Afwijkingen zijn verplicht wanneer een *taxateur moet* voldoen aan wetgevende, regelgevende en andere gezaghebbende vereisten die relevant zijn voor het *doel* en de *jurisdictie* van de *taxatie* om in overeenstemming met de IVS te handelen. Wanneer in deze situaties van de standaarden wordt afgeweken, *kan* een *taxateur* nog steeds verklaren dat de *taxatie* is uitgevoerd in overeenstemming met de IVS.
- 60.2. De verplichting om af te wijken van de IVS op grond van wettelijke, regelgevende of andere gezaghebbende vereisten heeft voorrang op alle andere vereisten van de IVS.
- 60.3. Overeenkomstig IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3 (n), en IVS 103 *Rapportage*, paragraaf 10.2, *moet* de aard van alle eventuele afwijkingen worden toegelicht (bijvoorbeeld door aan te geven dat de *taxatie* is verricht in overeenstemming met de IVS en plaatselijke fiscale voorschriften). Als er sprake is van afwijkingen die *significante* gevolgen hebben voor de aard van de uitgevoerde procedures, de gehanteerde inputparameters en uitgangspunten en/of de *taxatieconclusie(s)*, *moet* een *taxateur* ook vermelden welke specifieke wettelijke, regelgevende of andere gezaghebbende vereisten van toepassing zijn en op welke *significante* wijze deze verschillen van de vereisten van de IVS (bijvoorbeeld door aan te geven dat de betrokken *jurisdictie* de toepassing van alleen een vergelijkingsbenadering vereist in een situatie waarin volgens de IVS de inkomstenbenadering *dient* te worden toegepast).
- 60.4. Afwijkingen van de IVS die niet uit wettelijke, regelgevende of andere gezaghebbende vereisten voortvloeien, zijn niet toegestaan bij *taxaties* die in overeenstemming met de IVS worden verricht.

Algemene Standaarden

IVS 101 Reikwijdte van de werkzaamheden

Inhoud	Paragraaf
Inleiding	10
Algemene vereisten	20
Wijzigingen in de reikwijdte van de werkzaamheden	30

10. Inleiding

- 10.1. De reikwijdte van de werkzaamheden (soms aangeduid als opdrachtvoorwaarden) beschrijft de fundamentele voorwaarden van een taxatieopdracht, zoals het *actief* of de *activa* die worden getaxeerd, het *doel van de taxatie* en de verantwoordelijkheden van de partijen die bij de *taxatie* betrokken zijn.
- 10.2. Deze standaard is bedoeld voor een breed spectrum van taxatieopdrachten, waaronder:
- (a) *taxaties* die door *taxateurs* worden verricht voor hun eigen werkgever ("interne taxaties");
 - (b) *taxaties* die door *taxateurs* worden verricht voor andere *opdrachtgevers* dan hun werkgever ("externe taxaties"), en
 - (c) taxatiebeoordelingen waarbij niet van de beoordelaar *kan* worden verlangd dat hij zijn eigen waardeoordeel geeft.

20. Algemene vereisten

- 20.1. Alle taxatieadviezen en de bijbehorende voorbereidende werkzaamheden *moeten* afgestemd zijn op het beoogde *doel*.
- 20.2. Een *taxateur moet* ervoor zorgen dat de beoogde ontvanger(s) van het taxatieadvies begrijpt/begrijpen wat de bedoeling van het advies is en welke beperkingen gelden voor het gebruik ervan, voordat het advies wordt opgesteld en gerapporteerd.
- 20.3. Een *taxateur moet* zijn *opdrachtgever* informeren over de reikwijdte van zijn werkzaamheden voordat hij de opdracht afrondt. Dit omvat onder meer het volgende:
- (a) identiteit van de *taxateur*: de *taxateur kan* een persoon, een groep personen of een onderneming zijn. Als er sprake is van een materiële relatie

met of betrokkenheid bij het te taxeren *actief* of de andere bij de taxatieopdracht betrokken partijen, of als er andere factoren zijn die de *taxateur* erin kunnen belemmeren een onbevooroordeelde en objectieve *taxatie* uit te voeren, *moeten* dergelijke factoren vooraf bekend worden gemaakt. Als een dergelijke bekendmaking niet plaatsvindt, is de taxatieopdracht niet in overeenstemming met de IVS. Als de *taxateur* een beroep moet doen op *materiële* ondersteuning van anderen in verband met een of meer aspecten van de opdracht, *moeten* de aard van die ondersteuning en de mate waarin daarop wordt vertrouwd duidelijk worden gemaakt;

- (b) identiteit van de *opdrachtgever(s)* (indien van toepassing): bevestiging van degenen voor wie de taxatieopdracht wordt uitgevoerd is van belang bij het vaststellen van de vorm en inhoud van het rapport, teneinde te waarborgen dat de informatie in het rapport voldoet aan hun behoeften;
- (c) identiteit van andere *beoogde gebruikers* (indien van toepassing): het is van belang om te weten of het taxatierapport ook bedoeld is voor andere *beoogde gebruikers*, wie zij zijn en wat hun behoeften zijn, om te waarborgen dat de inhoud en opzet van het rapport aan de behoeften van die gebruikers voldoet;
- (d) *actief* of *activa* die worden getaxeerd: het volgens de taxatieopdracht te taxeren *actief* moet duidelijk worden omschreven;
- (e) waarderingsvaluta: de valuta waarin de *taxatie* wordt uitgedrukt, ook in het uiteindelijke taxatierapport en de conclusie, *moet* worden vastgesteld. Zo kan een *taxatie* bijvoorbeeld worden opgesteld in euro's of in Amerikaanse dollars. Deze verplichting is met name van belang voor taxatieopdrachten waarbij *activa* in meerdere landen en/of kasstromen in meerdere valuta's betrokken zijn;
- (f) *doel van de taxatie*: het *doel* van de taxatieopdracht *moet* duidelijk worden omschreven, aangezien het belangrijk is dat de *taxatie* niet buiten zijn context of voor andere dan de beoogde *doeleinden* wordt gebruikt. Het *doel van de taxatie* zal doorgaans ook van invloed zijn op of bepalend zijn voor de te hanteren waardegrondslag(en);
- (g) gehanteerde waardegrondslag(en): overeenkomstig IVS 104 *Waardegrondslagen* moet de taxatiegrondslag geschikt zijn voor het *doel van de taxatie*. De bron van de definitie van een gehanteerde waardegrondslag *moet* worden vermeld, of anders *moet* de basis worden uitgelegd. Deze verplichting is niet van toepassing op een taxatiebeoordeling waarbij geen waardeoordeel hoeft te worden verstrekt en de beoordelaar geen commentaar op de gehanteerde waardegrondslag hoeft te geven;
- (h) waardepeildatum: de waardepeildatum *moet* worden vermeld. Als de waardepeildatum verschilt van de datum waarop het taxatierapport wordt uitgebracht of de datum waarop onderzoeken moeten worden uitgevoerd of moeten zijn afgerond, *dienen* deze datums, indien van toepassing, duidelijk te worden onderscheiden;
- (i) aard en omvang van de werkzaamheden van de *taxateur* en eventuele daaraan verbonden beperkingen: eventuele beperkingen of restricties op de inspectie, het onderzoek en/of de analyse in het kader van de taxatieopdracht *moeten* worden geïdentificeerd (zie IVS *Framework*, paragraaf 60.1-60.4). Als er geen relevante informatie beschikbaar is omdat de voorwaarden van de opdracht het onderzoek beperken, *moeten* deze beperkingen en alle uitgangspunten of bijzondere uitgangspunten (zie IVS 104 *Waardegrondslagen*, paragraaf 200.1-200.5) die als gevolg van de beperking nodig zijn, worden geïdentificeerd;

- (j) aard en bron(nen) van de informatie waarop de *taxateur* zich baseert: de aard en de bron van de relevante informatie waarop de *taxateur* zich moet baseren en de omvang van de verificatie die tijdens het taxatieproces moet worden uitgevoerd, *moeten* worden geïdentificeerd;
 - (k) *significante* uitgangspunten en/of bijzondere uitgangspunten: alle bij de uitvoering en rapportage van de taxatieopdracht te hanteren *significante* uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten *moeten* worden geïdentificeerd;
 - (l) het soort rapport dat wordt opgesteld: de opzet van het rapport, dat wil zeggen de vorm waarin de *taxatie* wordt gegoten, *moet* worden beschreven;
 - (m) beperkingen op het gebruik, de verspreiding en de publicatie van het rapport: voor zover het nodig of wenselijk is dat er beperkingen worden gesteld aan het gebruik van de *taxatie* of aan wie er gebruik van mogen maken, *moet* duidelijk worden vermeld wie de *beoogde gebruikers* zijn en welke beperkingen er gelden;
 - (n) de *taxatie* zal worden opgesteld in overeenstemming met de IVS en de *taxateur* zal de geschiktheid van alle *significante* inputparameters beoordelen: de aard van alle eventuele afwijkingen *moet* worden toegelicht, bijvoorbeeld door aan te geven dat de *taxatie* is verricht in overeenstemming met de IVS en plaatselijke fiscale voorschriften. Zie *IVS Framework*, paragraaf 60.1-60.4, met betrekking tot afwijkingen.
- 20.4. Waar mogelijk *dient* de reikwijdte van de werkzaamheden door de bij een taxatieopdracht betrokken partijen in onderlinge overeenstemming te worden vastgesteld voordat de *taxateur* met zijn werkzaamheden begint. Onder bepaalde omstandigheden *kan* het echter voorkomen dat de reikwijdte van een taxatieopdracht bij aanvang van die opdracht nog niet duidelijk is. In dergelijke gevallen *moeten taxateurs* dit aan hun *opdrachtgever* meedelen en daarover afspraken maken wanneer de reikwijdte van de werkzaamheden duidelijk is geworden.
- 20.5. Een schriftelijke vastlegging is niet in alle gevallen nodig. Aangezien *taxateurs* echter de verantwoordelijkheid hebben om de reikwijdte van de werkzaamheden aan hun *opdrachtgever* mee te delen, *dient* deze schriftelijk te worden vastgelegd.
- 20.6. Sommige aspecten van de reikwijdte van de werkzaamheden *kunnen* worden opgenomen in documenten zoals vaste instructies, overkoepelende dienstverleningsovereenkomsten of interne beleidslijnen en procedures van een onderneming.
- 30. Wijzigingen in de reikwijdte van de werkzaamheden**
- 30.1. Een aantal van de in paragraaf 20.3 genoemde punten *kan* mogelijk pas worden bepaald wanneer al met de taxatieopdracht is begonnen, en wijzigingen in de reikwijdte *kunnen* noodzakelijk worden tijdens de uitvoering van de opdracht, doordat aanvullende informatie beschikbaar komt of zaken naar voren komen die nader onderzocht moeten worden. De reikwijdte van de werkzaamheden *kan* vooraf worden vastgesteld, maar *kan* dus ook na verloop van tijd worden bepaald wanneer al met de uitvoering van de opdracht is begonnen.
- 30.2. Bij taxatieopdrachten waarbij de reikwijdte van de werkzaamheden na verloop van tijd verandert, *moeten* de punten in paragraaf 20.3 en alle wijzigingen die na verloop van tijd zijn aangebracht aan de *opdrachtgever* worden meegedeeld voordat de opdracht wordt afgerond en het taxatierapport wordt uitgebracht.

IVS 102 Onderzoeken en naleving

Inhoud	Paragraaf
Algemeen beginsel	10
Onderzoeken	20
Taxatiedossier	30
Naleving van andere standaarden	40

10. Algemeen beginsel

- 10.1. Om aan de IVS te voldoen, *moeten* taxatieopdrachten, waaronder taxatiebeoordelingen, worden uitgevoerd overeenkomstig alle beginselen van de IVS die geschikt zijn om het beoogde *doel* te bereiken en de algemene voorwaarden die zijn opgenomen in het onderdeel reikwijdte van de werkzaamheden.

20. Onderzoeken

- 20.1. Onderzoeken die tijdens de uitvoering van een taxatieopdracht worden verricht, *moeten* toereikend zijn voor het *doel van de taxatieopdracht* en de waardegrondslag(en). Onder een *taxatie* of taxatieopdracht wordt in deze standaard ook een taxatiebeoordeling verstaan.
- 20.2. Er *moet* voldoende bewijs worden verzameld via middelen zoals inspectie, onderzoek, berekening en analyse om te waarborgen dat de *taxatie* adequaat wordt ondersteund. Bij het bepalen van de omvang van het benodigde bewijs is een professioneel oordeel vereist om te waarborgen dat de in te winnen informatie geschikt is voor het *doel van de taxatie*.
- 20.3. Er *kunnen* beperkingen worden overeengekomen met betrekking tot de omvang van de door de *taxateur* uit te voeren onderzoeken. Dergelijke beperkingen *moeten* worden vermeld in het onderdeel reikwijdte van de werkzaamheden. IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 10.7, vereist echter dat *taxateurs* voldoende analyses uitvoeren om alle inputparameters en uitgangspunten en hun toereikendheid voor het *taxatiedoel* te evalueren. Als de beperkingen op de onderzoeken zo substantieel zijn dat de *taxateur* de inputparameters en uitgangspunten niet voldoende kan evalueren, mag in de taxatieopdracht niet worden vermeld dat deze is uitgevoerd overeenkomstig de IVS.
- 20.4. Wanneer bij een taxatieopdracht moet worden uitgegaan van informatie die is verstrekt door een andere partij dan de *taxateur*, *dient* te worden nagegaan of de informatie geloofwaardig is dan wel of anderszins van de informatie gebruik *kan* worden gemaakt zonder de geloofwaardigheid van het waardeoordeel aan te tasten. Aan de *taxateur* verstrekte *significante* inputparameters (bv. door het management of de eigenaren) *dienen* in aanmerking te worden genomen en te worden onderzocht en/of gestaafd. Wanneer de geloofwaardigheid of de betrouwbaarheid van de verstrekte informatie niet kan worden onderbouwd, *dient* te worden nagegaan of en hoe deze informatie wordt gebruikt.
- 20.5. Bij het beoordelen van de geloofwaardigheid en betrouwbaarheid van de verstrekte informatie *dienen taxateurs* aandacht te besteden aan zaken zoals:
- het doel van de taxatie*;
 - de *significantie* van de informatie voor de taxatieconclusie;

- (c) de expertise van de bron met betrekking tot het onderwerp, en
 - (d) of de bron onafhankelijk is van het *te taxeren actief* en/of de ontvanger van de taxatie (zie IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3 (a)).
- 20.6. Het *doel van de taxatie*, de waardegrondslag, de omvang en beperkingen van de onderzoeken en de bronnen van informatie waarvan gebruik *kan* worden gemaakt, maken deel uit van de reikwijdte van de taxatieopdracht die aan alle bij de taxatieopdracht betrokken partijen *moet* worden meegegeeld (zie IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*).
- 20.7. Als tijdens de uitvoering van een opdracht duidelijk wordt dat de in de reikwijdte van de werkzaamheden opgenomen onderzoeken niet tot een geloofwaardige taxatie zullen leiden of door derden te verstrekken informatie niet beschikbaar of ontoereikend is, of dat er zodanige beperkingen aan het onderzoek worden gesteld dat de *taxateur* de inputparameters en uitgangspunten niet voldoende kan evalueren, zal de taxatieopdracht niet aan de IVS voldoen.

30. Taxatiedossier

- 30.1. Er *moet* een dossier worden bijgehouden van de werkzaamheden die tijdens het taxatieproces zijn uitgevoerd en van de grondslag voor de werkzaamheden op basis waarvan de conclusies zijn bereikt, gedurende een redelijke periode nadat de opdracht is afgerond, waarbij rekening wordt gehouden met alle relevante wettelijke, juridische en regelgevende vereisten. Met inachtneming van al deze vereisten *dient* dit dossier het volgende te bevatten: de primaire inputparameters, alle berekeningen, onderzoeken en analyses die relevant zijn voor de eindconclusie en een kopie van alle concept- en eindrapporten die aan de *opdrachtgever* zijn verstrekt.

40. Naleving van andere standaarden

- 40.1. Wanneer aan wettelijke, juridische, regelgevende of andere gezaghebbende vereisten *moet* worden voldaan die verschillen van een aantal vereisten van de IVS, dan *moet* een *taxateur* volgens het IVS *Framework* aan de wettelijke, juridische, regelgevende of andere gezaghebbende vereisten voldoen (aangeduid als een "*afwijking*"). Een dergelijke *taxatie* is in het algemeen nog steeds verricht overeenkomstig de IVS.
- 40.2. De meeste andere vereisten, zoals die van beroepsorganisaties van taxateurs en andere beroepsorganisaties of interne beleidslijnen en procedures van bedrijven, zullen niet in strijd zijn met de IVS, maar zullen doorgaans aanvullende eisen opleggen aan *taxateurs*. Dergelijke standaarden *kunnen* worden gevolgd in aanvulling op de IVS zonder dat ze als *afwijkingen* worden beschouwd, mits aan alle vereisten van de IVS wordt voldaan.

IVS 103 Rapportage

Inhoud	Paragraaf
Inleiding	10
Algemene vereisten	20
Taxatiedossiers	30
Taxatiebeoordelingsrapporten	40

10. Inleiding

- 10.1. Het is van wezenlijk belang dat het taxatierapport de informatie bevat die nodig is om een goed inzicht te krijgen in de *taxatie* of de taxatiebeoordeling. Een rapport *moet* de *beoogde gebruikers* een duidelijk inzicht in de *taxatie* bieden.
- 10.2. Om bruikbare informatie te bieden, *moet* het rapport een duidelijke en nauwkeurige beschrijving geven van de reikwijdte van de opdracht, het *doel* van de opdracht en het *beoogde gebruik* (inclusief eventuele beperkingen op dat gebruik) en *moeten* alle uitgangspunten, bijzondere uitgangspunten (IVS 104 *Waardegrondslagen*, paragraaf 200.4), *significante* onzekerheden en beperkende omstandigheden die rechtstreeks van invloed zijn op de taxatie in het rapport worden vermeld.
- 10.3. Deze standaard is van toepassing op alle taxatierapporten en rapporten over de uitkomst van een taxatiebeoordeling. Dat *kunnen* uitgebreide, beschrijvende rapporten zijn, maar ook verkorte, samenvattende rapporten.
- 10.4. Bij bepaalde *activaklassen kan* van deze standaarden worden afgeweken of *kunnen* aanvullende vereisten worden gerapporteerd. Deze zijn te vinden in de toepasselijke IVS *Activastandaarden*.

20. Algemene vereisten

- 20.1. Het *doel van de taxatie*, de complexiteit van het getaxeerde *actief* en de eisen van de gebruikers zullen bepalen of de gedetailleerdheid van het taxatierapport toereikend is. De opzet van het rapport *dient* met alle partijen te worden overeengekomen bij het vaststellen van de reikwijdte van de werkzaamheden (zie IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*).
- 20.2. Deze standaard stelt geen specifieke eisen aan de vorm of opzet van het rapport. Het rapport *moet* echter wel toereikend zijn om de *beoogde gebruikers* te informeren over de reikwijdte van de taxatieopdracht, de uitgevoerde werkzaamheden en de bereikte conclusies.
- 20.3. Het rapport *dient* tevens toereikend te zijn om een voldoende ervaren taxatieprofessional zonder eerdere betrokkenheid bij de taxatieopdracht in staat te stellen het rapport te beoordelen en de punten in paragraaf 30.1 en 40.1 te begrijpen, waar dat van toepassing is.

30. Taxatierapporten

- 30.1. Voor zover het rapport het resultaat is van een opdracht waarbij een of meer *activa* worden getaxeerd, *moet* het rapport ten minste de volgende punten bevatten:
- (a) de reikwijdte van de uitgevoerde werkzaamheden, inclusief de elementen die vermeld zijn in paragraaf 20.3 van IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, voor zover elk van die elementen van toepassing is op de opdracht;
 - (b) het *beoogde gebruik*,
 - (c) de gekozen benadering of benaderingen;
 - (d) de toegepaste methode of methoden;
 - (e) de gehanteerde primaire inputparameters;
 - (f) de gehanteerde uitgangspunten;
 - (g) conclusie(s) omtrent *waarde* en de belangrijkste redenen voor de bereikte conclusies, en
 - (h) de datum van het rapport (die *kan* verschillen van de waardepeildatum).
- 30.2. Een aantal van de hierboven vermelde vereisten *kan* expliciet in een rapport worden vermeld of worden opgenomen door middel van verwijzing naar andere documenten (opdrachtbevestigingen, documenten waarin de reikwijdte van de werkzaamheden is vastgelegd, interne beleidslijnen en procedures, enz.).

40. Taxatiebeoordelingsrapporten

- 40.1. Wanneer het rapport het resultaat is van een taxatiebeoordeling, *moet* het ten minste de volgende punten bevatten:
- (a) de reikwijdte van de uitgevoerde beoordeling, inclusief de elementen van paragraaf 20.3 van IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, voor zover elk van die elementen van toepassing is op de opdracht;
 - (b) het taxatierapport dat wordt beoordeeld en de inputparameters en uitgangspunten waarop de *taxatie* is gebaseerd;
 - (c) de conclusies van de beoordelaar over het beoordeelde werk, inclusief onderbouwing, en
 - (d) de datum van het rapport (die *kan* verschillen van de waardepeildatum).
- 40.2. Een aantal van de hierboven vermelde vereisten *kan* expliciet in een rapport worden vermeld of worden opgenomen door middel van verwijzing naar andere documenten (bv. opdrachtbevestigingen, documenten waarin de reikwijdte van de werkzaamheden is vastgelegd, interne beleidslijnen en procedures, enz.).

IVS 104 Waardegrondslagen

Inhoud	Paragraaf
Inleiding	10
Waardegrondslagen	20
IVS-gedefinieerde waardegrondslag – marktwaarde	30
IVS-gedefinieerde waardegrondslag – markthuur	40
IVS-gedefinieerde waardegrondslag – evenwichtswaarde	50
IVS-gedefinieerde waardegrondslag – beleggingswaarde/worth	60
IVS-gedefinieerde waardegrondslag – synergiewaarde	70
IVS-gedefinieerde waardegrondslag – liquidatiewaarde	80
Andere waardegrondslag – reële waarde	
(International Financial Reporting Standards)	90
Andere waardegrondslag – reële marktwaarde	
(Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO))	100
Andere waardegrondslag – reële marktwaarde (United States Internal Revenue Service)	110
Andere waardegrondslag – reële waarde (juridisch/wettelijk)	
in verschillende jurisdicties	120
Waardepremisse/vooronderstelling	130
Waardepremisse – meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik	140
Waardepremisse – huidig gebruik/bestaand gebruik	150
Waardepremisse – ordelijke liquidatie	160
Waardepremisse – gedwongen verkoop	170
Entiteitsgebonden factoren	180
Synergieën	190
Uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten	200
Transactiekosten	210

Een taxateur die deze verplichte standaard naleeft, moet de passende waardegrondslag(en) selecteren en aan alle toepasselijke vereisten in verband met die waardegrondslag voldoen, ongeacht of die vereisten in deze standaard zijn opgenomen (voor IVS-gedefinieerde waardegrondslagen) of niet in deze standaard zijn opgenomen (voor niet-IVS-gedefinieerde waardegrondslagen).

10. Inleiding

- 10.1. Waardegrondslagen (ook wel standaarden van waarde genoemd) beschrijven de fundamentele beginselen waarop de gerapporteerde *waarden* worden gebaseerd. Het is van essentieel belang dat de waardegrondslag(en) past bij de voorwaarden en het *doel van de taxatieopdracht*, aangezien een waardegrondslag de selectie van de methoden, inputparameters en uitgangspunten door een *taxateur* en het uiteindelijke *waardeoordeel* kan beïnvloeden of bepalen.
- 10.2. Van een *taxateur* kan worden verlangd dat hij waardegrondslagen hanteert die omschreven zijn in wetten, verordeningen, particuliere overeenkomsten of andere documenten. Deze bases moeten dienovereenkomstig worden geïnterpreteerd en toegepast.

- 10.3. Bij *taxaties* worden veel verschillende waardegrondslagen gehanteerd, maar de meeste daarvan bevatten bepaalde gemeenschappelijke elementen: een veronderstelde transactie, een veronderstelde transactiedatum en de veronderstelde partijen bij de transactie.
- 10.4. Afhankelijk van de waardegrondslag kan de veronderstelde transactie een aantal vormen aannemen:
- (a) een hypothetische transactie;
 - (b) een daadwerkelijke transactie;
 - (c) een aankooptransactie (of instaptransactie);
 - (d) een verkooptransactie (of uitstaptransactie), en/of
 - (e) een transactie op een concrete of hypothetische markt met specifieke kenmerken.
- 10.5. De veronderstelde datum van een transactie zal van invloed zijn op de informatie en gegevens waarmee een *taxateur* rekening houdt bij een taxatie. Bij de meeste waardegrondslagen is het niet toegestaan om rekening te houden met informatie of marktsentiment waarmee *marktpartijen* op de datum van waardering of taxatie redelijkerwijs niet bekend zouden zijn of kunnen zijn.
- 10.6. De meeste waardegrondslagen weerspiegelen uitgangspunten betreffende de partijen bij een transactie en geven een zekere omschrijving van de partijen. Met betrekking tot deze partijen kunnen ze een of meer daadwerkelijke of veronderstelde kenmerken omvatten, zoals:
- (a) hypothetische;
 - (b) bekende of specifieke partijen;
 - (c) leden van een geïdentificeerde/omschreven groep potentiële partijen;
 - (d) of de partijen op de veronderstelde datum te maken hebben met bepaalde omstandigheden of beweegredenen (bv. dwang), en/of
 - (e) een verondersteld kennisniveau.

20. Waardegrondslagen

- 20.1. Naast de hieronder vermelde IVS-gedefinieerde waardegrondslagen bevatten de IVS ook een niet-uitputtende lijst van andere, niet-IVS-gedefinieerde waardegrondslagen die in individuele *jurisdictionele* wetten zijn voorgeschreven of in internationale overeenkomsten zijn erkend en vastgesteld:
- (a) IVS-gedefinieerde waardegrondslagen:
 - 1. marktwaarde (sectie 30);
 - 2. markthuur (sectie 40);
 - 3. evenwichtswaarde (sectie 50);
 - 4. beleggingswaarde/worth (sectie 60);
 - 5. synergiewaarde (sectie 70), en
 - 6. liquidatiewaarde (sectie 80).

- (b) Andere waardegrondslagen (niet-uitputtende lijst):
1. reële waarde (International Financial Reporting Standards) (sectie 90);
 2. reële marktwaarde (Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling) (sectie 100);
 3. reële marktwaarde (United States Internal Revenue Service) (sectie 110), en
 4. reële waarde (juridisch/wettelijk) (sectie 120):
 - a. modelwet MBCA (Model Business Corporation Act), en
 - b. Canadese jurisprudentie (Manning tegen Harris Steel Group Inc).
- 20.2. *Taxateurs moeten* de relevante waardegrondslag(en) kiezen overeenkomstig de voorwaarden en het *doel van de taxatie*opdracht. Bij de keuze van een waardegrondslag of waardegrondslagen *dient de taxateur* rekening te houden met instructies en input die hij van de *opdrachtgever* en/of diens vertegenwoordigers heeft ontvangen. Maar welke instructies en input ook aan de *taxateur* worden verstrekt, de *taxateur* mag geen waardegrondslag hanteren die niet geschikt is voor het beoogde *doel van de taxatie*. Als de *taxateur* bijvoorbeeld opdracht heeft gekregen een *taxatie* voor financiële verslagleggings*doeleinden* volgens de IFRS te verrichten, dan *kan* hij om de IVS na te leven een waardegrondslag moeten hanteren die niet in de IVS is gedefinieerd of genoemd.
- 20.3. Volgens IVS 101, *Reikwijdte van de werkzaamheden*, moet de waardegrondslag geschikt zijn voor het *doel* en *moet* de bron van de definitie van elke gehanteerde waardegrondslag worden vermeld of de basis worden toegelicht.
- 20.4. *Taxateurs* zijn er verantwoordelijk voor dat zij op de hoogte zijn van de regelgeving, jurisprudentie en andere interpretatieve richtlijnen met betrekking tot alle gehanteerde waardegrondslagen.
- 20.5. De in sectie 90-120 van deze standaard vermelde waardegrondslagen worden gedefinieerd door andere organisaties dan de IVSC en het is de verantwoordelijkheid van de *taxateur* ervoor te zorgen dat hij de relevante definitie hanteert.
- 30. IVS-gedefinieerde waardegrondslag – marktwaarde**
- 30.1. Marktwaarde is het geschatte bedrag waartegen een *actief* of passief zou worden overgedragen op de waardepeildatum tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper in een zakelijke transactie, na behoorlijke marketing en waarbij de partijen zouden hebben gehandeld met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang.
- 30.2. De definitie van marktwaarde *moet* worden toegepast overeenkomstig het volgende conceptuele kader:
- (a) "Het geschatte bedrag" verwijst naar een in geld uitgedrukte prijs die voor het *actief* betaald moet worden in een zakelijke markttransactie. *Marktwaarde* is de meest waarschijnlijke prijs die op basis van de definitie van marktwaarde op de waardepeildatum redelijkerwijs kan worden verkregen. Het is de beste prijs die de verkoper redelijkerwijs kan verkrijgen en de voordeligste prijs die de koper redelijkerwijs kan verkrijgen. Deze schatting sluit met name een geschatte prijs uit die is verhoogd of verlaagd als gevolg van bijzondere voorwaarden of omstandigheden zoals een financiering die afwijkt van de normale voorwaarden, 'sale and leaseback'-overeenkomsten, bijzondere prestaties of concessies verleend door

een bij de verkoop betrokken partij, of een element van *waarde* dat alleen voor een specifieke eigenaar of koper beschikbaar is.

- (b) “Een *actief* of passief zou worden overgedragen” verwijst naar het feit dat de *waarde* van een *actief* of passief een geschat bedrag is en niet een vooraf vastgesteld bedrag of een werkelijk tot stand gekomen verkoopprijs. Het gaat hier om de prijs in een transactie die op de waardepeildatum aan alle elementen van de definitie van marktwaarde voldoet.
- (c) “Op de waardepeildatum” houdt in dat de *waarde* tijdspecifiek op een bepaalde datum geldt. Omdat markten en marktomstandigheden *kunnen* veranderen, *kan* de geschatte *waarde* op een ander tijdstip onjuist of niet geëigend zijn. Het taxatiebedrag zal de toestand en omstandigheden van de markt op de waardepeildatum tot uitdrukking brengen, niet op een eerdere of latere datum.
- (d) “Aan een bereidwillige koper” betekent dat de koper gemotiveerd is om te kopen, maar dat hij daartoe niet gedwongen is. Deze koper is noch overdreven enthousiast, noch vastberaden om tegen elke prijs te kopen. Deze koper is ook iemand die koopt in overeenstemming met de realiteit van de huidige markt en met de actuele marktverwachtingen, en niet iemand die koopt op een denkbeeldige of hypothetische markt waarvan het bestaan niet kan worden aangetoond of aangenomen. De veronderstelde koper zou geen hogere prijs betalen dan de prijs die de markt verlangt. Onder de personen die “de markt” uitmaken, is ook de huidige eigenaar.
- (e) “Door een bereidwillige verkoper” betekent noch een overdreven enthousiaste, noch een gedwongen verkoper die bereid is tegen elke prijs te verkopen, noch iemand die bereid is op een prijs te wachten die in de huidige marktomstandigheden niet als redelijk wordt beschouwd. De bereidwillige verkoper is gemotiveerd om het *actief* na een behoorlijke marketing tegen marktvoorwaarden te verkopen tegen de beste prijs die hij er op de vrije markt voor kan krijgen, welke prijs dat ook moge zijn. De feitelijke omstandigheden van de werkelijke eigenaar maken geen deel uit van deze beschouwing, omdat de bereidwillige verkoper een hypothetische eigenaar is.
- (f) “In een marktconforme transactie” betekent dat de bij de transactie betrokken partijen geen specifieke of speciale relatie hebben (bv. moedermaatschappij en dochtermaatschappij of verhuurder en huurder) die ertoe *kan* leiden dat de prijs van de transactie ongebruikelijk voor de markt of te hoog is. Er wordt verondersteld dat de transactie plaatsvindt tussen niet-verbonden partijen die elk onafhankelijk optreden.
- (g) “Na behoorlijke marketing” betekent dat het *actief* op de meest gepaste wijze op de markt is aangeboden teneinde het *actief* te vervreemden tegen de beste prijs die redelijkerwijs kan worden verkregen, in overeenstemming met de definitie van marktwaarde. De verkoopmethode wordt geacht de methode te zijn die het meest geschikt is om de beste prijs te verkrijgen op de markt waartoe de verkoper toegang heeft. De marketingactie heeft geen vaste duur, maar zal variëren naargelang het type *actief* en de marktomstandigheden. Het enige criterium is dat er genoeg tijd *moet* zijn geweest om het *actief* onder de aandacht van een voldoende aantal *marktpartijen* te brengen. De periode van de marketingactie gaat aan de waardepeildatum vooraf.
- (h) “Waarbij de partijen geïnformeerd, zorgvuldig hebben gehandeld” veronderstelt dat zowel de bereidwillige koper als de bereidwillige verkoper redelijk geïnformeerd zijn over de aard en kenmerken van het *actief*, het werkelijke en potentiële gebruik en de situatie van de markt op de waardepeildatum. Van elke partij wordt verder verondersteld dat zij die kennis zorgvuldig gebruikt om de prijs te verkrijgen die het gunstigst is met het oog op haar positie als koper of verkoper in de transactie. Wat zorgvuldig is, wordt beoordeeld aan de hand van de situatie van de markt op de

waardepeildatum en niet achteraf bezien op een latere datum. Het is bijvoorbeeld niet noodzakelijkerwijs onzorgvuldig als een verkoper op een markt met dalende prijzen *activa* verkoopt tegen een prijs die lager is dan eerdere marktniveaus. Net als bij andere transacties op markten met wisselende prijzen geldt ook in dergelijke gevallen dat de zorgvuldige koper of verkoper zal handelen in overeenstemming met de beste marktinformatie die op dat moment beschikbaar is.

- ⓪ “En zonder dwang” houdt in dat elke partij gemotiveerd is de transactie aan te gaan en niet gedwongen wordt de transactie te sluiten.
- 30.3. Het begrip marktwaarde veronderstelt een prijs die tot stand komt op een open en concurrerende markt waar de *marktpartijen* vrij handelen. De markt voor een *actief* kan een internationale of lokale markt zijn en kan bestaan uit een groot aantal kopers en verkopers, maar kan ook worden gekenmerkt door een beperkt aantal *marktpartijen*. De markt waarop het *actief* verondersteld wordt te koop te worden aangeboden, is de markt waarop het fictief verhandelde *actief* gewoonlijk wordt verhandeld.
- 30.4. De marktwaarde van een *actief* zal het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik (*highest and best use*) tot uitdrukking brengen (zie paragraaf 140.1-140.5). Het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik is het gebruik van een *actief* dat het potentieel maximaliseert en dat mogelijk, wettelijk toelaatbaar en financieel haalbaar is. Het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik *kan* betrekking hebben op een voortzetting van het bestaande gebruik van een *actief* of op een alternatief gebruik. Dit wordt bepaald door het gebruik dat een *marktpartij* voor het *actief* in gedachten zou hebben wanneer hij de prijs vaststelt die hij bereid is te bieden.
- 30.5. De aard en bron van de inputparameters voor de taxatie *moeten* in overeenstemming zijn met de waardegrondslag, en bij de waardegrondslag *moet* weer rekening worden gehouden met het *taxatiedoel*. Zo *kunnen* bijvoorbeeld verschillende benaderingen en methoden worden gehanteerd om tot een *waardeoordeel* te komen, mits daarbij gegevens worden gebruikt die aan de markt ontleend zijn. Bij de vergelijkingsbenadering (of marktbenadering) zullen per definitie aan de markt ontleende inputparameters worden gebruikt. Om de marktwaarde te bepalen *dient* de inkomstenbenadering te worden toegepast, waarbij gebruik wordt gemaakt van inputparameters en uitgangspunten die door *marktpartijen* zouden worden gehanteerd. Om de marktwaarde te bepalen op basis van de kostenbenadering, *dienen* de kosten van een *actief* van gelijkwaardig nut en passende afschrijvingen te worden vastgesteld door een analyse van op de markt gebaseerde kosten en afschrijvingen.
- 30.6. De beschikbare gegevens en de omstandigheden met betrekking tot de markt voor het getaxeerde *actief moeten* bepalen welke taxatiemethode of -methoden het meest relevant en geschikt zijn. Elke gehanteerde benadering of methode die gebaseerd is op aan de markt ontleende gegevens die naar behoren zijn geanalyseerd, *dient* een indicatie van marktwaarde te geven.
- 30.7. Marktwaarde is geen weerspiegeling van eigenschappen van een *actief* die van *waarde* zijn voor een specifieke eigenaar of koper en die niet beschikbaar zijn voor andere kopers op de markt. Deze voordelen *kunnen* betrekking hebben op de fysieke, geografische, economische of juridische kenmerken van een *actief*. Bij marktwaarde moeten dergelijke elementen van *waarde* buiten beschouwing worden gelaten, omdat op een bepaalde datum alleen verondersteld wordt dat er een bereidwillige koper is en geen specifieke bereidwillige koper.

40. IVS-gedefinieerde waardegrondslag – markthuur

- 40.1. Markthuur is het geschatte bedrag waarvoor een belang in vastgoed op de waardepeildatum, na behoorlijke marketing, op passende huurvoorwaarden in een marktconforme transactie door een bereidwillige verhuurder aan een bereidwillige huurder zou worden verhuurd, waarbij elk der partijen zou hebben gehandeld met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang.
- 40.2. Markthuur *kan* als waardegrondslag worden gehanteerd wanneer een huurovereenkomst of een door een huurovereenkomst gecreëerd belang wordt gewaardeerd. In dergelijke gevallen moet rekening worden gehouden met de contractuele huur en als de markthuur daarvan afwijkt met de markthuur.
- 40.3. Het conceptuele kader dat de bovenstaande definitie van marktwaarde ondersteunt, kan een bijdrage leveren aan de interpretatie van markthuur. Het geschatte bedrag sluit met name een huur uit die is verhoogd of verlaagd door bijzondere voorwaarden, prestaties of concessies. De “passende huurvoorwaarden” zijn voorwaarden die in de markt voor het soort object op de waardepeildatum normaliter zouden worden overeengekomen tussen *marktpartijen*. Er mag alleen een indicatie van markthuur worden gegeven in combinatie met een indicatie van de voornaamste huurvoorwaarden waarvan is uitgegaan.
- 40.4. De contractuele huur is de huur die verschuldigd is onder de voorwaarden van een daadwerkelijke huurovereenkomst. Bij de huur *kan* het gaan om een vast bedrag voor de duur van de huurovereenkomst of om een variabel bedrag. De frequentie en de grondslag voor de berekening van wijzigingen in de huur zullen worden vastgelegd in de huurovereenkomst en *moeten* worden geïdentificeerd en begrepen om de totale voordelen voor de verhuurder en de verplichting van de huurder vast te stellen.
- 40.5. Onder sommige omstandigheden *kan* het noodzakelijk zijn dat de markthuur wordt geschat op basis van voorwaarden van een bestaande huurovereenkomst (bv. voor huurbepalingsdoeleinden wanneer de huurvoorwaarden al zijn vastgesteld en daarom niet als onderdeel van een fictieve overeenkomst mogen worden beschouwd).
- 40.6. Bij het berekenen van markthuur *moet* de *taxateur* rekening houden met het volgende:
- (a) bij een markthuur die is vastgelegd in een huurovereenkomst zijn de algemene voorwaarden van die overeenkomst de toepasselijke huurvoorwaarden, tenzij die algemene voorwaarden onrechtmatig zijn of in strijd zijn met de overkoepelende wetgeving, en
 - (b) bij een markthuur die niet in een huurovereenkomst is vastgelegd, zijn de veronderstelde algemene voorwaarden de voorwaarden van een fictieve huurovereenkomst die in een markt voor het soort object op de waardepeildatum normaliter zouden worden overeengekomen tussen *marktpartijen*.

50. IVS-gedefinieerde waardegrondslag – evenwichtswaarde

- 50.1. Evenwichtswaarde is de geschatte prijs voor de overdracht van een *actief* of passief tussen ter zake goed geïnformeerde en bereidwillige, geïdentificeerde partijen, die de respectieve belangen van die partijen uitdrukt.
- 50.2. Bij de evenwichtswaarde moet de prijs worden geschat die redelijk is tussen twee specifieke, geïdentificeerde partijen, waarbij rekening wordt gehouden met de respectieve voor- of nadelen die voor elk van de partijen aan de transactie zijn verbonden. Bij marktwaarde moeten daarentegen alle voor- of nadelen die niet beschikbaar zouden zijn voor, of ten laste zouden komen van, *marktpartijen* in het algemeen buiten beschouwing worden gelaten.

50.3. Evenwichtswaarde is een breder begrip dan marktwaarde. Hoewel in veel gevallen de prijs die billijk is tussen twee partijen gelijk zal zijn aan de prijs die op de markt kan worden verkregen, zullen er ook gevallen zijn waarin bij de schatting van evenwichtswaarde rekening zal worden gehouden met zaken die bij de schatting van marktwaarde buiten beschouwing moeten worden gelaten. Daarbij valt te denken aan bepaalde elementen van synergiewaarde die het gevolg zijn van de combinatie van de belangen.

50.4. Voorbeelden van de toepassing van evenwichtswaarde zijn:

- (a) bepaling van een prijs die billijk is voor een aandelenbelang in een niet-genoteerd bedrijf, waarbij de belangen van twee specifieke partijen ertoe *kunnen* leiden dat de prijs die billijk is tussen hen afwijkt van de prijs die op de markt mogelijk kan worden verkregen, en
- (b) bepaling van een prijs die billijk zou zijn tussen een verhuurder en huurder voor de permanente overdracht van het gehuurde *actief* of het opheffen van de huurverplichting.

60. IVS-gedefinieerde waardegrondslag – beleggingswaarde/worth

60.1. Beleggingswaarde is de *waarde* van een *actief* voor een bepaalde eigenaar of toekomstige eigenaar voor individuele beleggings- of operationele doeleinden.

60.2. Beleggingswaarde is een entiteitsgebonden waardegrondslag. De *waarde* van een *actief* voor de eigenaar *kan* hetzelfde zijn als de opbrengst die bij verkoop van dat *actief* aan een andere partij zou kunnen worden gerealiseerd, maar deze waardegrondslag weerspiegelt de voordelen die een entiteit ontvangt wanneer zij het *actief* aanhoudt en veronderstelt daarom geen overdracht. Beleggingswaarde weerspiegelt de omstandigheden en financiële doelstellingen van de entiteit waarvoor de *taxatie* wordt verricht. Deze waarde wordt vaak gebruikt om de beleggingsprestaties te meten.

70. IVS-gedefinieerde waardegrondslag – synergiewaarde

70.1. Synergiewaarde is het resultaat van een combinatie van twee of meer *activa* of belangen waarbij de gecombineerde waarde meer bedraagt dan de som van de afzonderlijke *waarden*. Als de synergieën alleen beschikbaar zijn voor één specifieke koper, dan zal synergiewaarde verschillen van marktwaarde. De synergiewaarde zal namelijk bepaalde eigenschappen van een *actief* weerspiegelen die alleen van *waarde* zijn voor een specifieke koper. De *meerwaarde* boven het totaal van de respectieve belangen wordt vaak aangeduid als “marriage value”.

80. IVS-gedefinieerde waardegrondslag – liquidatiewaarde

80.1. Liquidatiewaarde is het bedrag dat zou worden ontvangen wanneer een *actief* of groep *activa* afzonderlijk wordt verkocht. Bij liquidatiewaarde *dient* rekening te worden gehouden met de kosten om de *activa* in verkoopbare staat te brengen en met de kosten van de verkoop. Liquidatiewaarde kan worden bepaald op basis van twee verschillende *waardepremissen*:

- (a) een ordelijke transactie met een gebruikelijke marketingperiode (zie sectie 160) of
- (b) een gedwongen transactie met een verkorte marketingperiode (zie sectie 170).

80.2. Een *taxateur moet* bekendmaken van welke *waardepremisse* hij uitgaat.

**90. Andere waardegrondslag – reële waarde
(International Financial Reporting Standards)**

- 90.1. IFRS 13 definieert reële waarde als de prijs die ontvangen zou worden bij de verkoop van een *actief* of die betaald zou moeten worden bij het overdragen van een verplichting in een ordelijke transactie tussen *marktpartijen* op de waarderingsdatum.
- 90.2. In meer dan 130 landen is toepassing van de door de International Accounting Standards Board gepubliceerde International Accounting Standards voor financiële verslagleggingsdoeleinden voorgeschreven of toegestaan. De Financial Accounting Standards Board in de Verenigde Staten hanteert dezelfde definitie van reële waarde in Topic 820.

100. Andere waardegrondslag – reële marktwaarde (Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO))

- 100.1. De OESO definieert reële marktwaarde als de prijs die een bereidwillige koper zou betalen aan een bereidwillige verkoper in een transactie op de vrije markt.
- 100.2. De richtlijnen van de OESO worden gehanteerd bij een groot aantal taxaties voor internationale fiscale *doeleinden*.

**110. Andere waardegrondslag – reële marktwaarde
(United States Internal Revenue Service)**

- 110.1. De Amerikaanse Regulation §20.2031-1 bepaalt voor fiscale *doeleinden* in de Verenigde Staten: “De reële marktwaarde is de prijs waarvoor het object van een bereidwillige verkoper naar een bereidwillige koper zou overgaan, waarbij beiden een redelijke kennis bezitten van de relevante feiten en niet onder dwang staan om te kopen of verkopen.”

**120. Andere waardegrondslag – reële waarde
(juridisch/wettelijk) in verschillende jurisdicties**

- 120.1. Veel nationale, regionale en lokale agentschappen hanteren reële waarde als waardegrondslag in een juridische context. De definities kunnen *significant* verschillen en *kunnen* het resultaat zijn van wetgevende maatregelen of door de rechter zijn vastgesteld in eerdere zaken.
- 120.2. Voorbeelden van Amerikaanse en Canadese definities van reële waarde zijn:
- (a) De Model Business Corporation Act (MBCA) is een modelwet die is opgesteld door het Committee on Corporate Laws van de sectie Business Law van de American Bar Association en wordt toegepast door 24 staten in de Verenigde Staten. De door de MBCA gehanteerde definitie van reële waarde is de *waarde* van de aandelen van de onderneming die wordt bepaald:
 - (1) onmiddellijk voorafgaand aan de corporate action waartegen de aandeelhouder bezwaar maakt;
 - (2) op basis van gebruikelijke en actuele taxatieconcepten en -technieken die voor soortgelijke bedrijven doorgaans worden gehanteerd in het kader van de te waarderen transactie, en
 - (3) zonder vermindering voor een gebrek aan verhandelbaarheid of minderheidsstatus, behalve, indien van toepassing, voor wijzigingen van de statuten overeenkomstig sectie 13.02(a)(5).

- (b) In 1986 stelde het hooggerechtshof van British Columbia in Canada in zijn uitspraak in de zaak *Manning tegen Harris Steel Group Inc.*: "Een 'reële' waarde is dus een waarde die rechtvaardig en billijk is. Deze terminologie bevat in zichzelf het concept van passende compensatie (schadeloosstelling), dat in overeenstemming is met de eisen van rechtvaardigheid en billijkheid."

130. Waardepremisses/vooronderstelling

130.1. Een waardepremisses of vooronderstelling beschrijft de omstandigheden waaronder een *actief* of passief wordt gebruikt. Verschillende waardegrondslagen *kunnen* een bepaalde waardepremisses vereisen of meerdere waardepremisses toestaan. Enkele veelvoorkomende waardepremisses zijn:

- (a) meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik;
- (b) huidig gebruik/bestaand gebruik;
- (c) ordelijke liquidatie, en
- (d) gedwongen verkoop.

140. Waardepremisses – meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik

140.1. Het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik (*highest and best use*) is het gebruik dat vanuit het perspectief van een *marktpartij* de hoogste waarde voor een *actief* zou opleveren. Hoewel het concept het meest wordt toegepast bij niet-financiële *activa*, aangezien veel financiële *activa* geen alternatief gebruik hebben, *kunnen* er omstandigheden zijn waarin het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik van financiële *activa* in aanmerking moet worden genomen.

140.2. Het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik *moet* fysiek mogelijk (waar van toepassing), financieel haalbaar en wettelijk toelaatbaar zijn en resulteren in de hoogste waarde. Als dit verschilt van het huidige gebruik, zijn de kosten om een *actief* geschikt te maken voor het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik van invloed op de waarde.

140.3. Het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik van een *actief kan* het huidige of bestaande gebruik zijn wanneer het *actief* optimaal wordt gebruikt. Maar het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik *kan* ook verschillen van het huidige gebruik of zelfs een ordelijke liquidatie zijn.

140.4. Het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik van een *actief* dat op losstaande basis wordt getaxeerd, *kan* verschillen van het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik als onderdeel van een groep *activa* wanneer de bijdrage van het *actief* aan de totale waarde van de groep in aanmerking *moet* worden genomen.

140.5. Bij de bepaling van het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik moet rekening worden gehouden met het volgende:

- (a) om vast te stellen of een gebruik fysiek mogelijk is, moet rekening worden gehouden met wat door *marktpartijen* redelijk zou worden geacht;
- (b) om te voldoen aan het vereiste van wettelijke toelaatbaarheid moet rekening worden gehouden met eventuele wettelijke beperkingen op het gebruik van het *actief*, bijvoorbeeld bestemmingsplannen en bestemming en met de waarschijnlijkheid dat deze beperkingen zullen veranderen;
- (c) bij het vereiste dat het gebruik financieel haalbaar moet zijn, wordt er rekening mee gehouden of een alternatief gebruik dat fysiek mogelijk en wettelijk toelaatbaar is, voor een typische *marktpartij* voldoende rendement zal opleveren nadat rekening is gehouden met de kosten om het *actief* voor dat gebruik geschikt te maken, bovenop het rendement op het bestaande gebruik.

150. Waardepremissie – huidig gebruik/bestaand gebruik

150.1. Huidig gebruik/bestaand gebruik is de huidige wijze waarop een *actief*, passief of groep *activa* en/of *passiva* wordt gebruikt. Het huidige gebruik *kan* ook het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik zijn, maar hoeft dat niet noodzakelijkerwijs te zijn.

160. Waardepremissie – ordelijke liquidatie

160.1. Een ordelijke liquidatie beschrijft de *waarde* van een groep *activa* die bij een liquidatieverkoop gerealiseerd kan worden, uitgaande van een redelijke termijn om een koper (of kopers) te vinden, waarbij de verkoper gedwongen is te verkopen in de staat waarin de *activa* zich bevinden.

160.2. De redelijke termijn om een koper (of kopers) te vinden *kan* verschillen naargelang het soort *actief* en de marktomstandigheden.

170. Waardepremissie – gedwongen verkoop

170.1. Het begrip “gedwongen verkoop” wordt vaak gebruikt in situaties waarin een verkoper onder dwang staat om te verkopen, waardoor er geen tijd is voor een behoorlijke marketing en kopers mogelijk niet de nodige zorgvuldigheid in acht kunnen nemen. De prijs die in deze situaties kan worden verkregen, zal afhangen van de aard van de druk op de verkoper en van de redenen waarom een behoorlijke marketing niet mogelijk is. De prijs *kan* ook de gevolgen voor de verkoper weerspiegelen wanneer hij niet binnen de beschikbare periode kan verkopen. Tenzij de aard en de reden van de beperkingen voor de verkoper bekend zijn, kan de prijs die bij gedwongen verkoop kan worden verkregen niet realistisch worden geraamd. De prijs die een verkoper zal accepteren bij een gedwongen verkoop zal eerder zijn eigen persoonlijke omstandigheden weergeven dan de omstandigheden van de hypothetische bereidwillige verkoper in de definitie van marktwaarde. Een “gedwongen verkoop” is een beschrijving van de situatie waarin de transactie plaatsvindt, en geen afzonderlijke waardegrondslag.

170.2. Als een indicatie verlangd wordt van de prijs die bij een gedwongen verkoop kan worden verkregen, dan moeten de redenen van de druk op de verkoper en ook de gevolgen van het niet verkopen binnen de vastgestelde periode, duidelijk worden aangegeven door passende uitgangspunten te bepalen. Als deze omstandigheden op de waardepeildatum niet bestaan, *moeten* ze duidelijk worden vermeld als bijzondere uitgangspunten.

170.3. Een gedwongen verkoop leidt doorgaans tot de meest waarschijnlijke prijs die een specifiek object zal opbrengen wanneer aan alle hieronder vermelde voorwaarden wordt voldaan:

- (a) realisatie van een verkoop binnen een korte termijn;
- (b) het *actief* is onderworpen aan de marktomstandigheden op de waardepeildatum of gedurende de veronderstelde termijn waarbinnen de transactie moet plaatsvinden;
- (c) zowel de koper als de verkoper handelt prudent en met kennis van zaken;
- (d) de verkoper is gedwongen te verkopen;
- (e) de koper heeft goede redenen om te willen kopen;
- (f) beide partijen handelen in wat zij hun eigen belang achten;
- (g) een behoorlijke marketing, zoals die gangbaar is, is niet mogelijk door de korte periode waarin het object op de markt wordt aangeboden, en
- (h) er wordt contant betaald.

- 170.4. Verkopen op een inactieve of dalende markt zijn niet automatisch “gedwongen verkopen” enkel en alleen omdat een verkoper op een hogere prijs hoopt als de omstandigheden verbeteren. Tenzij de verkoper zich genoodzaakt ziet te verkopen binnen een bepaalde termijn die een behoorlijke marketing onmogelijk maakt, zal de verkoper een bereidwillige verkoper zijn binnen de definitie van marktwaarde (zie paragraaf 30.1-30.7).
- 170.5. Bevestigde gedwongen verkooptransacties worden in het algemeen buiten beschouwing gelaten bij een taxatie waarbij als waardegrondslag marktwaarde wordt gehanteerd, maar het kan lastig zijn om na te gaan of een marktconforme transactie op een markt een gedwongen verkoop was.

180. Entiteitsgebonden factoren

- 180.1. Bij de meeste waardegrondslagen worden de factoren die specifiek voor een bepaalde koper of verkoper gelden en die niet voor *marktpartijen* in het algemeen beschikbaar zijn, niet opgenomen in de inputparameters die bij een op de markt gebaseerde taxatie worden gehanteerd. Voorbeelden van entiteitsgebonden factoren die mogelijk niet beschikbaar zijn voor *marktpartijen* zijn onder meer:
- (a) de *meerwaarde* of *waardevermindering* als gevolg van het samenstellen van een portefeuille van soortgelijke *activa*;
 - (b) unieke synergieën tussen het *actief* en andere *activa* van de entiteit;
 - (c) wettelijke rechten of beperkingen die alleen van toepassing zijn op de entiteit;
 - (d) belastingvoordelen of belastinglasten die specifiek voor de entiteit gelden, en
 - (e) de mogelijkheid om een *actief* te exploiteren dat uniek is voor die entiteit.
- 180.2. Of dergelijke factoren specifiek zijn voor de entiteit of ook voor anderen op de markt in het algemeen beschikbaar zouden zijn, wordt van geval tot geval bepaald. Zo *kan* bijvoorbeeld een *actief* normaliter niet als een zelfstandige eenheid worden verhandeld, maar als onderdeel van een groep *activa*. De synergieën met aanverwante *activa* zouden naar *marktpartijen* overgaan samen met de overdracht van de groep en zijn daarom niet entiteitsgebonden.
- 180.3. Als het doel van de bij een *taxatie* gehanteerde waardegrondslag is om de *waarde* voor een specifieke eigenaar te bepalen (zoals de in paragraaf 60.1 en 60.2 besproken beleggingswaarde/worth), dan vinden entiteitsgebonden factoren hun weerslag in de *taxatie* van het *actief*. Voorbeelden van situaties waarin de *waarde* voor een specifieke eigenaar *kan* worden verlangd, zijn onder meer:
- (a) ondersteuning van beleggingsbeslissingen, en
 - (b) beoordeling van de prestaties van een *actief*.

190. Synergieën

- 190.1. Onder “synergieën” worden de voordelen verstaan die samenhangen met het combineren van *activa*. Wanneer er sprake is van synergieën, dan is de *waarde* van een groep *activa* en passiva hoger dan de som van de waarden van de individuele *activa* en passiva op losstaande basis. Bij synergieën gaat het doorgaans om een verlaging van de kosten en/of een verhoging van de opbrengsten, en/of om een vermindering van het risico.
- 190.2. Of bij een taxatie rekening *dient* te worden gehouden met synergieën, is afhankelijk van de waardegrondslag. Bij de meeste waardegrondslagen zal alleen rekening worden gehouden met synergieën die

ook voor andere *marktpartijen* in het algemeen beschikbaar zijn (zie de bespreking van entiteitsgebonden factoren in paragraaf 180.1-180.3).

- 190.3. Een beoordeling of de synergieën ook voor andere *marktpartijen* beschikbaar zijn, *kan* gebaseerd zijn op het bedrag van de synergieën in plaats van op een specifieke manier om die synergie te realiseren.

200. Uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten

- 200.1. Naast het vermelden van de waardegrondslag is het vaak noodzakelijk om een of meer uitgangspunten te hanteren ter verduidelijking van de staat van het *actief* in een hypothetische overdracht of de omstandigheden waaronder het *actief* wordt verondersteld te zijn overgedragen. Dergelijke uitgangspunten kunnen een *significant* invloed op de *waarde* hebben.

- 200.2. Dit soort uitgangspunten valt in het algemeen in een van de twee volgende categorieën:

- (a) veronderstelde feiten die in overeenstemming zijn, of in overeenstemming kunnen zijn, met de feiten op de *waardepeildatum* en
- (b) veronderstelde feiten die verschillen van de feiten op de *waardepeildatum*.

- 200.3. Uitgangspunten met betrekking tot feiten die in overeenstemming zijn met, of in overeenstemming kunnen zijn met, de feiten op de *waardepeildatum kunnen* het resultaat zijn van een beperking op de omvang van de onderzoeken die door de *taxateur* worden uitgevoerd. Niet-limitatieve voorbeelden van dergelijke uitgangspunten zijn:

- (a) een uitgangspunt dat een onderneming wordt overgedragen als een complete operationele entiteit;
- (b) een uitgangspunt dat *activa* die deel uitmaken van een onderneming worden overgedragen, hetzij afzonderlijk hetzij als groep, maar dat de onderneming zelf niet wordt overgedragen;
- (c) een uitgangspunt dat een afzonderlijk getaxeed *actief* wordt overgedragen samen met andere complementaire *activa*, en
- (d) een uitgangspunt dat een aandelenbelang als één geheel of afzonderlijk wordt overgedragen.

- 200.4. Wanneer veronderstelde feiten verschillen van de feiten op de *waardepeildatum*, wordt dat een "bijzonder uitgangspunt" genoemd. Bijzondere uitgangspunten worden vaak gehanteerd om het effect van mogelijke veranderingen op de *waarde* van een *actief* aan te geven. Zij worden als "bijzonder" aangeduid om aan een gebruiker van de taxatie duidelijk te maken dat de taxatieconclusie afhankelijk is van een verandering in de huidige omstandigheden of dat in de conclusie een standpunt wordt weergegeven dat door *marktpartijen* in het algemeen niet zou worden ingenomen op de *waardepeildatum*. Niet-limitatieve voorbeelden van dergelijke uitgangspunten zijn:

- (a) een uitgangspunt dat een object volledig eigendom is en leegstaat;
- (b) een uitgangspunt dat een gebouw in aanbouw daadwerkelijk is opgeleverd op de *waardepeildatum*;
- (c) een uitgangspunt dat op de *waardepeildatum* een specifieke overeenkomst bestond met een *waardepeildatum*, terwijl het betreffende object in werkelijkheid nog niet was opgeleverd, en
- (d) een uitgangspunt dat een financieel instrument wordt getaxeed op basis van een rendementscurve die verschilt van de curve die door een *marktpartij* zou worden gehanteerd.

200.5. Alle uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten *moeten* redelijk zijn in de gegeven omstandigheden, met bewijs worden onderbouwd en relevantie hebben voor het *doel* waarvoor de *taxatie* wordt verlangd.

210. Transactiekosten

210.1. Meestal vertegenwoordigt een waardegrondslag de geschatte transactieprijs van een *actief* zonder rekening te houden met de verkoopkosten van de verkoper of de aankoopkosten van de koper en zonder correcties voor belastingen die de koper of de verkoper verschuldigd is en die rechtstreeks verband houden met de transactie.

IVS 105 Taxatiebenaderingen en -methoden

Inhoud	Paragraaf
Inleiding	10
Vergelijkingsbenadering	20
Vergelijkingsbenaderingsmethoden	30
Inkomstenbenadering	40
Inkomstenbenaderingsmethoden	50
Kostenbenadering	60
Kostenbenaderingsmethoden	70
Afschrijving/Veroudering	80
Taxatiemodel	90

10. Inleiding

- 10.1. Er *moet* rekening worden gehouden met de relevante en passende taxatiebenaderingen. De drie hieronder beschreven en gedefinieerde benaderingen zijn de hoofdbenaderingen die bij *taxaties* worden gehanteerd. Ze zijn alle gebaseerd op de economische principes van prijsevenwicht, verwachte voordelen en substitutie. De voornaamste taxatiebenaderingen zijn:
- (a) vergelijkingsbenadering;
 - (b) inkomstenbenadering, en
 - (c) kostenbenadering.
- 10.2. Elk van deze taxatiebenaderingen omvat verschillende, gedetailleerde toepassingsmethoden.
- 10.3. Het doel van het selecteren van taxatiebenaderingen en -methoden voor een *actief* is om de meest geschikte methode in de specifieke omstandigheden te vinden. Geen enkele methode is geschikt in elke mogelijke situatie. Bij het selectieproces *dient* ten minste rekening te worden gehouden met:
- (a) de passende waardegrondslag(en) en waardepremissie(n), die bepaald worden door de voorwaarden en het *doel van de taxatieopdracht*;
 - (b) de sterke en zwakke punten van de mogelijke taxatiebenaderingen en -methoden;
 - (c) de geschiktheid van elke methode in het licht van de aard van het *actief*, en de benaderingen of methoden die door *marktpartijen* op de relevante markt worden gehanteerd, en
 - (d) de beschikbaarheid van betrouwbare informatie die nodig is om de methode(n) toe te passen.
- 10.4. *Taxateurs* zijn niet verplicht meer dan één methode voor de taxatie van een *actief* te hanteren, met name niet wanneer de *taxateur* een hoge mate van vertrouwen in de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van één enkele methode heeft gezien de feiten en omstandigheden van de taxatieopdracht. *Taxateurs dienen* echter wel te overwegen om meerdere benaderingen en methoden toe te passen en meer dan één

taxatiebenadering of -methode *dient* te worden overwogen en *kan* worden gehanteerd om tot een *waarde*-indicatie te komen, met name wanneer er onvoldoende feitelijke of waarneembare inputparameters voor één enkele methode zijn om een betrouwbare conclusie op te leveren. Wanneer meer dan één benadering en methode wordt gehanteerd, of meerdere methoden binnen één enkele benadering, dan *dient* de op die meerdere benaderingen en/of methoden gebaseerde *waarde*conclusie redelijk te zijn en *dient* het proces van analyseren en samenvoegen van de verschillende *waarden* in één enkele conclusie, zonder middeling, door de *taxateur* in het rapport te worden beschreven.

- 10.5. In deze standaard worden bepaalde methoden binnen de kostenbenadering, inkomstenbenadering en vergelijkingsbenadering besproken, maar er wordt niet ingegaan op alle mogelijke methoden die passend *kunnen* zijn. Het is de verantwoordelijkheid van de *taxateur* om voor elke *taxatie*opdracht de passende methode(n) te kiezen. Om aan de IVS te voldoen, *kan* de *taxateur* een methode moeten hanteren die niet in de IVS is gedefinieerd of genoemd.
- 10.6. Wanneer verschillende benaderingen en/of methoden in sterk uiteenlopende *waarde*-indicaties resulteren, *dient* een *taxateur* aan de hand van bepaalde procedures na te gaan waarom de *waarde*-indicaties verschillen. In het algemeen is het niet passend om simpelweg twee of meer uiteenlopende *waarde*-indicaties te *wegen*. In dergelijke gevallen *dienen taxateurs* de richtlijnen in paragraaf 10.3 opnieuw te raadplegen om te bepalen of een van de benaderingen/methoden tot een betere of betrouwbaardere *waarde*-indicatie leidt dan de andere benaderingen/methoden.
- 10.7. *Taxateurs dienen* bij alle drie benaderingen zoveel mogelijk gebruik te maken van relevante, waarneembare marktinformatie. Ongeacht de bron van de inputparameters en de uitgangspunten die bij een *taxatie* worden gehanteerd, *moet* een *taxateur* een toereikende analyse uitvoeren om deze inputparameters en uitgangspunten en hun geschiktheid voor het *taxatiedoel* te evalueren.
- 10.8. Geen enkele benadering of methode kan in alle omstandigheden worden toegepast, maar prijsinformatie van een actieve markt wordt in het algemeen als het sterkste bewijs van *waarde* beschouwd. Sommige waardegrondslagen *kunnen* een *taxateur* verbieden subjectieve correcties aan te brengen op prijsinformatie van een actieve markt. Ook prijsinformatie van een inactieve markt *kan* goed bewijs van *waarde* zijn, maar daar *kunnen* subjectieve correcties nodig zijn.
- 10.9. In bepaalde omstandigheden *kunnen* de *taxateur* en de *opdrachtgever* de door de *taxateur* te hanteren *taxatie*benaderingen, -methoden en -procedures of de omvang van de door de *taxateur* uit te voeren procedures overeenkomen. Afhankelijk van de beperkingen die aan de *taxateur* en de procedures worden gesteld, *kunnen* deze omstandigheden resulteren in een *taxatie* die niet in overeenstemming is met de IVS.
- 10.10. Een *taxatie kan* beperkt of begrensd zijn wanneer de *taxateur* niet de *taxatie*benaderingen, -methoden en -procedures kan toepassen die een redelijke en geïnformeerde derde zou hanteren, en redelijkerwijs kan worden verwacht dat de gevolgen van de beperking of begrenzing voor de *waardeschatting materieel* kunnen zijn.

20. Vergelijkingsbenadering

- 20.1. De vergelijkingsbenadering biedt een *waarde*-indicatie door het *actief* te vergelijken met identieke of vergelijkbare (dat wil zeggen soortgelijke) *activa* waarvan prijsinformatie beschikbaar is.
- 20.2. De vergelijkingsbenadering *dient* te worden toegepast en *significant gewicht* te krijgen in de volgende omstandigheden:
 - (a) het te taxeren *actief* is recentelijk verkocht in een transactie die in overweging kan worden genomen volgens de waardegrondslag;

- (b) niet te taxeren *acties* of nagenoeg identieke *activa* worden actief openbaar verhandeld, en/of
- (c) er vinden frequent waarneembare transacties in nagenoeg identieke *activa* plaats en/of dergelijke transacties hebben recentelijk plaatsgevonden.

- 20.3. Bovenstaande omstandigheden duiden erop dat de vergelijkingsbenadering *dient* te worden toegepast en *significant gewicht dient* te krijgen. Maar wanneer niet aan bovenstaande criteria wordt voldaan, *kan* ook in de volgende omstandigheden de vergelijkingsbenadering worden toegepast en *significant gewicht* krijgen. Bij gebruik van de vergelijkingsbenadering in de hieronder vermelde omstandigheden *dient* een *taxateur* na te gaan of andere benaderingen kunnen worden toegepast en *gewogen* om de waarde-indicatie op basis van de vergelijkingsbenadering te onderbouwen:
- (a) transacties waarbij het te taxeren *actief* of nagenoeg identieke *activa* zijn betrokken, zijn niet recent genoeg gezien de mate van volatiliteit en activiteit op de markt;
 - (b) het *actief* of nagenoeg identieke *activa* worden wel openbaar, maar niet actief verhandeld;
 - (c) er is informatie over markttransacties beschikbaar, maar de vergelijkbare *activa* verschillen *significant* van het te taxeren *actief*, waardoor subjectieve correcties nodig kunnen zijn;
 - (d) informatie over recente transacties is niet betrouwbaar (d.w.z. informatie uit de tweede hand, ontbrekende informatie, synergetische koper, niet marktconform, executieverkoop, enz.);
 - (e) het kritieke element dat van invloed is op de *waarde* van het *actief* is de prijs die het op de markt zou opbrengen, en niet de kosten van reproductie of het inkomstgenererende vermogen van dat *actief*.
- 20.4. Door de heterogene aard van veel *activa* is het vaak niet mogelijk om marktbewijs te vinden van transacties waarbij identieke of soortgelijke *activa* betrokken zijn. Ook in omstandigheden waarin de vergelijkingsbenadering niet wordt gehanteerd, *dient* zoveel mogelijk gebruik te worden gemaakt van marktgebaseerde inputparameters wanneer andere benaderingen worden toegepast (bv. marktgebaseerde waarderingsmaatstaven, zoals effectieve rentes en rendementen).
- 20.5. Wanneer vergelijkbare marktinformatie geen betrekking heeft op exact of nagenoeg hetzelfde *actief*, *moet* de *taxateur* een vergelijkende analyse van kwalitatieve en kwantitatieve overeenkomsten en verschillen tussen de vergelijkbare *activa* en het te taxeren *actief* uitvoeren. Het zal vaak nodig zijn om op basis van deze vergelijkende analyse correcties aan te brengen. Deze correcties *moeten* redelijk zijn en *taxateurs moeten* de redenen voor de correcties en de wijze waarop ze zijn gekwantificeerd vastleggen.
- 20.6. Bij de vergelijkingsbenadering wordt vaak gebruik gemaakt van kapitalisatiefactoren die zijn afgeleid van een reeks vergelijkingspunten, elk met verschillende multiples. Om de passende multiple binnen de reeks te selecteren, is een beoordeling vereist waarbij rekening moet worden gehouden met kwalitatieve en kwantitatieve factoren.
- 30. Vergelijkingsbenaderingsmethoden**
- Vergelijkbare transactiemethode***
- 30.1. Bij de vergelijkbare transactiemethode (*comparable transactions method*), ook bekend als de indicatieve transactiemethode (*guideline transactions method*), wordt gebruik gemaakt van informatie over transacties waarbij *activa* betrokken zijn die hetzelfde of nagenoeg hetzelfde zijn als het te taxeren *actief* om tot een *waarde*-indicatie te komen.
- 30.2. Wanneer bij de in aanmerking genomen vergelijkbare transacties het te taxeren *actief* betrokken is, wordt deze methode soms ook aangeduid als de eerdere transactiemethode (*prior transactions method*).

- 30.3. Als er recentelijk weinig transacties hebben plaatsgevonden, kan de *taxateur* kijken naar de prijzen van identieke of soortgelijke *activa* die genoteerd zijn of te koop worden aangeboden, mits de relevantie van deze informatie duidelijk wordt vastgesteld, kritisch wordt geanalyseerd en wordt gedocumenteerd. Deze methode wordt soms aangeduid als de vergelijkbare te koop staande activamethode (*comparable listings method*) en mag niet als enige *waarde*-indicatie worden gebruikt, maar kan samen met andere methoden in aanmerking worden genomen. Wanneer wordt gekeken naar noteringen of aanbiedingen voor koop of verkoop, dient bij het aan de noteringen/biedprijs toegekende *gewicht* rekening te worden gehouden met de mate van verplichting die aan de prijs is verbonden en met de periode gedurende welke de notering/het aanbod al op de markt is. Zo kan bijvoorbeeld aan een aanbod dat een bindende verplichting is om een *actief* voor een bepaalde prijs te kopen of te verkopen, meer *gewicht* worden toegekend dan aan een genoteerde prijs zonder een dergelijke bindende verplichting.
- 30.4. Bij de vergelijkbare transactiemethode kan gebruik worden gemaakt van een verscheidenheid aan vergelijkbaar bewijs, ook vergelijkingseenheden genoemd, dat de basis voor de vergelijking vormt. Om een voorbeeld te noemen, enkele van de vele gangbare vergelijkingseenheden voor vastgoedbelangen zijn de prijs per vierkante meter (of per vierkante voet), de huur per vierkante meter (of per vierkante voet) en kapitalisatiepercentages. Enkele van de vele gangbare vergelijkingseenheden die worden gehanteerd bij bedrijfstataties zijn EBITDA-multiples (EBITDA = winst vóór rente, belastingen, afschrijvingen en amortisatie), winstmultiples, omzetmultiples en boekwaardemultiples. Enkele van de vele gangbare vergelijkingseenheden die worden gehanteerd bij de taxatie van financiële instrumenten zijn maatstaven zoals rendementen en rentespreads. De door *marktpartijen* gehanteerde vergelijkingseenheden kunnen per *activacategorie* en per bedrijfstak en geografische ligging verschillen.
- 30.5. Een onderdeel van de vergelijkbare transactiemethode is matrixwaardering. Deze techniek wordt hoofdzakelijk gebruikt voor de *waardering* van bepaalde soorten financiële instrumenten, zoals obligaties, en is niet uitsluitend gebaseerd op genoteerde prijzen voor de specifieke effecten, maar eerder op de relatie van de effecten tot andere genoteerde benchmarkeffecten en hun kenmerken (rendement).
- 30.6. De belangrijkste stappen in de vergelijkbare transactiemethode zijn:
- (a) identificeren van de vergelijkingseenheden die door *marktpartijen* op de relevante markt worden gehanteerd;
 - (b) identificeren van de relevante vergelijkbare transacties en berekenen van de belangrijkste waarderingsmaatstaven voor die transacties;
 - (c) uitvoeren van een consistente vergelijkende analyse van kwalitatieve en kwantitatieve overeenkomsten en verschillen tussen de vergelijkbare *activa* en het te taxeren *actief*;
 - (d) aanbrengen van eventueel nodige correcties in de waarderingsmaatstaven om verschillen tussen het te taxeren *actief* en de vergelijkbare *activa* weer te geven (zie paragraaf 30.12(d));
 - (e) toepassen van de gecorrigeerde waarderingsmaatstaven op het te taxeren *actief*, en
 - (f) als er meerdere waarderingsmaatstaven zijn gehanteerd, samenvoegen van de *waarde*-indicaties.
- 30.7. Een *taxateur* dient vergelijkbare transacties te kiezen binnen de volgende context:
- (a) bewijs van meerdere transacties verdient in het algemeen de voorkeur boven één enkele transactie of gebeurtenis;

- (b) bewijs van transacties van zeer overeenkomstige *activa* (idealerweise identiek) geeft een betere indicatie van de waarde dan *activa* waarbij de transactieprijs *significante* correcties vereisen;
 - (c) transacties die dichter bij de waardepeildatum plaatsvinden, zijn representatiever voor de markt op die datum dan oudere/gedateerde transacties, met name in volatiele markten;
 - (d) bij de meeste waardegrondslagen *dienen* de transacties "marktconform" te zijn en tussen niet-verbonden partijen plaats te vinden;
 - (e) er *dient* voldoende informatie over de transactie beschikbaar te zijn om de *taxateur* in staat te stellen een redelijk inzicht in het vergelijkbare *actief* te verwerven en de waarderingsmaatstaven/het vergelijkbare bewijs te beoordelen;
 - (f) informatie over de vergelijkbare transacties *dient* afkomstig te zijn uit een betrouwbare bron, en
 - (g) feitelijke transacties leveren beter waardebewijs dan voorgenomen transacties.
- 30.8. Een *taxateur dient* een analyse te maken van alle materiële verschillen tussen de vergelijkbare transacties en het te taxeren *actief* en *dient* voor deze verschillen correcties aan te brengen. Als voorbeelden van veelvoorkomende verschillen die correcties kunnen rechtvaardigen, *kunnen* onder meer worden genoemd:
- (a) materiële kenmerken (ouderdom, omvang, specificaties, enz.);
 - (b) relevante beperkingen op het te taxeren *actief* of de vergelijkbare *activa*;
 - (c) geografische locatie (locatie van het *actief* en/of locatie waar het *actief* vermoedelijk zal worden verhandeld/gebruikt) en de daarmee samenhangende economische en regelgevende omgeving;
 - (d) winstgevendheid of winstgevend vermogen van de *activa*;
 - (e) historische en verwachte groei;
 - (f) rendementen/couponrentes;
 - (g) soorten zekerheden;
 - (h) ongebruikelijke voorwaarden bij de vergelijkbare transacties;
 - (i) verschillen die verband houden met de verhandelbaarheid en controlekenmerken van het vergelijkingsobject en het te taxeren *actief*, en
 - (j) eigendomskenmerken (bv. juridische eigendomsvorm, gehouden percentage).

Methode van indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten

- 30.9. Bij de methode van indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten (*guideline publicly-traded comparable method*) wordt gebruik gemaakt van informatie over openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten die identiek of nagenoeg identiek zijn aan het te taxeren *actief* om tot een *waarde*-indicatie te komen.

- 30.10. Deze methode komt overeen met de vergelijkbare transactiemethode. Maar doordat de vergelijkingsobjecten openbaar worden verhandeld, zijn er een aantal verschillen:
- (a) de waarderingsmaatstaven/het vergelijkbare bewijs zijn beschikbaar op de waardepeildatum;
 - (b) gedetailleerde informatie over de vergelijkingsobjecten is op eenvoudige wijze beschikbaar in openbare documenten, en
 - (c) de informatie in openbare documenten wordt opgesteld volgens begrijpelijke standaarden voor financiële verslaglegging.
- 30.11. De methode mag alleen worden gebruikt wanneer het te taxeren *actief* voldoende gelijkenis met de openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten vertoont om een zinvolle vergelijking mogelijk te maken.
- 30.12. De belangrijkste stappen in de methode van indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten zijn:
- (a) identificeren van de waarderingsmaatstaven/het vergelijkbare bewijs die door *marktpartijen* op de relevante markt worden gehanteerd;
 - (b) identificeren van de relevante indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten en berekenen van de belangrijkste waarderingsmaatstaven voor die transacties;
 - (c) uitvoeren van een consistente vergelijkende analyse van kwalitatieve en kwantitatieve overeenkomsten en verschillen tussen de openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten en het te taxeren *actief*;
 - (d) aanbrengen van eventueel nodige correcties in de waarderingsmaatstaven om rekening te houden met verschillen tussen het te taxeren *actief* en de openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten;
 - (e) toepassen van de gecorrigeerde waarderingsmaatstaven op het te taxeren *actief*, en
 - (f) als er meerdere waarderingsmaatstaven zijn gehanteerd, *wegen* van de *waarde*-indicaties.
- 30.13. Een *taxateur dient* openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten te kiezen binnen de volgende context:
- (a) het beschouwen van meerdere openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten verdient de voorkeur boven het gebruik van één enkel vergelijkingsobject;
 - (b) bewijs van soortgelijke openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten (bijvoorbeeld met een soortgelijk marktsegment of geografisch gebied, of een vergelijkbare groei, winstmarge, hefboomwerking, liquiditeit, diversificatie of omvang van de omzet en/of *activa*) biedt een betere *waarde*-indicatie dan vergelijkingsobjecten die *significante* correcties vereisen, en
 - (c) effecten die actief worden verhandeld leveren betrouwbaarder bewijs dan incidenteel verhandelde effecten.
- 30.14. Een *taxateur dient* een analyse te maken van alle materiële verschillen tussen de indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten en het te taxeren *actief* en *dient* voor deze verschillen correcties aan te brengen. Als voorbeelden van veelvoorkomende verschillen die correcties kunnen rechtvaardigen, *kunnen* onder meer worden genoemd:

- (a) materiële kenmerken (ouderdom, omvang, specificaties, enz.);
- (b) relevante premies en kortingen (zie paragraaf 30.17);
- (c) relevante beperkingen op het te taxeren *actief* of de vergelijkbare *activa*;
- (d) geografische locatie van de onderliggende onderneming en de daarmee samenhangende economische en regelgevende omgeving;
- (e) winstgevendheid of winstgevend vermogen van de *activa*;
- (f) historische en verwachte groei;
- (g) verschillen die verband houden met de verhandelbaarheid en controlekenmerken van het vergelijkingsobject en het te taxeren *actief*, en
- (h) soort eigendom.

Andere overwegingen in verband met de vergelijkingsbenadering

- 30.15. De volgende paragrafen bevatten een niet-limitatieve lijst van bepaalde bijzondere overwegingen die deel *kunnen* uitmaken van een taxatie op basis van de vergelijkingsbenadering.
- 30.16. Anekdotische of op vuistregels gebaseerde waarderingsbenchmarks worden soms als een vergelijkingsbenaderingsmethode beschouwd. Aan waarde-indicaties op basis van dergelijke regels mag echter geen substantieel *gewicht* worden toegekend, tenzij aangetoond kan worden dat kopers en verkopers er in *significante* mate op vertrouwen.
- 30.17. Bij de vergelijkingsbenadering is de fundamentele basis voor het aanbrengen van correcties het corrigeren voor verschillen tussen het te taxeren *actief* en de indicatieve transacties of openbaar verhandelde effecten. Enkele van de meest voorkomende correcties bij de vergelijkingsbenadering zijn de premies en kortingen.
- (a) Er *dient* een korting voor beperkte verhandelbaarheid (Discount for Lack of Marketability (DLOM)) te worden toegepast wanneer de vergelijkingsobjecten geacht worden beter verhandelbaar te zijn dan het te taxeren *actief*. Een DLOM sluit aan bij het concept dat bij vergelijking van anderszins identieke *activa* een onmiddellijk verhandelbaar *actief* een hogere waarde zou hebben dan een *actief* met een lange marketingperiode of een beperkte mogelijkheid om het *actief* te verkopen. Zo kunnen openbaar verhandelde effecten bijvoorbeeld vrijwel onmiddellijk worden gekocht en verkocht, terwijl bij aandelen in een besloten vennootschap een *significante* periode nodig *kan* zijn om potentiële kopers te vinden en een transactie af te ronden. Bij veel waardegrondslagen mag rekening worden gehouden met beperkingen op de verhandelbaarheid die inherent zijn aan het te taxeren *actief*, maar mag geen rekening worden gehouden met verhandelbaarheidsbeperkingen die specifiek zijn voor een bepaalde eigenaar. DLOM's *kunnen* worden gekwantificeerd met behulp van elke redelijke methode, maar worden doorgaans berekend op basis van optiewaarderingsmodellen, onderzoeken waarbij de *waarde* van openbaar verhandelde aandelen en beperkte aandelen in dezelfde onderneming wordt vergeleken, of onderzoeken waarbij de *waarde* van aandelen in een onderneming voor en na een beursgang wordt vergeleken.
 - (b) Zeggenschapspremies (soms aangeduid als *Market Participant Acquisition Premiums* of *MPAP's*) en zeggenschapskortingen (DLOC's) worden toegepast om verschillen tussen de vergelijkingsobjecten en het te taxeren *actief* weer te geven met betrekking tot de mogelijkheid om beslissingen te nemen en de veranderingen die kunnen worden aangebracht als gevolg van het uitoefenen van zeggenschap. Als

de overige omstandigheden gelijk zijn, zouden *marktpartijen* in het algemeen liever wel dan niet de zeggenschap over een te taxeren *actief* hebben. De bereidheid van *marktpartijen* om een zeggenschapspremie of DLOC te betalen zal in het algemeen echter afhangen van de vraag of de mogelijkheid om zeggenschap uit te oefenen de economische voordelen voor de eigenaar van het te taxeren *actief* al dan niet vergroot. Zeggenschapspremies en DLOC's *kunnen* worden gekwantificeerd met behulp van elke redelijke methode, maar worden doorgaans berekend op basis van een analyse van de specifieke kasstroomverbeteringen of risicoverminderingen die met zeggenschap samenhangen of door waargenomen prijzen die voor meerderheidsbelangen in openbaar verhandelde effecten zijn betaald te vergelijken met de prijs op de openbare markt voordat een dergelijke transactie bekend is gemaakt. Situaties waarin met zeggenschapspremies en DLOC's rekening *dient* te worden gehouden, zijn bijvoorbeeld:

1. aandelen van naamloze vennootschappen bieden in het algemeen niet de mogelijkheid om beslissingen te nemen die verband houden met de activiteiten van de onderneming (er is geen zeggenschap aan verbonden). Daarom *kan* bij toepassing van de methode van indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten om een *actief* te *taxeren* dat een meerderheidsbelang vertegenwoordigt, een zeggenschapspremie passend zijn, of
 2. de indicatieve transacties in de indicatieve transactiemethode zijn vaak transacties van meerderheidsbelangen. Wanneer die methode wordt gehanteerd om een *actief* te *taxeren* dat een minderheidsbelang vertegenwoordigt, *kan* een DLOC passend zijn.
- (c) Soms worden blokkeringskortingen toegepast wanneer het te taxeren *actief* een zodanig groot aandelenpakket in een openbaar verhandeld effect vertegenwoordigt dat een eigenaar het pakket op de openbare markt niet snel zou kunnen verkopen zonder de prijs op de markt negatief te beïnvloeden. Blokkeringskortingen *kunnen* worden gekwantificeerd met behulp van elke redelijke methode, maar doorgaans wordt een model gebruikt waarbij rekening wordt gehouden met de periode gedurende welke een *marktpartij* de te taxeren aandelen zou kunnen verkopen zonder de prijs op de openbare markt negatief te beïnvloeden (d.w.z. elke dag wordt een relatief klein deel van het gebruikelijke dagelijkse handelsvolume van het effect verkocht). Bij bepaalde waardegrondslagen, met name reële waarde voor financiële verslagleggingsdoeleinden, zijn blokkeringskortingen verboden.

40. Inkomstenbenadering

- 40.1. De inkomstenbenadering biedt een *waarde*-indicatie door toekomstige kasstromen te converteren naar één enkele huidige waarde. Bij de inkomstenbenadering wordt de *waarde* van een *actief* bepaald op basis van de *waarde* van de door het *actief* gegenereerde inkomsten, kasstromen of kostenbesparingen.
- 40.2. De inkomstenbenadering *dient* te worden toegepast en *significant gewicht* te krijgen in de volgende omstandigheden:
- (a) het inkomstengenererende vermogen van het *actief* is het kritieke element dat vanuit het perspectief van een *marktpartij* de *waarde* beïnvloedt, en/of
 - (b) er zijn redelijke prognoses beschikbaar van de omvang en timing van de toekomstige inkomsten voor het te taxeren *actief*, maar er zijn weinig of geen relevante vergelijkbare marktgegevens beschikbaar.

- 40.3. Bovenstaande omstandigheden duiden erop dat de inkomstenbenadering *dient* te worden toegepast en *significant gewicht dient* te krijgen, maar ook in de volgende omstandigheden *kan* de inkomstenbenadering worden toegepast en *significant gewicht* krijgen. Bij toepassing van de inkomstenbenadering in de hieronder vermelde omstandigheden *dient* een *taxateur* na te gaan of andere benaderingen kunnen worden toegepast en *gewogen* om de waarde-indicatie op basis van de inkomstenbenadering te onderbouwen:
- (a) het inkomstengenererende vermogen van het te taxeren *actief* is slechts één van de factoren die vanuit het perspectief van een *marktpartij* de waarde beïnvloeden;
 - (b) er bestaat *significante* onzekerheid over de omvang en timing van de toekomstige inkomsten met betrekking tot het te taxeren *actief*;
 - (c) er is nauwelijks of geen toegang tot informatie met betrekking tot het te taxeren *actief* (een minderheidsaandeelhouder *kan* bijvoorbeeld toegang hebben tot historische jaarrekeningen, maar niet tot prognoses/budgetten), en/of
 - (d) het te taxeren *actief* genereert nog geen inkomsten, maar zal dat naar verwachting wel gaan doen.
- 40.4. Een fundamentele basis voor de inkomstenbenadering is dat beleggers een rendement op hun beleggingen verwachten en dat dit rendement het veronderstelde risico van de belegging *dient* weer te geven.
- 40.5. In het algemeen kunnen beleggers slechts verwachten een vergoeding te ontvangen voor systematisch risico (ook bekend als “marktrisico” of “niet-diversifieerbaar risico”).

50. Inkomstenbenaderingsmethoden

- 50.1. De inkomstenbenadering kan op vele manieren worden toegepast, maar methoden waarbij van de inkomstenbenadering wordt uitgegaan zijn feitelijk gebaseerd op het disconteren van toekomstige kasstromen tot de contante waarde. Deze methoden zijn variaties op de Discounted Cash Flow (DCF)-methode en de hieronder genoemde concepten zijn geheel of gedeeltelijk van toepassing op alle inkomstenbenaderingsmethoden.

Discounted Cash Flow (DCF)-methode

- 50.2. Bij toepassing van de DCF-methode wordt de verwachte kasstroom door discontering teruggerekend tot de waardepeildatum, hetgeen resulteert in een contante waarde van het *actief*.
- 50.3. In sommige gevallen *kan* DCF bij *activa* met een lange of onbeperkte levensduur een eindwaarde omvatten die de *waarde* van het *actief* aan het einde van de expliciete prognoseperiode weergeeft. In andere gevallen *kan* de *waarde* van een *actief* alleen worden berekend op basis van een eindwaarde zonder expliciete prognoseperiode. Dit wordt soms aangeduid als een inkomstenkapitalisatiemethode (*income capitalisation method*).
- 50.4. De belangrijkste stappen in de DCF-methode zijn:
- (a) kiezen van het soort kasstroom dat het meest geschikt is voor de aard van het te taxeren *actief* en de opdracht (d.w.z. vóór belastingen of na belastingen, totale kasstromen of kasstromen voor aandeelhouders, reëel of nominaal, enz.);
 - (b) bepalen van de meest geschikte expliciete periode, indien van toepassing, waarover de kasstroom zal worden geprognosticeerd;
 - (c) opstellen van kasstroomprognoses voor die periode;

- (d) bepalen of een eindwaarde geschikt is voor het te taxeren *actief* aan het einde van de expliciete prognoseperiode (indien van toepassing) en vervolgens bepalen van de geschikte eindwaarde voor de aard van het *actief*;
- (e) bepalen van het passende disconteringsvoet, en
- (f) toepassen van het disconteringsvoet op de geraamde toekomstige kasstroom, inclusief de eventuele eindwaarde.

Soort kasstroom

- 50.5. Bij het selecteren van het soort kasstroom dat geschikt is voor de aard van het *actief* of de opdracht, *moeten taxateurs* rekening houden met onderstaande factoren. Bovendien *moeten* het disconteringsvoet en andere inputparameters in overeenstemming zijn met het soort kasstroom dat gekozen is.
- (a) Kasstroom voor het hele *actief* of een deelbelang: doorgaans wordt de kasstroom voor het hele *actief* gehanteerd. Maar soms *kunnen* ook andere inkomstenniveaus worden gehanteerd, zoals de kasstroom voor aandeelhouders (na betaling van rente en hoofdsom op schulden) of dividenden (alleen de kasstroom die aan aandeelhouders wordt uitgekeerd). De kasstroom voor het hele *actief* wordt het meest gebruikt, omdat een *actief* theoretisch één enkele *waarde dient* te hebben die onafhankelijk is van de wijze waarop het wordt gefinancierd en van de vraag of de inkomsten worden uitgekeerd als dividend of worden geherinvesteerd.
 - (b) De kasstroom kan worden vastgesteld vóór belastingen of na belastingen. Het toegepaste belastingtarief *dient* in overeenstemming te zijn met de waardegrondslag en zou eerder een belastingtarief voor marktpartijen zijn, dan een tarief dat specifiek voor de eigenaar geldt.
 - (c) Nominaal versus reëel: bij de reële kasstroom wordt geen rekening gehouden met inflatie, terwijl in de nominale kasstromen ook de verwachtingen ten aanzien van inflatie zijn opgenomen. Als de verwachte kasstroom een verwacht inflatiepercentage omvat, moet in de disconteringsvoet ook een correctie voor inflatie worden opgenomen.
 - (d) Valuta: de keuze van de gehanteerde valuta *kan* van invloed zijn op de uitgangspunten in verband met inflatie en risico. Dit is met name het geval in opkomende markten en bij valuta's met een hoge inflatie. De valuta waarin de prognose wordt opgesteld en de gerelateerde risico's zijn gescheiden en verschillen van de risico's die samenhangen met het land of de landen waar het *actief* zich bevindt of wordt gebruikt.
 - (e) Het soort kasstroom dat in de prognose is opgenomen: een kasstroomprognose *kan* bijvoorbeeld de verwachte kasstromen (kansgewogen scenario's), de meest waarschijnlijke kasstromen, de contractuele kasstromen, enz. weergeven.
- 50.6. Het gekozen soort kasstroom *dient* in overeenstemming te zijn met de opvattingen van *marktpartijen*. Zo worden bijvoorbeeld kasstromen en disconteringsvoeten voor vastgoed gewoonlijk vastgesteld vóór belastingen, terwijl kasstromen en disconteringsvoeten voor bedrijven normaliter worden vastgesteld na belastingen. Het afstemmen tussen percentages vóór belastingen en percentages na belastingen kan complex zijn en tot fouten leiden en *dient* daarom zorgvuldig te gebeuren.
- 50.7. Wanneer een *taxatie* wordt opgesteld in een valuta ("de waarderingsvaluta") die verschilt van de valuta die bij de kasstroomprognoses wordt gehanteerd ("de functionele valuta"), *dient* een *taxateur* een van de twee volgende valutaomrekeningsmethoden te gebruiken:
- (a) disconteren van de kasstromen in de functionele valuta aan de hand van een disconteringsvoet die voor die functionele valuta geëigend is; omrekenen van de contante waarde van de kasstromen naar de waarderingsvaluta tegen de

constante koers op de waardeperiodes,

- (b) hanteren van een valutatermijncurve om de prognoses in de functionele valuta om te rekenen naar prognoses in de waarderingsvaluta en disconteren van de prognoses aan de hand van een disconteringsvoet die voor de waarderingsvaluta geëigend is. Wanneer geen betrouwbare valutatermijncurve beschikbaar is (bijvoorbeeld door gebrek aan liquiditeit op de betrokken valutamarkten), is het niet altijd mogelijk om deze methode te gebruiken en kan alleen de in paragraaf 50.7(a) beschreven methode worden toegepast.

Expliciete prognoseperiode

- 50.8. De selectiecriteria zijn afhankelijk van het *doel van de taxatie*, de aard van het *actief*, de beschikbare informatie en de vereiste waardegrondslagen. Bij een *actief* met een korte levensduur zal het eerder mogelijk en relevant zijn om de kasstroom over de hele levensduur van het *actief* te prognosticeren.
- 50.9. *Taxateurs dienen* bij het selecteren van de expliciete prognoseperiode rekening te houden met de volgende factoren:
- (a) de levensduur van het *actief*;
 - (b) een redelijke periode waarvoor betrouwbare gegevens beschikbaar zijn om de prognoses op te baseren;
 - (c) de minimale expliciete prognoseperiode die voldoende *dient* te zijn om voor een *actief* een stabiele groei en stabiele winsten te realiseren, waarna een eindwaarde kan worden gebruikt;
 - (d) bij de *taxatie* van cyclische *activa dient* de expliciete prognoseperiode in het algemeen, indien mogelijk, een volledige cyclus te omvatten, en
 - (e) voor *activa* met een beperkte levensduur, zoals de meeste financiële instrumenten, zullen de kasstromen doorgaans over de volledige levensduur van het *actief* worden geprognosticeerd.
- 50.10. In sommige gevallen, met name wanneer het *actief* op de waardepeildatum een stabiele groei en stabiele winsten laat zien, is het mogelijk niet noodzakelijk om een expliciete prognoseperiode in overweging te nemen en *kan* een eindwaarde de enige basis voor waarde vormen (soms aangeduid als een inkomstenkapitalisatiemethode).
- 50.11. De beoogde aanhoudingsperiode voor één belegger mag niet de enige overweging zijn bij het selecteren van een expliciete prognoseperiode en mag niet van invloed zijn op de *waarde* van een *actief*. Als het doel van de *taxatie* is om de beleggingswaarde van een *actief* te bepalen, dan *kan* bij de bepaling van de expliciete prognoseperiode echter rekening worden gehouden met de periode waarvoor het *actief* naar verwachting zal worden aangehouden.

Kasstroomprognoses

- 50.12. De kasstroom voor de expliciete prognoseperiode wordt vastgesteld op basis van toekomstgerichte financiële informatie (*prospective financial information* (PFI)) (verwachte inkomsten/instroom en uitgaven/uitstroom).
- 50.13. Zoals vereist in paragraaf 50.12, *moet* een *taxateur* ongeacht de bron van de PFI (bv. managementprognose) een analyse uitvoeren om de PFI, de aan de PFI ten grondslag liggende uitgangspunten en hun geschiktheid voor het *taxatiedoel* te evalueren. De bruikbaarheid van de PFI en de onderliggende uitgangspunten is afhankelijk van het *doel van de taxatie* en de vereiste waardegrondslagen. Zo *dient* bijvoorbeeld de kasstroom die wordt gehanteerd om de marktwaarde te bepalen,

de door *marktpartijen* verwachte PFI weer te geven; de beleggingswaarde kan daarentegen worden bepaald met behulp van de kasstroom die gebaseerd is op de redelijke prognoses vanuit het perspectief van een bepaalde belegger.

- 50.14. De kasstroom wordt onderverdeeld in geschikte periodieke intervallen (bv. wekelijks, maandelijks, driemaandelijks of jaarlijks), waarbij de keuze van het interval afhangt van de aard van het *actief*, het patroon van de kasstroom, de beschikbare gegevens en de duur van de prognoseperiode.
- 50.15. De verwachte kasstroom *dient* de omvang en timing van alle toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen in verband met het te taxeren *actief* te omvatten vanuit een perspectief dat past bij de waardegrondslag.
- 50.16. Bij de verwachte kasstroom zal het doorgaans gaan om:
- (a) de contractuele of toegezegde kasstroom;
 - (b) de kasstroom die het meest waarschijnlijk wordt geacht;
 - (c) de *kansgewogen* verwachte kasstroom, of
 - (d) meerdere scenario's van mogelijke toekomstige kasstromen.
- 50.17. Verschillende soorten kasstromen weerspiegelen vaak verschillende risiconiveaus en *kunnen* verschillende disconteringsvoeten vereisen. *Kansgewogen* verwachte kasstromen omvatten bijvoorbeeld verwachtingen ten aanzien van alle mogelijke uitkomsten en zijn niet afhankelijk van bepaalde voorwaarden of gebeurtenissen. Opgemerkt dient te worden dat wanneer een *kansgewogen* verwachte kasstroom wordt gehanteerd, *taxateurs* niet altijd complexe modellen en technieken hoeven te gebruiken om met distributies van alle mogelijke kasstromen rekening te houden. Integendeel, *taxateurs kunnen* een beperkt aantal discrete scenario's en waarschijnlijkheden opstellen die de reeks van mogelijke kasstromen omvatten. Eén enkele meest waarschijnlijke reeks kasstromen *kan* afhankelijk zijn van bepaalde toekomstige gebeurtenissen en kan daarom verschillende risico's weergeven en een andere disconteringsvoet rechtvaardigen.
- 50.18. Hoewel *taxateurs* vaak PFI ontvangen die boekhoudkundige opbrengsten en kosten weergeeft, wordt in het algemeen de voorkeur gegeven aan een kasstroom die door *marktpartijen* als basis voor *taxaties* zou worden verwacht. Zo *dienen* bijvoorbeeld boekhoudkundige niet-kaskosten, zoals afschrijving en amortisatie, weer te worden opgeteld, en de verwachte uitstroom van geldmiddelen in verband met investeringen of met wijzigingen in het werkkapitaal *dient* te worden afgetrokken bij het berekenen van de kasstroom.
- 50.19. *Taxateurs moeten* waarborgen dat bij de kasstroomprognoses voldoende rekening is gehouden met cycliciteit en seizoensgebondenheid van het te taxeren *actief*.

Eindwaarde

- 50.20. Wanneer het *actief* naar verwachting ook na afloop van de expliciete prognoseperiode nog zal worden gebruikt, *moeten taxateurs* de waarde van het *actief* aan het einde van die periode schatten. De eindwaarde wordt vervolgens door discontering teruggerekend tot de waardepeildatum, waarbij gewoonlijk dezelfde disconteringsvoet wordt toegepast als bij de geprognosticeerde kasstroom.
- 50.21. Bij het bepalen van de eindwaarde *dient* met het volgende rekening te worden gehouden:
- (a) of het *actief* van nature aan slijtage onderhevig is/een beperkte levensduur heeft of een onbeperkte levensduur heeft, aangezien dit van invloed zal zijn op de methode die wordt gehanteerd om een eindwaarde te berekenen;

- (b) of er toekomstig groeipotentieel voor het *actief* is na afloop van de expliciete prognoseperiode;
- (c) of er een vooraf bepaald vast kapitaal is dat naar verwachting aan het einde van de expliciete prognoseperiode zal worden ontvangen;
- (d) het verwachte risiconiveau van het *actief* op het moment dat de eindwaarde wordt berekend;
- (e) bij de berekening van de eindwaarde van cyclische *activa dient* rekening te worden gehouden met de cyclische aard van het *actief* en daarbij mag niet worden uitgegaan van “piekwaarden” of “dalwaarden” van perpetuele kasstromen, en
- (f) de aan het *actief* inherente fiscale kenmerken aan het einde van de expliciete prognoseperiode (in voorkomend geval) en of die fiscale kenmerken naar verwachting een permanent karakter hebben.

50.22. *Taxateurs kunnen* elke redelijke methode voor het berekenen van een eindwaarde toepassen. Er zijn veel verschillende benaderingen om een eindwaarde te berekenen, maar de drie meest gangbare methoden voor het berekenen van een eindwaarde zijn:

- (a) Gordon-groeimodel/constante groeimodel (alleen geschikt voor *activa* met een onbeperkte levensduur);
- (b) vergelijkingsbenadering/exitwaarde (geschikt voor zowel *activa* die aan slijtage onderhevig zijn/een beperkte levensduur hebben als voor *activa* met een onbeperkte levensduur), en
- (c) restwaarde/verwijderingskosten (alleen geschikt voor *activa* die aan slijtage onderhevig zijn/een beperkte levensduur hebben).

Gordon-groeimodel/constante groeimodel

50.23. Bij het constante groeimodel wordt ervan uitgegaan dat het *actief* permanent groeit (of slijt) in een constant tempo.

Vergelijkingsbenadering/exitwaarde

50.24. De vergelijkingsbenadering/exitwaarde kan op een aantal manieren worden toegepast, maar het uiteindelijke doel is om de *waarde* van het *actief* te berekenen aan het einde van de expliciete kasstroomprognose.

50.25. Een gangbare manier om de eindwaarde op basis van deze methode te berekenen, is toepassing van een op marktbevijs gebaseerde kapitalisatiefactor of een marktmultiple.

50.26. Wanneer een vergelijkingsbenadering/exitwaarde wordt gehanteerd, *dienen taxateurs* te voldoen aan de vereisten van de sectie van deze standaard die gewijd is aan de vergelijkingsbenadering (sectie 20 en 30). *Taxateurs dienen* echter ook rekening te houden met de verwachte marktomstandigheden aan het einde van de expliciete prognoseperiode en op basis daarvan correcties aan te brengen.

Restwaarde/verwijderingskosten

50.27. Het is mogelijk dat de eindwaarde van sommige *activa* niet of nauwelijks verband houdt met de voorafgaande kasstroom. Voorbeelden van dergelijke *activa* zijn slijtende *activa* zoals een mijn of een oliebron.

- 50.28. In dergelijke gevallen wordt de eindwaarde doorgaans berekend als de restwaarde van het *actief*, verminderd met de kosten van verwijdering van het *actief*. In situaties waarin de kosten hoger zijn dan de restwaarde, is de eindwaarde negatief en wordt deze aangeduid als een verwijderingskostenverplichting (*disposal cost obligation*) of een ontmantelings- en opruimverplichting (*asset retirement obligation*).

Disconteringsvoet

- 50.29. Het percentage waartegen de geprognosticeerde kasstroom wordt gediscoteerd *dient* niet alleen de tijdswaarde van geld weer te geven, maar ook de risico's die samenhangen met het soort kasstroom en de toekomstige exploitatie van het *actief*.
- 50.30. De disconteringsvoet passend bij het soort kasstroom.
- 50.31. *Taxateurs kunnen* gebruik maken van elke redelijke methode voor het vaststellen van een passende disconteringsvoet. Er zijn veel methoden om een disconteringsvoet of de redelijkheid van een disconteringsvoet te bepalen, maar een niet-uitputtende lijst van gangbare methoden omvat:
- (a) een risico-rendementsmodel zoals het Capital Asset Pricing Model (CAPM).;
 - (b) *gewogen* gemiddelde vermogenskostenvoet (*weighted average cost of capital* (WACC));
 - (c) waargenomen of afgeleide percentages/rendementen;
 - (d) een opbouwmethode (*build up method*)
- 50.32. Bij de beoordeling van de redelijkheid van een disconteringsvoet *dienen taxateurs* te overwegen om bevestigende analyses toe te passen. Een niet-limitatieve lijst van gangbare analyses *dient* te omvatten:
- (a) een intern rendement (*internal rate of return* (IRR));
 - (b) een *gewogen* gemiddeld rendement op *activa* (*weighted average return on assets* (WARA));
 - (c) waarde-indicaties uit andere benaderingen, zoals de marktbenadering, of vergelijking van impliciete veelvouden uit de inkomstenbenadering met indicatieve veelvouden voor vergelijkbare ondernemingen of transactieveelvouden.
- 50.33. Bij het vaststellen van een disconteringsvoet *dient* een *taxateur* rekening te houden met:
- (a) het soort *actief* dat wordt getaxeerd. Disconteringsvoeten die bij de waardering van schulden worden gehanteerd, zouden bijvoorbeeld kunnen verschillen van de percentages die worden gehanteerd bij het taxeren van vastgoed of een bedrijf;
 - (b) de impliciete percentages van vergelijkbare transacties op de markt;
 - (c) de geografische locatie van het *actief* en/of de locatie van de markten waarop het zou worden verhandeld;
 - (d) de levensduur/looptijd en/of vervaldatum van het *actief* en de consistentie van de inputparameters. De looptijd van de gehanteerde risicovrije rente is bijvoorbeeld afhankelijk van de omstandigheden, maar een veelvoorkomende benadering is om de looptijd van het risicovrije instrument aan te passen aan de tijds horizon van de in aanmerking genomen kasstromen;
 - (e) de toegepaste waardegrondslagen;
 - (f) valutadenominatie van de verwachte kasstromen.

50.34. Bij het vaststellen van een disconteringsvoet *moet de taxateur*.

- (a) de voor het vaststellen van de disconteringsvoet gehanteerde methode documenteren en het gebruik ervan onderbouwen;
- (b) de afleiding van de disconteringsvoet aantonen, inclusief het vaststellen van de significante inputparameters en het onderbouwen van hun afleiding of bron.

50.35. *Taxateurs moeten* rekening houden met het *doel* waarvoor de prognose is opgesteld en nagaan of de uitgangspunten voor de prognose in overeenstemming zijn met de gehanteerde waardegrondslag. Als de uitgangspunten niet met de waardegrondslag in overeenstemming zijn, kan het noodzakelijk zijn de prognose of de disconteringsvoet aan te passen (zie paragraaf 50.38).

50.36. *Taxateurs moeten* bij het vaststellen van de disconteringsvoet rekening houden met het risico dat aan het realiseren van de geprognosticeerde kasstroom van het *actief* is verbonden. De *taxateur moet* met name beoordelen of het aan de uitgangspunten voor de geprognosticeerde kasstroom ten grondslag liggende risico in de disconteringsvoet tot uitdrukking komt.

50.37. Hoewel het met het realiseren van de geprognosticeerde kasstroom samenhangende risico op veel verschillende manieren kan worden beoordeeld, omvat een niet-limitatieve lijst van gangbare procedures:

- (a) identificeren van de belangrijkste componenten van de geprognosticeerde kasstroom en vergelijken van deze componenten met:
 - de historische operationele en financiële prestaties van het *actief*,
 - de historische en verwachte prestaties van vergelijkbare *activa*,
 - historische en verwachte prestaties van de bedrijfstak, en
 - verwachte groeipercentages op korte en lange termijn van het land of de regio waar het *actief* hoofdzakelijk wordt gebruikt;
- (b) bevestigen of de geprognosticeerde kasstroom de verwachte kasstromen (kansgewogen scenario's), in tegenstelling tot de meest waarschijnlijke kasstromen (meest waarschijnlijke scenario), van het *actief* of een ander soort kasstroom weergeeft;
- (c) indien de verwachte kasstromen worden gebruikt, bepalen van de relatieve spreiding van de mogelijke uitkomsten die worden gehanteerd om de verwachte kasstromen af te leiden (bv. een grotere spreiding *kan* erop wijzen dat de disconteringsvoet moet worden aangepast);
- (d) vergelijken van eerdere prognoses voor het *actief* met de werkelijke resultaten om de juistheid en betrouwbaarheid van de schattingen van het management te beoordelen;
- (e) bepalen van de kwalitatieve factoren, en

50.38. bepalen van de waarde-indicaties zoals die welke voortvloeien uit de marktbenadering. Indien de *taxateur* vaststelt dat bepaalde risico's in de geprognosticeerde kasstroom voor het *actief* niet zijn opgenomen in de disconteringsvoet, *moet de taxateur* 1) de prognose aanpassen, of 2) de disconteringsvoet aanpassen om met de nog niet opgenomen risico's rekening te houden.

- (a) Bij de aanpassing van de kasstroomprognose *dient de taxateur* te motiveren waarom de aanpassingen nodig waren, kwantitatieve procedures uit te voeren om de aanpassingen te onderbouwen en de aard en het bedrag van de aanpassingen te documenteren.
- (b) Bij de aanpassing van de disconteringsvoet *dient de taxateur* te documenteren waarom het niet mogelijk of passend was om de

kasstroombegroting aan te passen, te motiveren waarom deze risico's niet in de disconteringsvoet zijn opgenomen, kwantitatieve en kwalitatieve procedures uit te voeren om de aanpassingen te onderbouwen, en de aard en het bedrag van de aanpassing te documenteren. Het gebruik van kwantitatieve procedures brengt niet noodzakelijkerwijs een kwantitatieve afleiding van de aanpassing van de disconteringsvoet met zich mee. Een *taxateur* hoeft geen uitgebreide kwantitatieve procedure uit te voeren, maar *dient* rekening te houden met alle informatie die redelijkerwijs beschikbaar is.

50.39. Bij het vaststellen van een disconteringsvoet *kan* het passend zijn om rekening te houden met het effect van de rekeneenheid van het *actief* op niet-systematische risico's en de afleiding van de totale disconteringsvoet. De *taxateur dient* bijvoorbeeld na te gaan of *marktpartijen* de disconteringsvoet voor het *actief* op individuele basis zouden bepalen, dan wel of *marktpartijen* het *actief* zouden beoordelen in de context van een bredere portefeuille en daarom rekening zouden houden met de potentiële diversificatie van de niet-systematische risico's.

50.40. Een *taxateur dient* rekening te houden met het effect van intercompanyregelingen en verrekenprijzen op de disconteringsvoet. Het is bijvoorbeeld niet ongebruikelijk dat intercompanyregelingen voorzien in vaste of gegarandeerde opbrengsten voor sommige bedrijven of entiteiten binnen een grotere onderneming, die het aan de geprognosticeerde kasstromen van de entiteit verbonden risico zouden verminderen en de disconteringsvoet zouden verlagen. Andere bedrijven of entiteiten binnen de onderneming worden echter beschouwd als "residuele verdienen" (*residual earners*). Daaraan wordt zowel de extra opbrengst als het risico toegewezen, waardoor het aan de geprognosticeerde kasstromen van de entiteit verbonden risico toeneemt en de disconteringsvoet hoger wordt.

60. Kostenbenadering

60.1. De kostenbenadering biedt een *waarde*-indicatie op basis van het economische principe dat een koper niet meer voor een *actief* zal betalen dan wat het zal kosten om een *actief* van gelijkwaardig nut te verwerven, hetzij door aankoop, hetzij door bouw, tenzij een ongelegen tijdstip, ongerief, risico of andere factoren een rol spelen. De benadering

biedt een *waarde*-indicatie door de actuele vervangings- of reproductiekosten van een *actief* te berekenen en een aftrek toe te passen voor fysieke slijtage en alle andere relevante vormen van veroudering.

- 60.2. De kostenbenadering *dient* te worden toegepast en *significant gewicht* te krijgen in de volgende omstandigheden:
- (a) *marktpartijen* zouden in staat zijn een *actief* met nagenoeg hetzelfde nut als het te taxeren *actief* te reproduceren, zonder regelgevende of wettelijke beperkingen, en het *actief* zou zo snel kunnen worden gereproduceerd dat een *marktpartij* niet bereid zou zijn een *significante* premie te betalen om het te taxeren *actief* onmiddellijk te kunnen gebruiken;
 - (b) het *actief* genereert niet direct inkomsten en door de unieke aard van het *actief* is toepassing van een inkomstenbenadering of vergelijkingsbenadering niet haalbaar, en/of
 - (c) de gehanteerde waardegrondslag is in essentie gebaseerd op vervangingskosten, zoals vervangingswaarde.
- 60.3. De omstandigheden in paragraaf 60.2 zouden erop duiden dat de kostenbenadering *dient* te worden toegepast en *significant gewicht dient* te krijgen, maar ook in de volgende omstandigheden *kan* de kostenbenadering worden toegepast en *significant gewicht* krijgen. Bij gebruik van de kostenbenadering in de hieronder vermelde omstandigheden *dient* een *taxateur* na te gaan of andere benaderingen kunnen worden toegepast en *gewogen* om de waarde-indicatie volgens de kostenbenadering te onderbouwen:
- (a) *marktpartijen* overwegen een *actief* met een soortgelijk nut te reproduceren, maar het reproduceren van het *actief* brengt potentiële wettelijke of regelgevende belemmeringen met zich mee of neemt een *significante* tijd in beslag;
 - (b) wanneer de kostenbenadering wordt gehanteerd als een redelijkheidscontrole met betrekking tot andere benaderingen (bijvoorbeeld toepassing van de kostenbenadering om te bevestigen of een bedrijf dat als een “going concern” wordt getaxeerd, een hogere waarde kan hebben bij taxatie op liquidatiebasis), en/of
 - (c) het *actief* is recentelijk vervaardigd, waardoor de bij de kostenbenadering gehanteerde uitgangspunten een hoge mate van betrouwbaarheid hebben.
- 60.4. In de *waarde* van een deels voltooid *actief* zullen in het algemeen de reeds gemaakte kosten voor de vervaardiging van het *actief* tot uiting komen (en of die kosten tot het creëren van *waarde* hebben bijgedragen), evenals de verwachtingen van *marktpartijen* ten aanzien van de *waarde* van het object wanneer het is voltooid. In deze waarde zullen echter ook de kosten en tijd zijn opgenomen die noodzakelijk zijn om het *actief* te voltooien, evenals de nodige correcties voor winst en risico.
- 70. Kostenbenaderingsmethoden**
- 70.1. Globaal zijn er drie kostenbenaderingsmethoden:
- (a) vervangingswaardemethode: een methode die een indicatie van *waarde* geeft door de kosten van een soortgelijk *actief* met een gelijkwaardig nut te berekenen;
 - (b) reproductiekostenmethode: een kostenmethode die een indicatie van *waarde* geeft door de kosten van het vervaardigen van een replica van een *actief* te berekenen, en
 - (c) optelmethode: een methode waarbij de *waarde* van een *actief* wordt berekend door de afzonderlijke *waarden* van de samenstellende delen op te tellen.

Vervangingswaardemethode

- 70.2. In het algemeen zijn vervangingskosten de kosten die relevant zijn voor het bepalen van de prijs die een *marktpartij* zou betalen, aangezien deze kosten gebaseerd zijn op het repliceren van het nut van het *actief* en niet op de exacte fysieke kenmerken van het *actief*.
- 70.3. Vervangingskosten worden gewoonlijk gecorrigeerd voor fysieke slijtage en alle relevante vormen van veroudering. Na dergelijke correcties kunnen deze kosten worden aangeduid als afgeschreven vervangingskosten.
- 70.4. De belangrijkste stappen in de vervangingswaardemethode zijn:
- (a) berekenen van alle kosten die door een typische *marktpartij* zouden worden gemaakt om een *actief* met een gelijkwaardig nut te vervaardigen of te verwerven;
 - (b) bepalen of er afschrijvingen zijn die betrekking hebben op fysieke, functionele en externe veroudering in verband met het te taxeren *actief*; en
 - (c) in mindering brengen van de totale afschrijvingen op de totale kosten om tot een *waarde* voor het te taxeren *actief* te komen.
- 70.5. De vervangingskosten zijn in het algemeen de kosten van een modern equivalent *actief*, dat wil zeggen een *actief* dat een soortgelijke functie en een gelijkwaardig nut heeft als het getaxeerde *actief*, maar dat een actueel ontwerp heeft en vervaardigd of gemaakt is met behulp van actuele kosteneffectieve materialen en technieken.

Reproductiekostenmethode

- 70.6. De reproductiekosten zijn geschikt in onder meer de volgende omstandigheden:
- (a) de kosten van een modern equivalent *actief* zijn hoger dan de kosten van het vervaardigen van een replica van het te taxeren *actief*, of
 - (b) het nut van het te taxeren *actief* kan alleen worden geleverd door een replica, en niet door een modern equivalent.
- 70.7. De belangrijkste stappen in de reproductiekostenmethode zijn:
- (a) berekenen van alle kosten die door een typische *marktpartij* zouden worden gemaakt om een exacte replica van het te taxeren *actief* te vervaardigen;
 - (b) bepalen of er afschrijvingen zijn die betrekking hebben op fysieke, functionele en externe veroudering in verband met het te taxeren *actief*; en
 - (c) in mindering brengen van de totale afschrijvingen op de totale kosten om tot een *waarde* voor het te taxeren *actief* te komen.

Optelmethode

- 70.8. De optelmethode, ook aangeduid als de onderliggende *activamethode*, wordt doorgaans gehanteerd voor beleggingsmaatschappijen of andere soorten *activa* of entiteiten waarvoor *waarde* voornamelijk een factor van de waarde van hun holding is.
- 70.9. De belangrijkste stappen in de optelmethode zijn:
- (a) *waarderen* van elk van de individuele *activa* die deel uitmaken van het te taxeren *actief* met behulp van de passende taxatiebenaderingen en -methoden, en

- (b) optellen van de *waarden* van de individuele *activa* om tot de waarde van het te taxeren *actief* te komen.

Kostenaspecten

- 70.10. De kostenbenadering *dient* alle kosten te omvatten die door een typische *marktpartij* zouden worden gemaakt.
- 70.11. De kostenelementen *kunnen* verschillen afhankelijk van het soort *actief* en *dienen* de directe en indirecte kosten te bevatten die noodzakelijk zouden zijn om het *actief* op de waardepeildatum te vervangen/reproduceren. Enkele veelvoorkomende posten waarmee rekening moet worden gehouden zijn:
- (a) directe kosten:
1. materialen en
 2. arbeidskosten.
- (b) indirecte kosten:
1. transportkosten;
 2. installatiekosten;
 3. honoraria (ontwerp, vergunning, architect, juridische kosten, enz.);
 4. andere vergoedingen (provisies, enz.);
 5. algemene kosten;
 6. belastingen;
 7. financieringskosten (bv. rente op schuldfinanciering), en
 8. winstmarge/ondernemerswinst voor de ontwerper/maker van het *actief* (bv. rendement voor investeerders).
- 70.12. Een van een derde verworven *actief* zou vermoedelijk de kosten van deze derde voor het vervaardigen van het *actief* en een bepaalde winstmarge weergeven om een rendement op zijn investering te bieden. Bij waardegrondslagen waarbij uitgegaan wordt van een hypothetische transactie *kan* het dan ook passend zijn een veronderstelde winstmarge op bepaalde kosten op te nemen die uitgedrukt kan worden als een streefwinst, hetzij een vast bedrag, hetzij een procentueel rendement op de kosten of de waarde. Het is echter mogelijk dat in de financieringskosten, indien deze zijn opgenomen, al het door *marktpartijen* verlangde rendement op hun geïnvesteerde kapitaal is begrepen. *Taxateurs dienen* daarom voorzichtig te zijn wanneer ze zowel financieringskosten als winstmarges opnemen.
- 70.13. Wanneer de kosten zijn afgeleid van feitelijke, genoteerde of geraamde prijzen van derden-leveranciers of contractanten, dan zullen deze kosten al een door de derden verlangde winstmarge bevatten.
- 70.14. De feitelijke kosten van het vervaardigen van het te taxeren *actief* (of een vergelijkbaar referentie*actief*) *kunnen* beschikbaar zijn en een relevante indicatie vormen voor de kosten van het *actief*. Er *kunnen* echter correcties nodig zijn om rekening te houden met de volgende factoren:

- (a) kostenfluctuaties tussen de datum waarop deze kosten zijn gemaakt en de waardepeildatum, en
- (b) atypische of buitengewone kosten, of besparingen, die tot uiting komen in de kostengegevens, maar die niet zouden worden gemaakt bij vervaardiging van een equivalent.

80. Afschrijving/Veroudering

- 80.1. In de context van de kostenbenadering worden onder "afschrijving" verstaan correcties op de geschatte kosten van het vervaardigen van een *actief* met een gelijkwaardig nut om het *waarde*-effect van veroudering van het te taxeren *actief* weer te geven. Deze betekenis verschilt van het gebruik van het woord in de financiële verslaglegging of de belastingwetgeving, waar het in het algemeen verwijst naar een methode voor het systematisch verdelen van kapitaaluitgaven over de tijd.
- 80.2. Afschrijvingscorrecties worden gewoonlijk in aanmerking genomen voor de volgende soorten veroudering, die bij het aanbrengen van correcties verder onderverdeeld *kunnen* worden in subcategorieën:
- (a) fysieke veroudering: elk verlies van nut door de fysieke slijtage van het *actief* of de onderdelen ervan als gevolg van ouderdom en gebruik;
 - (b) functionele veroudering: elk verlies van nut als gevolg van inefficiënties in het te taxeren *actief* vergeleken met vervanging ervan, zoals veroudering van het ontwerp, de specificatie of de technologie;
 - (c) externe of economische veroudering: elk verlies van nut dat wordt veroorzaakt door economische of locatiespecifieke factoren die extern zijn aan het *actief*. Dit soort veroudering kan tijdelijk of permanent zijn.
- 80.3. Bij afschrijving/veroudering *dient* rekening te worden gehouden met de fysieke en economische levensduur van het *actief*.
- (a) de fysieke levensduur is de periode waarin het *actief* kan worden gebruikt voordat het versleten of economisch onherstelbaar is, ervan uitgaande dat routineonderhoud wordt uitgevoerd maar dat de mogelijkheid van renovatie of reconstructie buiten beschouwing wordt gelaten;
 - (b) de economische levensduur is de periode waarin het *actief* naar verwachting een financieel rendement kan genereren of bij huidig gebruik een niet-financieel voordeel kan opleveren. Van invloed daarop is de mate van functionele of economische veroudering waaraan het *actief* onderhevig is.
- 80.4. Met uitzondering van enkele soorten economische of externe veroudering worden de meeste soorten veroudering vastgesteld door een vergelijking te maken tussen het te taxeren *actief* en het hypothetische *actief* waarop de geschatte vervangings- of reproductiekosten zijn gebaseerd. Wanneer echter marktbewijs van het effect van veroudering op de *waarde* beschikbaar is, *dient* dat bewijs in aanmerking te worden genomen.
- 80.5. Fysieke veroudering kan op twee verschillende manieren worden vastgesteld:
- (a) herstelbare fysieke veroudering, dat wil zeggen de kosten om de veroudering te repareren/herstellen, of

Algemene Standaarden

- (b) onherstelbare fysieke veroudering, waarbij rekening wordt gehouden met de ouderdom en de verwachte totale en resterende levensduur van het *actief* en de correctie voor fysieke veroudering overeenkomt met het deel van de verwachte totale levensduur dat verstreken is. De totale verwachte levensduur *kan* op elke redelijke manier worden uitgedrukt, onder meer in verwachte levensduur in jaren, kilometers, geproduceerde eenheden, enz.
- 80.6. Er zijn twee vormen van functionele veroudering:
- (a) extra kapitaalkosten, die veroorzaakt kunnen worden door veranderingen in ontwerp, constructiematerialen, technologie of productietechnieken die ertoe kunnen leiden dat moderne equivalente *activa* met lagere kapitaalkosten dan het te taxeren *actief* beschikbaar komen, en
- (b) extra exploitatiekosten, die veroorzaakt kunnen worden door verbeteringen in ontwerp of extra capaciteit die ertoe leiden dat moderne equivalente *activa* met lagere exploitatiekosten dan het te taxeren *actief* beschikbaar komen.
- 80.7. Economische veroudering *kan* ontstaan wanneer externe factoren van invloed zijn op een individueel *actief* of alle *activa* van een bedrijf, en *dient* in mindering te worden gebracht na fysieke slijtage en functionele veroudering. Voorbeelden van economische veroudering van vastgoed zijn:
- (a) nadelige veranderingen in de vraag naar de producten of diensten die door het *actief* worden geproduceerd;
- (b) overaanbod op de markt voor het *actief*;
- (c) verstoring of vermindering van het aanbod van arbeid of grondstoffen, of
- (d) een *actief* dat wordt gebruikt door een bedrijf dat de markthuur voor de *activa* niet kan betalen, maar toch een marktrendement kan genereren.
- 80.8. Geldmiddelen of kasequivalenten zijn niet aan veroudering onderhevig en worden niet gecorrigeerd. Verhandelbare *activa* worden niet gecorrigeerd tot onder hun marktwaarde volgens de vergelijkingsbenadering.
- 90. Taxatiemodel**
- 90.1 Onder een taxatiemodel worden alle kwantitatieve methoden, systemen, technieken en kwalitatieve beoordelingen verstaan die worden gebruikt om *waarde* te schatten en te documenteren.
- 90.2 Bij het gebruiken en opstellen van een taxatiemodel *moet* de *taxateur*:
- (a) de nodige gegevens bijhouden om de selectie of de opstelling van het model te onderbouwen;
- (b) inzicht hebben in de uitkomst van het taxatiemodel, de significante uitgangspunten en de beperkende omstandigheden en ervoor zorgen dat deze in overeenstemming zijn met de basis en de reikwijdte van de *taxatie*, en
- (c) de belangrijkste risico's beoordelen die met de in het taxatiemodel gehanteerde aannames samenhangen.
- 90.3 Om aan de IVS te voldoen, *moet* de *taxateur*, ongeacht de aard van het taxatiemodel, ervoor zorgen dat de *taxatie* aan alle andere vereisten van de IVS voldoet.

Activastandaarden

IVS 200 Bedrijven en bedrijfsbelangen

Inhoud	Paragraaf
Overzicht	10
Inleiding	20
Waardegrondslagen	30
Taxatiebenaderingen en -methoden	40
Vergelijkingsbenadering	50
Inkomstenbenadering	60
Kostenbenadering	70
Bijzondere overwegingen voor bedrijven en bedrijfsbelangen	80
Eigendomsrechten	90
Bedrijfsinformatie	100
Economische en bedrijfstakoverwegingen	110
Operationele en niet-operationele activa	120
Aspecten van de kapitaalstructuur	130

10. Overzicht

- 10.1. De beginselen in de Algemene Standaarden zijn van toepassing op taxaties van bedrijven en bedrijfsbelangen. Deze standaard bevat aanvullende eisen die van toepassing zijn op taxaties van bedrijven en bedrijfsbelangen.

20. Inleiding

- 20.1. De definitie van wat onder een bedrijf wordt verstaan *kan mede* afhankelijk zijn van het *doel van de taxatie*. Maar in het algemeen verricht een bedrijf commerciële, industriële, dienstverlenende of beleggingsactiviteiten. Bedrijven kunnen zich op verschillende manieren manifesteren, zoals in de vorm van vennootschappen, samenwerkingsverbanden, joint ventures en eenmanszaken. De *waarde* van een bedrijf *kan* verschillen van het totaal van de *waarden* van de individuele *activa* of *passiva* waaruit dat bedrijf bestaat. Wanneer de waarde van het bedrijf hoger is dan het totaal van de geregistreerde en niet-geregistreerde netto materiële en identificeerbare immateriële *activa*, wordt de overwaarde vaak aangeduid als “going concern”-waarde of goodwill.

- 20.2. Bij het taxeren van individuele *activa* of *passiva* van een bedrijf *dienen taxateurs* te voldoen aan de toepasselijke standaard voor dat soort *actief* of *passief* (IVS 210 Immateriële *activa*, IVS 400 Vastgoedbelangen, enz.).
- 20.3. *Taxateurs moeten* vaststellen of de *taxatie* betrekking heeft op de hele entiteit, aandelen of een aandelenbelang in de entiteit (meerderheidsbelang of minderheidsbelang), of op een specifieke bedrijfsactiviteit van de entiteit. Het soort *waarde* dat wordt bepaald, *moet* geschikt zijn voor het *doel van de taxatie* en moet worden meegedeeld als onderdeel van de reikwijdte van de opdracht (zie IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*). Het is met name van belang om het getaxeerde bedrijf of bedrijfsbelang duidelijk te definiëren, aangezien er – ook wanneer een hele entiteit wordt getaxeerd – verschillende niveaus *kunnen* zijn waarop die *waarde* kan worden uitgedrukt. Bijvoorbeeld:
- (a) ondernemingswaarde: vaak beschreven als de totale *waarde* van het eigen vermogen van een bedrijf plus de *waarde* van de schulden of schuldengerelateerde verplichtingen, minus de geldmiddelen of kasequivalenten die beschikbaar zijn om aan die verplichtingen te voldoen;
 - (b) totale geïnvesteerde kapitaalwaarde: het totale geldbedrag dat in een bedrijf is geïnvesteerd, ongeacht de bron, vaak weergegeven als de *waarde* van de totale *activa* minus kortlopende schulden en geldmiddelen;
 - (c) exploitatiewaarde: de totale *waarde* van de activiteiten van het bedrijf, met uitzondering van de *waarde* van niet-operationele *activa* en *passiva*;
 - (d) de economische waarde van het eigen vermogen: de *waarde* van een bedrijf voor alle aandeelhouders van dat bedrijf.
- 20.4. *Taxaties* van bedrijven zijn vereist voor verschillende *doeleinden*, waaronder overnames, fusies en verkopen van bedrijven, belastingheffing, juridische procedures, faillissementsprocedures en financiële verslaglegging. *Bedrijfstataties kunnen* ook nodig zijn als input of stap bij andere *taxaties*, zoals de *waardering* van aandelenopties, (een) bepaalde aandelenklasse(n) of schulden.

30. Waardegrondslagen

- 30.1. Overeenkomstig IVS 104 Waardegrondslagen *moet* een *taxateur* bij het taxeren van een bedrijf of bedrijfsbelang de passende waardegrondslag(en) selecteren.
- 30.2. Bedrijfstataties worden vaak uitgevoerd aan de hand van waardegrondslagen die door andere entiteiten/organisaties dan de IVSC zijn vastgesteld (enkele voorbeelden daarvan worden genoemd in IVS 104 Waardegrondslagen) en het is de verantwoordelijkheid van de *taxateur* om de regelgeving, jurisprudentie en/of andere interpretatieve richtlijnen met betrekking tot die waardegrondslagen op de waardepeildatum te begrijpen en na te leven.

40. Taxatiebenaderingen en -methoden

- 40.1. De drie belangrijkste taxatiebenaderingen die beschreven zijn in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden kunnen* worden toegepast op de *taxatie* van bedrijven en bedrijfsbelangen.
- 40.2. Bij het selecteren van een benadering en methode *moet* een *taxateur* naast de vereisten van deze standaard ook voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, inclusief paragraaf 10.3.

50. Vergelijkingsbenadering

- 50.1. De vergelijkingsbenadering wordt veelvuldig toegepast bij de *taxatie* van bedrijven en bedrijfsbelangen, aangezien deze *activa* vaak voldoen aan de criteria van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 20.2 of 20.3. Bij het taxeren van

bedrijven en bedrijfsbelangen volgens de vergelijkingsbenadering *dienen taxateurs* te voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, sectie 20 en 30.

- 50.2. De drie meest voorkomende gegevensbronnen die worden gebruikt om bedrijven en bedrijfsbelangen te *taxeren* op basis van de vergelijkingsbenadering zijn:
- (a) openbare aandelenbeurzen waar eigendomsbelangen van soortgelijke bedrijven worden verhandeld;
 - (b) de overnamemarkt waar complete bedrijven of meerderheidsbelangen in bedrijven worden gekocht en verkocht, en
 - (c) eerdere transacties in aandelen van of biedingen op het te taxeren bedrijf.
- 50.3. Bij de vergelijkingsbenadering *moet* er een redelijke basis zijn voor vergelijking met, en vertrouwen op, overeenkomstige bedrijven. Deze overeenkomstige bedrijven *dienen* actief te zijn in dezelfde bedrijfstak als het te taxeren bedrijf of in een bedrijfstak die door dezelfde economische variabelen wordt beïnvloed. Factoren waarmee rekening *dient* te worden gehouden bij de beoordeling of er sprake is van een redelijke basis voor vergelijking, zijn onder meer:
- (a) gelijkenis met het te taxeren bedrijf als het gaat om kwalitatieve en kwantitatieve bedrijfskenmerken;
 - (b) hoeveelheid en verifieerbaarheid van gegevens over het soortgelijke bedrijf, en
 - (c) of de prijs van het overeenkomstige bedrijf tot stand gekomen is in een marktconforme en ordelijke transactie.
- 50.4. Bij toepassing van multiplicatoren *kunnen* correcties zoals in paragraaf 60.8 passend zijn voor zowel het te taxeren bedrijf als de overeenkomstige bedrijven.
- 50.5. *Taxateurs dienen* bij het selecteren en aanpassen van vergelijkbare transacties te voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 30.7 -30.8.
- 50.6. *Taxateurs dienen* bij het selecteren en aanpassen van vergelijkbare openbare bedrijfsinformatie te voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 30.13 -30.14.
- 60. Inkomstenbenadering**
- 60.1. De inkomstenbenadering wordt veelvuldig toegepast bij de *taxatie* van bedrijven en bedrijfsbelangen, aangezien deze *activa* vaak voldoen aan de criteria van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 40.2 of 40.3.
- 60.2. Bij toepassing van de inkomstenbenadering *dienen taxateurs* te voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, sectie 40 en 50.
- 60.3. Inkomsten en kasstromen met betrekking tot een bedrijf of bedrijfsbelang kunnen op verschillende manieren worden bepaald en *kunnen* vóór belastingen of na belastingen worden vastgesteld. De toegepaste kapitalisatiefactor- of disconteringsvoet *moet* in overeenstemming zijn met het soort inkomsten of geldstroom dat wordt gehanteerd.

- 60.4. Het soort inkomsten of kasstroom *dient* in overeenstemming te zijn met het soort belang dat wordt getaxeerd. Bijvoorbeeld:
- (a) de ondernemingswaarde wordt doorgaans bepaald op basis van kasstromen vóór schuldaflossingskosten en een passende disconteringsvoet voor kasstromen op ondernemingsniveau, zoals de *gewogen* gemiddelde vermogenskostenvoet, en
 - (b) de eigenvermogenswaarde *kan* worden bepaald op basis van de geldstromen die aan het eigen vermogen worden toegerekend, dat wil zeggen na schuldaflossingskosten en een passende disconteringsvoet voor kasstromen op eigenvermogensniveau, zoals de kosten van eigen vermogen.
- 60.5. Wanneer de inkomstenbenadering wordt toegepast, moet bij kapitalisatie van inkomsten of kasstromen een kapitalisatiepercentage en bij discontering van kasstromen een disconteringsvoet worden geraamd. Bij de raming van het passende percentage wordt rekening gehouden met factoren zoals het renteniveau, door *marktpartijen* verwachte rendementen van soortgelijke investeringen en het risico dat inherent is aan de verwachte opbrengsten (zie IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 50.29-50.31).
- 60.6. Bij methoden waarbij gebruik wordt gemaakt van discontering *kan* bij de prognose van de inkomsten of kasstroom de verwachte groei expliciet in aanmerking worden genomen. Bij kapitalisatiemethoden wordt de verwachte groei gewoonlijk weerspiegeld in het kapitalisatiepercentage. Als een geprognosticeerde kasstroom in nominale termen wordt uitgedrukt, *dient* een disconteringsvoet te worden gehanteerd waarbij rekening wordt gehouden met de verwachte toekomstige prijswijzigingen als gevolg van inflatie of deflatie. Als een geprognosticeerde kasstroom in reële termen wordt uitgedrukt, *dient* een disconteringsvoet te worden gehanteerd waarbij geen rekening wordt gehouden met de verwachte prijswijzigingen als gevolg van inflatie of deflatie.
- 60.7. Bij toepassing van de inkomstenbenadering worden de historische jaarrekeningen van een bedrijfsentiteit vaak gebruikt als richtsnoer om de toekomstige inkomsten of kasstroom van het bedrijf te ramen. Het bepalen van de historische trends over een bepaalde tijdperiode door middel van ratioanalyse *kan* bijdragen aan het verschaffen van de informatie die nodig is om de risico's die inherent zijn aan de bedrijfsactiviteiten te beoordelen in de context van de bedrijfstak en de verwachte toekomstige resultaten.
- 60.8. Correcties *kunnen* passend zijn om verschillen weer te geven tussen de werkelijke historische kasstromen en de kasstromen die een koper van het bedrijfsbelang op de waardepeildatum zou verwachten. Voorbeelden daarvan zijn:
- (a) aanpassen van opbrengsten en kosten aan niveaus die voldoende representatief zijn voor een verwachte voortzetting van de activiteiten;
 - (b) op een consistente basis presenteren van financiële gegevens van het te taxeren bedrijf en vergelijkbare bedrijven;
 - (c) aanpassen van niet-marktconforme transacties (zoals contracten met klanten of leveranciers) aan markttarieven;
 - (d) aanpassen van de kosten van arbeid of van gehuurde of anderszins van verbonden partijen gecontracteerde zaken aan marktprijzen of -tarieven;
 - (e) weergeven van de invloed van eenmalige gebeurtenissen op historische opbrengsten- en kostenposten. Voorbeelden van eenmalige gebeurtenissen zijn onder meer verliezen als gevolg van stakingen, het opstarten van nieuwe installaties en weersverschijnselen. In de geprognosticeerde kasstromen *dienen* echter wel alle eenmalige opbrengsten en kosten te worden opgenomen die redelijkerwijs te verwachten zijn, en gebeurtenissen in het verleden *kunnen* een indicatie zijn voor soortgelijke gebeurtenissen in de toekomst, en

- (f) aanpassen van de voorraadadministratie om die te vergelijken met soortgelijke bedrijven, waarvan de administratie op een andere basis *kan* worden bijgehouden dan die van het te taxeren bedrijf, of om de economische realiteit beter weer te geven.
- 60.9. Wanneer een inkomstenbenadering wordt gehanteerd, *kan* het ook nodig zijn de *taxatie* aan te passen om rekening te houden met zaken die niet in de kasstroomprognoses of de gehanteerde disconteringsvoet zijn meegenomen. Voorbeelden daarvan zijn onder meer correcties voor de verhandelbaarheid van het getaxeerde belang en of het getaxeerde belang een meerderheidsbelang of een minderheidsbelang in het bedrijf betreft. *Taxateurs dienen* er echter voor te zorgen dat correcties op de taxatie geen factoren bevatten waarmee in de kasstromen of de disconteringsvoet al rekening is gehouden. Om een voorbeeld te noemen: of het getaxeerde belang een meerderheidsbelang of een minderheidsbelang is, komt vaak al tot uiting in de geprognosticeerde kasstromen.
- 60.10. Veel bedrijven *kunnen* worden getaxeed op basis van één enkel kasstroomscenario, maar *taxateurs kunnen* ook modellen met meerdere scenario's of simulatiemodellen toepassen, met name wanneer er *significante* onzekerheid is over de omvang en/of timing van de toekomstige kasstromen.

70. Kostenbenadering

- 70.1. De kostenbenadering kan gewoonlijk niet worden toegepast bij de taxatie van bedrijven en bedrijfsbelangen, aangezien deze *activa* zelden voldoen aan de criteria van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 70.2 of 70.3. Soms wordt de kostenbenadering echter wel toegepast bij de taxatie van bedrijven, met name wanneer:
- (a) het bedrijf een jonge of startende onderneming is waarvan de winsten en/of kasstromen niet op betrouwbare wijze kunnen worden vastgesteld en vergelijkingen met andere bedrijven volgens de vergelijkingsbenadering ondoenlijk of onbetrouwbaar zijn;
 - (b) het bedrijf een beleggingsmaatschappij of houdstermaatschappij is, in welk geval de optelmethode is zoals beschreven in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 70.8-70.9, en/of
 - (c) het bedrijf geen "going concern" is en/of de *waarde* van de *activa* bij een liquidatie hoger *kan* zijn dan de *waarde* van het bedrijf als een "going concern".
- 70.2. In de situatie waarin een bedrijf of bedrijfsbelang volgens een kostenbenadering wordt getaxeed, *dienen taxateurs* te voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, sectie 70 en 80.

80. Bijzondere overwegingen voor bedrijven en bedrijfsbelangen

- 80.1. De volgende secties bevatten een niet-limitatieve lijst van onderwerpen die relevant zijn voor de taxatie van bedrijven en bedrijfsbelangen:
- (a) eigendomsrechten (sectie 90);
 - (b) bedrijfsinformatie (sectie 100);
 - (c) economische en bedrijfstakoverwegingen (sectie 110);
 - (d) operationele en niet-operationele *activa* (sectie 120);
 - (e) aspecten van de vermogensstructuur (sectie 130).

90. Eigendomsrechten

- 90.1. Bij het taxatieproces moet rekening worden gehouden met de rechten, voorrechten en voorwaarden die verbonden zijn aan het eigendomsbelang, ongeacht of dat wordt gehouden in de vorm van een eenmanszaak, vennootschap of partnerschap. Binnen een *jurisdictie* worden eigendomsrechten gewoonlijk gedefinieerd in juridische documenten zoals statuten, bepalingen in bedrijfsmemoranda, oprichtingsakten, partnerschapsovereenkomsten en aandeelhoudersovereenkomsten (tezamen "bedrijfsdocumenten" genoemd). In bepaalde situaties *kan* het ook nodig zijn om onderscheid te maken tussen juridische en economische eigendom.
- 90.2. Bedrijfsdocumenten *kunnen* beperkingen op de overdracht van het belang of andere relevante bepalingen voor de *waarde* bevatten. Zo *kan* bijvoorbeeld in bedrijfsdocumenten zijn bepaald dat het belang *dient* te worden gewaardeerd als een proportioneel deel van het volledige geplaatste aandelenkapitaal, ongeacht of er sprake is van een meerderheidsbelang of een minderheidsbelang. In elk van de gevallen moet vanaf het begin rekening worden gehouden met de rechten van het getaxeerde belang en de rechten die aan andere klassen van belangen zijn verbonden.
- 90.3. Er *dient* onderscheid te worden gemaakt tussen rechten en verplichtingen die inherent zijn aan het belang en de rechten en verplichtingen die alleen op een bepaalde aandeelhouder van toepassing *kunnen* zijn (d.w.z. die opgenomen zijn in een overeenkomst tussen bestaande aandeelhouders die mogelijk niet geldt voor een potentiële koper van het eigendomsbelang). Afhankelijk van de gehanteerde waardegrondslag(en) *kan* van de *taxateur* worden verlangd dat hij alleen rekening houdt met de rechten en verplichtingen die inherent zijn aan het te taxeren belang of met zowel de rechten en plichten die inherent zijn aan het te taxeren belang als de rechten en plichten die gelden voor een bepaalde eigenaar.
- 90.4. Bij een *taxatie dient* rekening te worden gehouden met alle rechten en voorrechten die aan een te taxeren bedrijf of bedrijfsbelang zijn verbonden, daaronder begrepen:
- (a) als er meerdere aandelenklassen zijn, *dienen* de rechten van elke klasse in de *taxatie* te worden meegenomen, met inbegrip van, maar niet beperkt tot:
 1. liquidatiepreferenties;
 2. stemrechten;
 3. bepalingen over terugkoop, conversie en participatie, en
 4. verkoop- en/of inkooprechten.
 - (b) wanneer een meerderheidsbelang in een bedrijf een hogere *waarde kan* hebben dan een minderheidsbelang. Zeggenschapspremies of zeggenschapskorting *kunnen* passend zijn afhankelijk van de gehanteerde taxatiemethode(n) (zie IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 30.17.(b)). Met betrekking tot de premies die daadwerkelijk betaald zijn bij afgeronde transacties *dient* de *taxateur* na te gaan of de synergieën en andere factoren die voor de overnemende partij aanleiding waren om die premies te betalen, in vergelijkbare mate van toepassing zijn op het te taxeren *actief*.

100. Bedrijfsinformatie

- 100.1. Bij de *taxatie* van een bedrijfsentiteit of bedrijfsbelang moet in veel gevallen worden uitgegaan van informatie die ontvangen is van het management, vertegenwoordigers van het management of andere deskundigen. Zoals vereist in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 10.7, *moet* een *taxateur* de redelijkheid beoordelen

van de informatie die hij ontvangen heeft van het management, vertegenwoordigers van het management of andere deskundigen, en evalueren of het passend is om voor het *taxatiedoel* van die informatie uit te gaan. Zo *kan* bijvoorbeeld door het management verschaft toekomstgerichte financiële informatie betrekking hebben op synergieën die specifiek zijn voor de eigenaar en mogelijk niet passend zijn wanneer een waardegrondslag wordt gehanteerd die het perspectief van een andere deelnemer (participant) aan het marktproces vereist.

- 100.2. Hoewel de *waarde* op een bepaalde datum de verwachte voordelen van toekomstige eigendom weergeeft, is ook de geschiedenis van een bedrijf zinvol omdat deze als leidraad *kan* dienen met betrekking tot de verwachtingen voor de toekomst. *Taxateurs dienen* daarom ook naar de historische jaarrekeningen van het bedrijf te kijken als onderdeel van een taxatieopdracht. Voor zover de toekomstige resultaten van het bedrijf naar verwachting *significant* zullen afwijken van de historische ervaring, *moet* een *taxateur* begrijpen waarom de historische resultaten niet representatief zijn voor de verwachtingen ten aanzien van de toekomst van het bedrijf.

110. Economische en bedrijfstakoverwegingen

- 110.1. Bekendheid met relevante economische ontwikkelingen en specifieke bedrijfstaktrends is essentieel voor alle taxaties. Zaken zoals politieke vooruitzichten, overheidsbeleid, wisselkoersen, inflatie, rente en marktactiviteit *kunnen activa* op verschillende locaties en/of in verschillende sectoren van de economie op geheel verschillende wijze beïnvloeden. Deze factoren kunnen met name van belang zijn bij de taxatie van bedrijven en bedrijfsbelangen, aangezien bedrijven complexe structuren *kunnen* hebben met meerdere locaties en soorten activiteiten. Een bedrijf *kan* bijvoorbeeld worden beïnvloed door economische en bedrijfstakfactoren die specifiek verband houden met:

- (a) de geregistreerde locatie van het hoofdkantoor van het bedrijf en de juridische vorm van het bedrijf;
- (b) de aard van de bedrijfsactiviteiten en de locatie waar elk aspect van de activiteiten wordt uitgevoerd (d.w.z. de productie *kan* op een andere locatie plaatsvinden dan onderzoek en ontwikkeling);
- (c) waar het bedrijf zijn goederen en/of diensten verkoopt;
- (d) de valuta('s) die het bedrijf gebruikt;
- (e) waar de leveranciers van het bedrijf zijn gevestigd, en
- (f) onder welke fiscale en wettelijke *jurisdicties* het bedrijf valt.

120. Operationele en niet-operationele activa

- 120.1. De taxatie van een eigendomsbelang in een bedrijf is alleen relevant in de context van de financiële positie van het bedrijf op een bepaald tijdstip. Het is belangrijk om inzicht te hebben in de aard van de *activa* en *passiva* van het bedrijf en om te bepalen welke zaken nodig zijn voor de inkomsten genererende activiteiten van het bedrijf en welke op de waardepeildatum overbodig of "overtollig" zijn voor het bedrijf.
- 120.2. Bij de meeste taxatiemethoden wordt geen rekening gehouden met de *waarde* van *activa* die niet nodig zijn voor de activiteiten van het bedrijf. Zo zou bijvoorbeeld bij een bedrijf dat op basis van een multiple van de EBITDA wordt getaxeerd, alleen rekening worden gehouden met de *waarde* van de *activa* die worden gebruikt bij het genereren van die EBITDA. Als het bedrijf niet-operationele *activa* of *passiva* heeft, zoals een fabriek die stilligt, zou de *waarde* van die

niet-operationele fabriek niet worden meegenomen in de *waarde*. Afhankelijk van de *waarde* die passend is voor de taxatieopdracht (zie paragraaf 20.3) *kan* het echter nodig zijn om de *waarde* van niet-operationele *activa* afzonderlijk te bepalen en bij de exploitatiewaarde van het bedrijf op te tellen.

- 120.3. Bedrijven *kunnen* niet-geregistreerde *activa* en/of passiva hebben die niet in de balans zijn opgenomen. Deze *activa* kunnen immateriële *activa*, volledig afgeschreven machines en apparatuur, en juridische verplichtingen/rechtszaken omvatten.
- 120.4. Wanneer afzonderlijk rekening wordt gehouden met niet-operationele *activa* en passiva, *dient* een *taxateur* ervoor te zorgen dat opbrengsten en kosten in verband met niet-operationele *activa* buiten beschouwing worden gelaten bij de kasstroomwaarderingen en -prognoses die bij de taxatie worden gehanteerd. Als bijvoorbeeld een bedrijf een *significante* verplichting heeft in verband met een ondergefinancierd pensioen en die verplichting afzonderlijk wordt gewaardeerd, mogen de bij de taxatie van het bedrijf gehanteerde kasstromen geen "inhaal"-betalingen met betrekking tot die verplichting bevatten.
- 120.5. Als bij de taxatie rekening wordt gehouden met informatie van openbaar verhandelde ondernemingen, is de *waarde* van eventuele niet-operationele *activa* al impliciet begrepen in de koersen van de openbaar verhandelde aandelen. *Taxateurs moeten* daarom overwegen de informatie van openbaar verhandelde ondernemingen aan te passen om de *waarde*, de opbrengsten en de kosten in verband met niet-operationele *activa* uit te sluiten.

130. Aspecten van de vermogensstructuur

- 130.1. Bedrijven worden vaak gefinancierd met een combinatie van eigen en vreemd vermogen (schulden). In veel gevallen *kan taxateurs* echter worden gevraagd alleen eigen vermogen, een bepaalde klasse van eigen vermogen of een andere vorm van eigendomsbelang te taxeren. Eigen vermogen of een bepaalde klasse van eigen vermogen kan soms rechtstreeks worden gewaardeerd, maar vaak wordt de ondernemingswaarde van het bedrijf vastgesteld en wordt die *waarde* vervolgens toegerekend aan de verschillende klassen van schulden en eigen vermogen.
- 130.2. Hoewel er veel eigendomsbelangen in een *actief* zijn die een *taxateur* kan worden gevraagd te *taxeren*, omvat een niet-limitatieve lijst van deze belangen:
- (a) obligaties,
 - (b) converteerbare schulden,
 - (c) belangen in een samenwerkingsverband,
 - (d) minderheidsbelangen,
 - (e) gewone aandelen,
 - (f) preferente aandelen,
 - (g) opties,
 - (h) warrants.

130.3 wanneer een *taxateur* wordt gevraagd alleen eigen vermogen te *taxeren* of te bepalen hoe de bedrijfswaarde als geheel over de verschillende klassen van schulden en eigen vermogen is toegerekend, *moet* een *taxateur* de verschillende rechten en voorrechten bepalen en beoordelen die aan elke klasse van schulden en eigen vermogen zijn verbonden. Rechten en voorkeursrechten kunnen grofweg worden onderverdeeld in economische rechten en zeggenschapsrechten.

Een niet-limitatieve lijst van deze rechten en voorrechten *kan* omvatten:

- (a) dividendrechten en preferente dividendrechten,
 - (b) liquidatiepreferenties,
 - (c) stemrechten,
 - (d) terugbetalingsrechten,
 - (e) conversierechten,
 - (f) participatierechten,
 - (g) anti-verwateringsrechten,
 - (h) registratierechten, en
 - (i) put- en/of callrechten.
- 130.2. Bij eenvoudige kapitaalstructuren die alleen gewone aandelen en eenvoudige schuldenstructuren (zoals obligaties, leningen en rekening-courantkredieten) omvatten, *kan* het mogelijk zijn de *waarde* van alle gewone aandelen van de onderneming te ramen door een directe raming van de *waarde* van de schulden te maken, deze *waarde* op de ondernemingswaarde in mindering te brengen en vervolgens de residuele eigenvermogenswaarde pro rata over alle gewone aandelen te verdelen. Deze methode is niet geschikt voor alle ondernemingen met een eenvoudige kapitaalstructuur; zo is zij wellicht niet geschikt voor ondernemingen in moeilijkheden en ondernemingen met veel vreemd vermogen.
- 130.3. Bij complexe kapitaalstructuren, waarbij sprake is van een andere vorm van eigen vermogen dan alleen gewone aandelen, *kunnen taxateurs* elke redelijke methode toepassen om de *waarde* van het eigen vermogen of een bepaalde klasse van eigen vermogen te bepalen. In dergelijke gevallen wordt doorgaans de ondernemingswaarde van het bedrijf bepaald en wordt vervolgens die *waarde* over de verschillende klassen van schulden en eigen vermogen verdeeld. In deze sectie worden drie methoden besproken die *taxateurs* in dergelijke gevallen kunnen gebruiken, waaronder:
- (a) huidige-waardemethode (*current value method* (CVM));
 - (b) optiewaarderingsmethode (*option pricing model* (OPM)); en
 - (c) methode van het kansgewogen verwachte rendement (*probability-weighted expected return method* (PWERM)).
- 130.4. De CVM is niet toekomstgericht, maar met zowel de OPM als de PWERM worden *waarden* geraamd op basis van afzonderlijke toekomstige uitkomsten. De PWERM is gebaseerd op verschillende veronderstellingen voor toekomstige gebeurtenissen. De OPM raamt de toekomstige verdeling van uitkomsten aan de hand van een lognormale verdeling rond de huidige waarde.
- 130.5. De *taxateur* dient rekening te houden met mogelijke verschillen tussen een waardering voor (pre-money) en na (post-money) (additionele) financiering. Dit geldt in het bijzonder voor zeer jonge ondernemingen die op basis van een complexe vermogensstructuur zijn gefinancierd. Zo kan, bijvoorbeeld, een financiële injectie (post-money) het totale risicoprofiel van de onderneming beïnvloeden en tevens van invloed zijn op de relatieve allocatie van de waarde over de verschillende soorten aandelen.
- 130.6. Een *taxateur* dient rekening te houden met recente transacties in het betrokken eigen vermogen of een bepaalde klasse van eigen vermogen en ervoor te zorgen dat de

veronderstellingen bij de waardering waar nodig worden aangepast om de wijzigingen in de investeringsstructuur en de wijzigingen in de marktomstandigheden weer te geven.

Actuele-waardemethode (CVM)

- 130.7. Bij de huidige-waardemethode (CVM) wordt de ondernemingswaarde over de verschillende aandelen en schuldbewijzen verdeeld, uitgaande van een onmiddellijke verkoop van de onderneming. Bij toepassing van de CVM worden eerst de verplichtingen aan houders van schuldbewijzen, of met schuldbewijzen gelijkgestelde waardepapieren, op de ondernemingswaarde in mindering gebracht om de residuele eigenvermogenswaarde te berekenen (*taxateurs dienen* na te gaan of in de ondernemingswaarde al dan niet de kasmiddelen zijn opgenomen en of voor verdelingsdoeleinden de brutoschuld of de nettoschuld moet worden gehanteerd). Vervolgens wordt de *waarde* aan de verschillende series preferente aandelen toegerekend op basis van de liquidatiepreferenties van de series of, als deze hoger zijn, de conversiewaarden. Tot slot wordt een eventuele restwaarde toegerekend aan de gewone aandelen, opties en warrants.
- 130.8. Een nadeel van de CVM is dat deze methode niet toekomstgericht is en geen rekening houdt het optie-achtige karakter van de mogelijke opbrengsten..
- 130.9. De CVM mag alleen worden gebruikt wanneer 1) bij de onderneming een uitbetalingsmoment (liquidity event) dreigt, 2) wanneer een onderneming in een zodanig vroeg stadium van ontwikkeling verkeert dat geen significante gewone aandelenwaarde bovenop de liquidatiepreferentie op preferente aandelen is gecreëerd, 3) geen materiële vooruitgang bij de uitvoering van het bedrijfsplan van de onderneming is geboekt, of 4) er geen redelijke basis is voor een raming van het bedrag en het tijdstip van een dergelijke *waarde* bovenop de liquidatiepreferentie die in de toekomst kan worden gecreëerd.
- 130.10. *Taxateurs mogen* er niet van uitgaan dat de *waarde* van schulden, of als schulden aangemerkte effecten, en de boekwaarde ervan aan elkaar gelijk zijn zonder de bepaling van de waarden te motiveren.

Optiewaarderingsmethode (option pricing model (OPM))

- 130.11. Bij de OPM worden de verschillende klassen van aandelen *getaxeerd* door iedere klasse van aandelen te behandelen als een optie op de kasstromen van de onderneming. De OPM wordt vaak toegepast bij kapitaalstructuren waarbij de uitkering voor verschillende klassen van aandelen verandert op verschillende niveaus van de totale eigenvermogenswaarde, bijvoorbeeld in geval van converteerbare preferente aandelen, winstdelingseenheden, opties en andere klassen van aandelen met bepaalde liquidatiepreferenties. De OPM *kan* worden uitgevoerd op de ondernemingswaarde, waarbij de schulden in de OPM worden opgenomen, of op de eigenvermogenswaarde na afzonderlijke beschouwing van de schulden.
- 130.12. Bij de OPM wordt rekening gehouden met de verschillende voorwaarden van de aandeelhoudersovereenkomsten die bij een uitbetalingsmoment (liquidity event) van invloed zouden zijn op de verdelingen over de verschillende klassen van eigen vermogen, waaronder de mate van senioriteit van de aandelen, het dividendbeleid, de conversieratio's en de toewijzingen van contanten.
- 130.13. Het uitgangspunt bij de OPM is de totale *waarde* van het in het *actief* geïnvesteerde eigen vermogen. De OPM wordt vervolgens toegepast om de totale nettovermogenswaarde over de aandelen te verdelen.
- 130.14. De OPM (of een daaraan gerelateerde hybride methode) is geschikt voor omstandigheden waarin specifieke toekomstige liquiditeitsgebeurtenissen moeilijk te voorspellen zijn of de onderneming zich in een vroeg stadium van ontwikkeling bevindt.
- 130.15. Bij de OPM wordt meestal van het Black-Scholes-model voor optiewaardering uitgegaan om de *waarde* van uitkeringen boven bepaalde waardedrempels te bepalen.

130.16. Bij toepassing van de OPM omvat een niet-limitatieve lijst van stappen die *taxateurs dienen* te ondernemen:

- (a) bepalen van de totale eigen-vermogenswaarde van het *actief*;
- (b) vaststellen van de liquidatiepreferenties, de aanwas van preferent dividend, de conversieprijzen, en andere kenmerken van de desbetreffende aandelen die van invloed zijn op de uitkering in contanten;
- (c) bepalen van de verschillende punten voor de totale eigen-vermogenswaarde (breekpunten) waarbij de liquidatiepreferenties en conversieprijzen in werking treden;
- (d) bepalen van de inputparameters voor het Black-Scholes-model:
 - 1) bepalen van een redelijke tijdshorizon voor de OPM,
 - 2) selecteren van een risicovrije rente die in overeenstemming is met de tijdshorizon,
 - 3) bepalen van de passende volatiliteitsfactor voor de nettovermogenswaarde van het *actief*, en
 - 4) bepalen van de verwachte dividendopbrengst;
- (e) berekenen van een *waarde* voor de verschillende callopties en bepalen van de aan elk interval tussen de breekpunten toe te rekenen *waarde*;
- (f) bepalen van de relatieve toewijzing aan elke klasse van aandelen in elk interval tussen de berekende markeringspunten;
- (g) verdelen van de *waarde* tussen de markeringspunten (berekend als callopties) over de aandelenklassen op basis van de in stap (f) bepaalde toewijzing en de in stap (e) bepaalde *waarde*;
- (h) nagaan of extra aanpassingen van de aandelenklassen nodig zijn, in overeenstemming met de waardegrondslag. Het *kan* bijvoorbeeld zinvol zijn om een opslag of een aftrek toe te passen.

130.17. Bij het bepalen van de passende volatiliteitsaansname *dienen taxateurs* rekening te houden met:

- 1) het ontwikkelingsstadium van het *actief* en het relatieve effect op de volatiliteit in vergelijking met die van overeenkomstige ondernemingen, en
- 2) de mate waarin van vreemd vermogen (financiële hefboom) gebruik is gemaakt.

130.18. Naast de hierboven besproken methode kan de OPM worden gebruikt om de *waarde* van de totale nettovermogenswaarde terug te rekenen (back solve) wanneer de prijs van een individueel aandeel bekend is. De inputparameters voor een backsolve-analyse zijn dezelfde als hierboven vermeld. *Taxateurs* berekenen vervolgens de prijs van het bekende aandeel door de *waarde* van het totale eigen vermogen te wijzigen. De backsolve-methode levert ook een *waarde* voor alle andere aandelen op.

Methode van het kansgewogen verwachte rendement (probability-weighted expected return method (PWERM))

130.19. Bij de PWERM wordt de *waarde* van de verschillende aandelen geschat op basis van een analyse van toekomstige *waarden* van het *actief*, uitgaande van verschillende toekomstige uitkomsten. De aandelenwaarde wordt gebaseerd op de *kansgewogen* contante waarde van de verwachte toekomstige opbrengsten, rekening houdend met elk van de mogelijke toekomstige uitkomsten voor het *actief* en met alle rechten en voorrechten van de aandelenklassen.

130.20. De PWERM wordt doorgaans gebruikt wanneer de onderneming met sluiting wordt bedreigd en niet van plan is extra vermogen aan te trekken.

130.21. Bij toepassing van de PWERM omvat een niet-limitatieve lijst van stappen die

taxateurs dienen te ondernemen.

- (a) bepalen van de mogelijke toekomstige uitkomsten voor het *actief*;
 - (b) ramen van de toekomstige waarde van het *actief* op basis van elke uitkomst;
 - (c) toewijzen van de geraamde toekomstige waarde van het *actief* aan elke klasse van schulden en eigen vermogen op basis van elke mogelijke uitkomst;
 - (d) disconteren van de aan elke klasse van schulden en eigen vermogen toegewezen verwachte waarde tot de contante waarde aan de hand van een voor risico gecorrigeerd disconteringsvoet;
 - (e) *wegen* van elke mogelijke uitkomst naar waarschijnlijkheid om de verwachte toekomstige *kansgewogen* kasstromen voor elke klasse van schulden en eigen vermogen te ramen;
 - (f) nagaan of extra aanpassingen van de aandelenklassen nodig zijn, in overeenstemming met de waardegrondslag. Het *kan* bijvoorbeeld zinvol zijn een opslag of een aftrek toe te passen.
- 130.22. *Taxateurs dienen* de *kansgewogen* contante waarden van de toekomstige exitwaarden op de totale *activawaarde* aan te sluiten om tot een redelijke totale *taxatie* van de onderneming te komen.
- 130.23. *Taxateurs* kunnen elementen van de OPM combineren met de PWERM en zo een hybride methode creëren door de OPM te gebruiken om de toewijzing van *waarde* in een of meer van de *kansgewogen* scenario's te ramen.

IVS 210 Immateriële activa

Inhoud	Paragraaf
Overzicht	10
Inleiding	20
Waardegrondslagen	30
Taxatiebenaderingen en -methoden	40
Vergelijkingsbenadering	50
Inkomstenbenadering	60
Kostenbenadering	70
Bijzondere overwegingen voor immateriële activa	80
Disconteringsvoeten/rendementen voor immateriële activa	90
Economische levensduur van immateriële activa	100
Fiscaal afschrijvingsvoordeel	110

10. Overzicht

- 10.1. De beginselen in de Algemene Standaarden zijn van toepassing op taxaties van immateriële *activa* en taxaties met een immateriële *activa* component. Deze standaard bevat aanvullende eisen die van toepassing zijn op taxaties van immateriële *activa*.

20. Inleiding

- 20.1. Een immaterieel *actief* is een niet-monetair *actief* dat zich manifesteert door zijn economische kenmerken. Het heeft geen fysieke vorm, maar verleent rechten en/of economische voordelen aan de eigenaar ervan.
- 20.2. Specifieke immateriële *activa* worden gedefinieerd en beschreven aan de hand van hun kenmerken, zoals eigendom, functie, marktpositie en imago. Deze kenmerken onderscheiden immateriële *activa* van elkaar.
- 20.3. Er zijn veel verschillende soorten immateriële *activa*, maar ze worden vaak geacht in een of meer van de volgende categorieën (of goodwill) te vallen:
- (a) aan marketing gerelateerd: aan marketing gerelateerde immateriële *activa* worden voornamelijk gebruikt bij de marketing of promotie van producten of diensten. Voorbeelden zijn onder meer handelsmerken, handelsnamen, unieke handelsuitingen en internetdomeinnamen;
 - (b) klantgerelateerd: klantgerelateerde immateriële *activa* zijn onder meer klantenlijsten, orderportefeuilles, klantcontracten en contractuele en niet-contractuele klantrelaties;
 - (c) aan artistieke uitingen gerelateerd: aan artistieke uitingen gerelateerde immateriële *activa* vloeien voort uit het recht op voordelen van artistieke werken zoals toneelstukken, boeken, films en muziek, en uit niet-contractuele auteursrechtelijke bescherming;

- (d) op contracten gebaseerd: op contracten gebaseerde immateriële *activa* vertegenwoordigen de *waarde* van rechten die voortvloeien uit contractuele overeenkomsten. Voorbeelden zijn onder meer licentie- en royalty-overeenkomsten, diensten- of toeleveringscontracten, leaseovereenkomsten, vergunningen, uitzendrechten, onderhoudscontracten, arbeidscontracten en niet-concurrentieovereenkomsten, en rechten op natuurlijke hulpbronnen;
- (e) op technologie gebaseerd: op technologie gebaseerde immateriële *activa* vloeien voort uit contractuele of niet-contractuele rechten op het gebruik van gepatenteerde technologie, niet-gepatenteerde technologie, databases, formules, ontwerpen, software, processen of recepten.
- 20.4. Hoewel soortgelijke immateriële *activa* binnen dezelfde klasse sommige kenmerken met elkaar gemeen zullen hebben, zullen ze ook onderscheidende kenmerken hebben die zullen verschillen al naar gelang van het soort immateriële *activa*. Bovendien *kunnen* bepaalde immateriële *activa*, zoals merknamen, een combinatie van categorieën in paragraaf 20.3 vormen.
- 20.5. Met name bij het taxeren van een immaterieel *actief moeten taxateurs* begrijpen wat precies getaxeerd moet worden en wat het *doel van de taxatie* is. Zo hebben bijvoorbeeld klantgegevens (namen, adressen, enz.) doorgaans een waarde die sterk verschilt van de waarde van klantcontracten (op de waardepeildatum lopende contracten) en klantrelaties (de *waarde* van de duurzame relatie met de klant, inclusief bestaande en toekomstige contracten). Welke immateriële *activa* moeten worden getaxeerd en hoe die immateriële *activa* worden gedefinieerd, *kan* verschillen afhankelijk van het *doel van de taxatie*, en de verschillen in de wijze waarop immateriële *activa* worden gedefinieerd kunnen tot *significante* verschillen in *waarde* leiden.
- 20.6. In het algemeen is goodwill elk toekomstig economisch voordeel dat voortvloeit uit een bedrijf, een belang in een bedrijf of uit het gebruik van een groep *activa* dat niet afzonderlijk opgenomen is in een ander *actief*. De *waarde* van goodwill wordt doorgaans bepaald als het bedrag dat resteert nadat de *waarden* van alle identificeerbare materiële, immateriële en monetaire *activa*, gecorrigeerd voor feitelijke of potentiële verplichtingen, in mindering zijn gebracht op de *waarde* van een bedrijf. Goodwill wordt vaak weergegeven als de *meerprijs* op de prijs die bij een reële of hypothetische overname van een onderneming wordt betaald boven de *waarde* van de andere geïdentificeerde *activa* en passiva van de onderneming. Voor sommige *doeleinden kan* het nodig zijn dat goodwill wordt onderverdeeld in overdraagbare goodwill (datgene wat kan worden overgedragen aan derden) en niet-overdraagbare of "persoonlijke" goodwill.
- 20.7. Als het bedrag van de goodwill afhankelijk is van de andere materiële en immateriële *activa* die worden opgenomen, kan de *waarde* ervan verschillend zijn wanneer deze voor verschillende *doeleinden* wordt berekend. Zo wordt bijvoorbeeld bij een bedrijfscombinatie die administratief verwerkt wordt volgens IFRS of US GAAP een immaterieel *actief* alleen opgenomen voor zover het:
- (a) scheidbaar is, dat wil zeggen van de entiteit kan worden afgescheiden of losgemaakt en kan worden verkocht, overgedragen, in licentie gegeven, verhuurd of geruild, hetzij individueel, hetzij samen met een gerelateerd contract, identificeerbaar *actief* of passief, ongeacht of de entiteit dit van plan is, of
- (b) voortvloeit uit contractuele of andere juridische rechten, ongeacht of die rechten overdraagbaar zijn aan of scheidbaar zijn van de entiteit of van andere rechten en verplichtingen.

- 20.8. Hoewel de aspecten van goodwill kunnen variëren afhankelijk van het *doel van de taxatie*, bevat goodwill vaak elementen zoals:
- (a) bedrijfsspecifieke synergieën die voortvloeien uit een combinatie van twee of meer bedrijven (bv. vermindering van de exploitatiekosten, schaalvoordelen en dynamiek van de productmix);
 - (b) kansen voor de uitbreiding van het bedrijf naar nieuwe en andere markten;
 - (c) het voordeel van een beschikbaar personeelsbestand (maar in het algemeen geen intellectuele eigendom die ontwikkeld is door werknemers uit dat personeelsbestand);
 - (d) het voordeel dat toekomstige *activa* kunnen opleveren, zoals nieuwe klanten en toekomstige technologieën, en
 - (e) samenvoegingswaarde en "going concern"-waarde.
- 20.9. *Taxateurs kunnen directe taxaties van immateriële activa uitvoeren wanneer de waarde van de immateriële activa het doel van de analyse of een onderdeel van de analyse is. Bij het taxeren van bedrijven, bedrijfsbelangen, vastgoed, en machines en apparatuur dienen taxateurs echter na te gaan of er immateriële activa aan die activa verbonden zijn en of die direct of indirect van invloed zijn op het actief dat wordt getaxeerd. Wanneer bijvoorbeeld een hotel wordt getaxeerd op basis van een inkomstenbenadering, kan de waardebijdrage van de merknaam van het hotel al tot uiting komen in de door het hotel gegenereerde winst.*
- 20.10. Immateriële *activa* worden voor uiteenlopende *doeleinden* getaxeerd. Het is de verantwoordelijkheid van de *taxateur* om te begrijpen wat het *doel van een taxatie* is en of immateriële *activa dienen* te worden getaxeerd, hetzij afzonderlijk, hetzij gegroepeerd met andere *activa*. Hieronder volgt een niet-uitputtende lijst met voorbeelden van situaties waarin gewoonlijk een component voor de taxatie van immateriële *activa* wordt opgenomen:
- (a) voor financiële verslagleggingsdoeleinden worden *taxaties* van immateriële *activa* vaak verlangd in verband met de administratieve verwerking van bedrijfscombinaties, aankoop en verkoop van *activa*, en analyse van bijzondere waardeverminderingen;
 - (b) voor fiscale rapportagedoeleinden zijn *taxaties* van immateriële *activa* veelal nodig voor verrekenprijsanalyses (*transfer pricing analyses*), planning en rapportage van schenkbelasting en erfbelasting, en analyses van ad valorem belastingen;
 - (c) immateriële *activa kunnen* het onderwerp zijn van juridische procedures waarbij een waarderingsanalyse nodig is in omstandigheden zoals geschillen tussen aandeelhouders, schadeberekeningen en huwelijksontbindingen (echtscheiding);
 - (d) ook bij andere wettelijke of juridische gebeurtenissen kan *taxatie* van immateriële *activa* nodig zijn, zoals bij onteigeningsprocedures;
 - (e) *taxateurs* wordt vaak gevraagd immateriële *activa* te taxeren als onderdeel van opdrachten in verband met algemene advisering, door zekerheden gedekte leningen en transactieondersteuning.
- 30. Waardegrondslagen**
- 30.1. Overeenkomstig IVS 104 Waardegrondslagen moet een *taxateur* bij het taxeren van immateriële *activa* de passende waardegrondslag(en) selecteren.

- 30.2. Taxaties van immateriële *activa* worden vaak uitgevoerd aan de hand van waardegrondslagen die door andere entiteiten/organisaties dan de IVSC zijn vastgesteld (enkele voorbeelden daarvan worden genoemd in IVS 104 Waardegrondslagen) en de *taxateur moet* de regelgeving, jurisprudentie en andere interpretatieve richtlijnen met betrekking tot die waardegrondslagen op de waardepeildatum begrijpen en naleven.

40. Taxatiebenaderingen en -methoden

- 40.1. De drie taxatiebenaderingen die beschreven zijn in IVS 105 Taxatiebenaderingen kunnen alle worden toegepast op de *taxatie* van immateriële *activa*.
- 40.2. Bij het selecteren van een benadering en methode *moet* een *taxateur* naast de vereisten van deze standaard ook voldoen aan de vereisten van IVS 105 Taxatiebenaderingen, inclusief paragraaf 10.3.

50. Vergelijkingsbenadering

- 50.1. Bij de vergelijkingsbenadering wordt de *waarde* van een immaterieel *actief* bepaald op basis van marktactiviteit (bijvoorbeeld transacties waarbij identieke of soortgelijke *activa* betrokken zijn).
- 50.2. Transacties met betrekking tot immateriële *activa* omvatten vaak ook andere *activa*, zoals een bedrijfscombinatie waarbij immateriële *activa* betrokken zijn.
- 50.3. Bij het bepalen of de vergelijkingsbenadering op de *taxatie* van immateriële *activa* moet worden toegepast, *moeten taxateurs* voldoen aan paragraaf 20.2 en 20.3 van IVS 105. Bovendien mogen *taxateurs* de vergelijkingsbenadering alleen toepassen om immateriële *activa* te taxeren, wanneer aan de twee volgende criteria wordt voldaan:
- (a) er is informatie beschikbaar over marktconforme transacties met betrekking tot identieke of soortgelijke immateriële *activa* op of omstreeks de waardepeildatum, en
 - (b) er is voldoende informatie beschikbaar om de *taxateur* in staat te stellen correcties aan te brengen voor alle *significante* verschillen tussen het te taxeren immateriële *actief* en de *activa* die bij de transacties betrokken zijn.
- 50.4. Door de heterogene aard van immateriële *activa* en het feit dat immateriële *activa* zelden los van andere *activa* worden verhandeld, is het bijna nooit mogelijk om marktbewijs te vinden van transacties waarbij identieke *activa* zijn betrokken. Als er al marktbewijs is, heeft dat meestal betrekking op *activa* die soortgelijk maar niet identiek zijn.
- 50.5. Wanneer bewijs van prijzen of waarderingmultiples beschikbaar is, *dienen taxateurs* daarin correcties aan te brengen voor verschillen tussen het te taxeren *actief* en de bij de transacties betrokken *activa*. Deze correcties zijn nodig om rekening te houden met de onderscheidende kenmerken van het te taxeren immateriële *actief* en de bij de transacties betrokken *activa*. Dergelijke correcties kunnen mogelijk alleen op kwalitatief niveau, en niet op kwantitatief niveau worden vastgesteld. Als *significante* kwalitatieve correcties nodig zijn, *kan* dat echter een aanwijzing zijn dat een andere benadering geschikter zou zijn voor de *taxatie*.
- 50.6. Als voorbeelden van immateriële *activa* waarbij de vergelijkingsbenadering soms wordt toegepast, kunnen op grond van het bovenstaande worden genoemd:
- (a) omroepspectrum;

- (b) internetdomeinnamen, en
 - (c) taxivergunningen.
- 50.7. De indicatieve transactiemethode is in het algemeen de enige vergelijkingsbenadering die op immateriële *activa* kan worden toegepast.
- 50.8. In zeldzame omstandigheden *kan* een effect dat voldoende gelijkenis vertoont met een te taxeren immaterieel *actief* openbaar worden verhandeld, waardoor de methode van de indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten kan worden toegepast. Dergelijke effecten zijn bijvoorbeeld contingent value rights (CVR's) die gekoppeld zijn aan de prestaties van een bepaald product of een bepaalde technologie.

60. Inkomstenbenadering

- 60.1. Bij de inkomstenbenadering wordt de *waarde* van een immaterieel *actief* bepaald op basis van de contante waarde van de inkomsten, kasstromen of kostenbesparingen die aan het immateriële *actief* zijn toe te rekenen gedurende de economische levensduur van het *actief*.
- 60.2. Bij het bepalen of de inkomstenbenadering op de *taxatie* van immateriële *activa* moet worden toegepast, *moeten taxateurs* voldoen aan paragraaf 40.2 en 40.3 van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*.
- 60.3. Inkomsten in verband met immateriële *activa* zijn in veel gevallen begrepen in de prijs die voor producten of een dienst wordt betaald. Het *kan* lastig zijn om de inkomsten in verband met het immateriële *actief* te scheiden van de inkomsten die samenhangen met andere materiële en immateriële *activa*. Veel van de inkomstenbenaderingsmethoden zijn ontwikkeld om de economische voordelen met betrekking tot een te taxeren immaterieel *actief* te scheiden.
- 60.4. De inkomstenbenadering is de meest gebruikte methode voor de taxatie van immateriële *activa* en wordt veelvuldig toegepast om immateriële *activa* te taxeren, waaronder:
- (a) technologie;
 - (b) klantgerelateerde immateriële *activa* (bv. orderportefeuilles, contracten, relaties);
 - (c) handelsnamen/handelsmerken/merknamen;
 - (d) exploitatievergunningen en -licenties (bv. franchiseovereenkomsten, kansspelvergunningen, omroepspectrum), en
 - (e) niet-concurrentieovereenkomsten.

Inkomstenbenaderingsmethoden

- 60.5. Er bestaan veel inkomstenbenaderingsmethoden. De volgende methoden worden in deze standaard nader besproken:
- (a) "excess earnings"-methode;
 - (b) "relief from royalty"-methode;
 - (c) "premium profit"-methode of "with and without"-methode;
 - (d) "greenfield"-methode, en
 - (e) "distributor"-methode.

“Excess earnings”-methode

- 60.6. Bij de “excess earnings”-methode wordt de *waarde* van een immaterieel *actief* geraamd als de contante waarde van de kasstromen die toerekenbaar zijn aan het te taxeren immateriële *actief* na uitsluiting van het deel van de kasstromen die toerekenbaar zijn aan andere *activa* die nodig zijn om de kasstromen te genereren (“bijdragende *activa*”). Deze methode wordt vaak gebruikt voor *taxaties* waarbij de verwervende partij de totale prijs die voor een bedrijf betaald is, moet verdelen tussen materiële *activa*, identificeerbare immateriële *activa* en goodwill.
- 60.7. Bijdragende *activa* zijn *activa* die in samenhang met het te taxeren immateriële *actief* worden gebruikt bij de realisatie van de verwachte kasstromen in verband met het te taxeren immateriële *actief*. *Activa* die niet bijdragen aan de verwachte kasstromen in verband met het te taxeren *actief* zijn niet-bijdragende *activa*.
- 60.8. De “excess earnings”-methode kan worden gebruikt met toepassing van meerdere perioden van geprognosticeerde kasstromen (“multi-period excess earnings”-methode of “MPEEM”), één enkele periode van geprognosticeerde kasstromen (“single-period excess earnings”-methode) of door één enkele periode van geprognosticeerde kasstromen te kapitaliseren (“capitalised excess earnings”-methode of formulmethode).
- 60.9. De “capitalised excess earnings”-methode of formulmethode is in het algemeen alleen geschikt als het immateriële *actief* een evenwichtige exploitatie laat zien met een stabiele groei/afname, constante winstmarges en consistente bijdragende *activaniveaus*/kosten.
- 60.10. Aangezien de meeste immateriële *activa* een economische levensduur van langer dan één periode hebben, veelal niet-lineair groeien/afnemen en in de loop der tijd meer of minder bijdragende *activa* vereisen, is de MPEEM de meest gebruikte “excess earnings”-methode. Deze methode biedt de meeste flexibiliteit en stelt *taxateurs* in staat om veranderingen in dergelijke inputparameters expliciet te voorspellen.
- 60.11. Ongeacht of de methode wordt toegepast op basis van één enkele periode, voor meerdere perioden of met kapitalisatie, de belangrijkste stappen bij toepassing van een “excess earnings”-methode zijn:
- (a) ramen van de omvang en timing van de toekomstige opbrengsten van het te taxeren immateriële *actief* en de daarmee samenhangende bijdragende *activa*;
 - (b) ramen van de omvang en timing van de kosten die nodig zijn om de opbrengsten van het te taxeren immateriële *actief* en de daarmee samenhangende bijdragende *activa* te genereren;
 - (c) corrigeren van de kosten om kosten uit te sluiten die verband houden met het creëren van nieuwe immateriële *activa* die niet nodig zijn om de geraamde opbrengsten en kosten te genereren. De winstmarges bij de “excess earnings”-methode *kunnen* hoger zijn dan de winstmarges voor het hele bedrijf, omdat bij de “excess earnings”-methode investeringen in bepaalde nieuwe immateriële *activa* buiten beschouwing worden gelaten. Bijvoorbeeld:
 1. uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling in verband met het ontwikkelen van nieuwe technologie zouden niet nodig zijn wanneer alleen bestaande technologie wordt getaxeerd, en
 2. marketingkosten in verband met het werven van nieuwe klanten zouden niet nodig zijn wanneer bestaande klantgerelateerde immateriële *activa* worden getaxeerd.

- (d) identificeren van de bijdragende *activa* die nodig zijn om de geraamde opbrengsten en kosten te realiseren. Bijdragende *activa* omvatten vaak het werkkapitaal, de vaste *activa*, het personeelsbestand en andere geïdentificeerde immateriële *activa* dan het te taxeren immateriële *actief*;
 - (e) bepalen van het passende rendement op elk bijdragend *actief* op basis van een beoordeling van het aan dat *actief* verbonden risico. Zo zullen bijvoorbeeld *activa* met een lage risicograad, zoals werkkapitaal, doorgaans een relatief lager vereist rendement hebben. Bijdragende immateriële *activa* en zeer gespecialiseerde machines en apparatuur vereisen vaak relatief hogere rendementen;
 - (f) in mindering brengen in elke prognoseperiode van de vereiste rendementen op bijdragende *activa* op de verwachte winst om te komen tot de overwinst die alleen aan het te taxeren immateriële *actief* toerekenbaar is;
 - (g) bepalen van de passende disconteringsvoet voor het te taxeren immateriële *actief* en berekenen van de waarde of kapitaliseren van de overwinst, en
 - (h) indien geschikt voor het *doel van de taxatie* (zie paragraaf 110.1-110.4), berekenen en optellen van het fiscale afschrijvingsvoordeel voor het te taxeren immateriële *actief*.
- 60.12. Voor alle huidige en toekomstige materiële, immateriële en financiële *activa* die bijdragen aan het genereren van de kasstroom, *diene*n “contributory asset charges” (CAC’s) te worden vastgesteld. Als een *actief* waarvoor een CAC vereist is bij meerdere bedrijfsactiviteiten betrokken is, *dient* de CAC voor dat *actief* aan de verschillende betrokken bedrijfsactiviteiten te worden toegerekend.
- 60.13. Of een CAC voor elementen van goodwill passend is, *dient* te worden bepaald op basis van een beoordeling van de relevante feiten en omstandigheden van de situatie, en de *taxateur* mag niet automatisch CAC’s of alternatieve correcties voor elementen van goodwill toepassen als de omstandigheden een dergelijke opslag niet rechtvaardigen. Aangezien het personeelsbestand kwantificeerbaar is, is dit doorgaans het enige goodwill-element waarvoor een CAC *dient* te worden bepaald. *Taxateurs moeten* dan ook een goede reden hebben om CAC’s toe te passen voor andere elementen van goodwill dan het personeelsbestand.
- 60.14. CAC’s worden in het algemeen berekend na belastingen, als een redelijk rendement op de *waarde* van het bijdragende *actief*, en in sommige gevallen wordt ook een rendement van het bijdragende *actief* in mindering gebracht. Het passende rendement op een bijdragend *actief* is het investeringsrendement dat een typische *marktpartij* op het *actief* zou verlangen. Het rendement van een bijdragend *actief* is een vergoeding voor de initiële investering in het *actief*. Er *mag* geen verschil in *waarde* optreden, ongeacht of CAC’s vóór belastingen of na belastingen worden berekend.
- 60.15. Als het bijdragend *actief* van nature niet slijt, zoals werkkapitaal, is slechts een redelijk rendement op het *actief* vereist.
- 60.16. Bij bijdragende immateriële *activa* die op basis van een “relief from royalty”-methode zijn getaxeerd, *dient* de CAC gelijk te zijn aan de royalty (in het algemeen gecorrigeerd naar een royalty-percentages na belastingen).

- 60.17. De "excess earnings"-methode mag alleen op één enkel immaterieel *actief* worden toegepast voor een bepaalde stroom opbrengsten en inkomsten (in het algemeen het primaire of belangrijkste immateriële *actief*). Zo mag bijvoorbeeld bij het taxeren van de immateriële *activa* van een onderneming die bij het leveren van een product of dienst zowel technologie als een handelsnaam gebruikt (d.w.z. de opbrengsten in verband met de technologie en de handelsnaam zijn hetzelfde), de "excess earnings"-methode alleen worden gehanteerd om een van de immateriële *activa* te taxeren en *dient* voor het andere *actief* een alternatieve methode te worden gebruikt. Als de onderneming echter meerdere productlijnen heeft waarbij voor elk van de lijnen een andere technologie wordt gebruikt en elke lijn afzonderlijke opbrengsten en winst genereert, kan bij de *taxatie* van de verschillende technologieën de "excess earnings"-methode worden toegepast.

"Relief from royalty"-methode

- 60.18. Bij de "relief from royalty"-methode wordt de *waarde* van een immaterieel *actief* bepaald op basis van de *waarde* van de hypothetische royalty-betalingen die zouden worden bespaard door het *actief* in eigendom te nemen, in vergelijking met het immateriële *actief* in licentie te nemen van een derde. Conceptueel gezien kan de methode ook worden beschouwd als een discounted cash flow-methode die wordt toegepast op de kasstroom die de eigenaar van het immateriële *actief* zou kunnen ontvangen door het immateriële *actief* in licentie te geven aan derden.
- 60.19. De belangrijkste stappen bij toepassing van een "relief from royalty"-methode zijn:
- opstellen van prognoses in verband met het getaxeerde immateriële *actief* voor de hele levensduur van het te taxeren immateriële *actief*. De opbrengsten zijn de meest geprognosticeerde maatstaf, aangezien de meeste royalty's worden betaald als een percentage van de opbrengsten. Maar bij bepaalde taxaties kunnen andere maatstaven passend zijn, zoals een royalty per eenheid;
 - vaststellen van een royalty-percentage voor het te taxeren immateriële *actief*. Er kunnen twee methoden worden gebruikt om een hypothetisch royalty-percentage te bepalen. De eerste is gebaseerd op marktconforme royalty-percentages voor vergelijkbare of soortgelijke transacties. Een vereiste voor deze methode is dat er vergelijkbare immateriële *activa* zijn die met enige regelmaat tegen marktconforme voorwaarden in licentie worden gegeven. De tweede methode is gebaseerd op een splitsing van de winsten die in een marktconforme transactie door een bereidwillige licentienemer aan een bereidwillige licentiegever hypothetisch zouden worden betaald voor de rechten om het te taxeren immateriële *actief* te gebruiken;
 - toepassen van het geselecteerde royalty-percentage op de prognoses om de royalty-betalingen te berekenen die worden vermeden door het immateriële *actief* in eigendom te nemen;
 - ramen van eventuele extra kosten waarvoor een licentienemer van het te taxeren *actief* verantwoordelijk zou zijn. Daartoe kunnen vooruitbetalingen behoren die sommige licentiegevers verlangen. Een royalty-percentage *dient* te worden geanalyseerd om te bepalen of ervan uitgegaan wordt dat de kosten (zoals onderhoud, marketing en reclame) de verantwoordelijkheid zijn van de licentiegever of van de licentienemer. Bij een royalty-percentage "op brutobasis" zouden alle verantwoordelijkheden en kosten in verband met de eigendom van een in licentie gegeven *actief* voor rekening van de licentiegever komen, terwijl bij een royalty "op nettobasis" alle of sommige verantwoordelijkheden en kosten in verband met het in licentie gegeven *actief* voor rekening van de licentienemer zouden komen. Afhankelijk van de vraag of er sprake is van een royalty "op brutobasis" of "op nettobasis" *dient* bij de *taxatie* respectievelijk wel en niet een aftrek te worden toegepast voor kosten zoals onderhoud, marketing of reclamekosten in verband met het hypothetisch in licentie gegeven *actief*.

- (e) als de hypothetische kosten en royalty-betalingen fiscaal aftrekbaar zijn, kan het raadzaam zijn het geldende belastingtarief toe te passen om de besparingen na belasting te bepalen die samenhangen met de eigendom van het immateriële *actief*. Voor bepaalde *doeleinden* (zoals interne verrekenningsprijzen) wordt bij de *taxatie* in het algemeen echter geen rekening gehouden met de effecten van belastingen en *dient* deze stap te worden overgeslagen;
 - (f) bepalen van de passende disconteringsvoet voor het te taxeren immateriële *actief* en berekenen van de contante waarde of kapitaliseren van de besparingen die samenhangen met de eigendom van het immateriële *actief*, en
 - (g) indien geschikt voor het *doel van de taxatie* (zie paragraaf 110.1-110.4), berekenen en optellen van het fiscale afschrijvingsvoordeel voor het te taxeren immateriële *actief*.
- 60.20. Of een royalty-percentages nu gebaseerd is op markttransacties of op een winstsplitsingsmethode (of beide), bij de selectie *dient* rekening te worden gehouden met de kenmerken van het te taxeren immateriële *actief* en de omgeving waarin het wordt gebruikt. Het in aanmerking nemen van die kenmerken vormt de basis voor de selectie van een royalty-percentages binnen een reeks waargenomen transacties en/of de winst die bij een winstsplitsing beschikbaar is voor het te taxeren immateriële *actief*. Daarbij *dient* onder meer rekening te worden gehouden met de volgende factoren:
- (a) concurrentieomgeving: de omvang van de markt voor het immateriële *actief*, de beschikbaarheid van realistische alternatieven, het aantal concurrenten, toegangsbelemmeringen en de aanwezigheid (of afwezigheid) van omschakelingskosten;
 - (b) belang van het te taxeren immateriële *actief* voor de eigenaar: of het te taxeren *actief* een belangrijke onderscheidende factor ten opzichte van de concurrentie is, het belang van het *actief* in de marketingstrategie van de eigenaar ervan, het relatieve belang vergeleken met andere materiële en immateriële *activa*, en het bedrag dat de eigenaar uitgeeft voor het creëren, onderhouden en verbeteren van het te taxeren *actief*;
 - (c) levenscyclus van het te taxeren immateriële *actief*: de verwachte economische levensduur van het te taxeren *actief* en het eventuele risico dat het te taxeren immateriële *actief* verouderd raakt.
- 60.21. Bij het selecteren van een royalty-percentages *dient* een *taxateur* ook rekening te houden met het volgende:
- (a) bij het afsluiten van een licentieovereenkomst is het royalty-percentages dat *marktpartijen* bereid zouden zijn te betalen afhankelijk van hun winst en de relatieve bijdrage van het in licentie gegeven immateriële *actief* aan die winst. Zo zou bijvoorbeeld een fabrikant van consumentenproducten geen handelsnaam in licentie nemen tegen een royalty-percentages waarbij hij een lagere winst maakt met de verkoop van merkproducten dan met de verkoop van generieke producten;
 - (b) bij de beoordeling van waargenomen royalty-transacties *dient* een *taxateur* inzicht te hebben in de specifieke rechten die aan de licentienemer worden overgedragen en in eventuele beperkingen die daaraan verbonden zijn. In royalty-overeenkomsten *kunnen* bijvoorbeeld *significante* beperkingen op het gebruik van een in licentie gegeven immaterieel *actief* zijn opgenomen, zoals een beperking tot een bepaald geografisch gebied of voor een product. Bovendien *dient* de *taxateur* te begrijpen hoe de betalingen op grond van de licentieovereenkomst zijn gestructureerd, onder meer of er sprake is van vooruitbetalingen, mijlpaalbetalingen, puts/calls om het in licentie gegeven object direct te verwerven, enz.

“With and Without”-methode

- 60.22. De “with and without”-methode geeft een indicatie van de *waarde* van een immaterieel *actief* door vergelijking van twee scenario's: een waarin het bedrijf het te taxeren immateriële *actief* gebruikt en een waarin het bedrijf het te taxeren immateriële *actief* niet gebruikt (maar alle andere factoren constant worden gehouden).
- 60.23. De vergelijking van de twee scenario's kan op twee manieren gebeuren:
- (a) berekenen van de *waarde* van het bedrijf in elk scenario, waarbij het verschil in de bedrijfswaarden de *waarde* van het te taxeren immateriële *actief* is, en
 - (b) berekenen, voor elke toekomstige periode, van het verschil tussen de winsten in de twee scenario's. De contante waarde van die bedragen wordt vervolgens gebruikt om tot de *waarde* van het te taxeren immateriële *actief* te komen.
- 60.24. In theorie *dient* elk van beide methoden een vergelijkbare *waarde* voor het immateriële *actief* op te leveren, mits de *taxateur* niet alleen kijkt naar het effect op de winst van de entiteit, maar ook naar bijkomende factoren zoals verschillen tussen de twee scenario's wat betreft het benodigde werkkapitaal en de kapitaaluitgaven.
- 60.25. De “with and without”-methode wordt vaak gebruikt bij de *taxatie* van niet-concurrentieovereenkomsten, maar *kan* in bepaalde omstandigheden ook passend zijn bij de *taxatie* van andere immateriële *activa*.
- 60.26. De belangrijkste stappen bij toepassing van de “with and without”-methode zijn:
- (a) opstellen van prognoses van de opbrengsten, kosten, kapitaaluitgaven en het benodigde werkkapitaal voor het bedrijf, ervan uitgaande dat alle *activa* van het bedrijf worden gebruikt, inclusief het te taxeren immateriële *actief*. Dit zijn de kasstromen in het “with”-scenario;
 - (b) hanteren van een passende disconteringsvoet om de contante waarde van de toekomstige kasstromen in het “with”-scenario te berekenen, en/of berekenen van de *waarde* van het bedrijf in het “with”-scenario;
 - (c) opstellen van prognoses van de opbrengsten, kosten, kapitaaluitgaven en het benodigde werkkapitaal voor het bedrijf, ervan uitgaande dat alle *activa* van het bedrijf worden gebruikt behalve het te taxeren immateriële *actief*. Dit zijn de kasstromen in het “without”-scenario;
 - (d) hanteren van een passende disconteringsvoet voor het bedrijf, berekenen van de contante waarde van de toekomstige kasstromen in het “with”-scenario, en/of berekenen van de *waarde* van het bedrijf in het “with”-scenario;
 - (e) in mindering brengen van de contante waarde van de kasstromen of de *waarde* van het bedrijf in het “without”-scenario op de contante waarde van de kasstromen of de *waarde* van het bedrijf in het “with”-scenario, en
 - (f) indien geschikt voor het *doel van de taxatie* (zie paragraaf 110.1-110.4), berekenen en optellen van het fiscale afschrijvingsvoordeel voor het te taxeren immateriële *actief*.
- 60.27. Als extra stap *kan* het nodig zijn om het verschil tussen de twee scenario's naar waarschijnlijkheid te *wegen*. Bij het taxeren van een niet-concurrentieovereenkomst *kan* de aan de overeenkomst gebonden persoon of onderneming er bijvoorbeeld voor kiezen niet te concurreren, ook als de overeenkomst niet was gesloten.

- 60.28. De verschillen in *waarde* tussen de twee scenario's *dienen* uitsluitend in de kasstroomprognoses tot uiting te komen in plaats van in de twee scenario's verschillende disconteringsvoeten te gebruiken.

“Greenfield”-methode

- 60.29. Bij de “greenfield”-methode wordt de *waarde* van het te taxeren immateriële *actief* bepaald op basis van kasstroomprognoses, waarbij ervan wordt uitgegaan dat het enige *actief* van het bedrijf op de waardepeildatum het te taxeren immateriële *actief* is. Alle andere materiële en immateriële *activa* moeten worden gekocht, gebouwd of gehuurd.
- 60.30. De “greenfield”-methode is in opzet vergelijkbaar met de “excess earnings”-methode. Maar in plaats van de kosten van bijdragende *activa* op de kasstroom in mindering te brengen om rekening te houden met de bijdrage van bijdragende *activa*, wordt er bij de “greenfield”-methode van uitgegaan dat de eigenaar van het te taxeren *actief* de bijdragende *activa* zou moeten bouwen, kopen of huren. Bij het bouwen of kopen van de bijdragende *activa* worden de kosten van een vervangend *actief* van gelijkwaardig nut gehanteerd in plaats van de reproductiekosten.
- 60.31. De “greenfield”-methode wordt vaak gebruikt om de *waarde* van “faciliterende” immateriële *activa* zoals franchiseovereenkomsten en omroepspectrum te ramen.
- 60.32. De belangrijkste stappen bij toepassing van de “greenfield”-methode zijn:
- (a) opstellen van prognoses van de opbrengsten, kosten, kapitaaluitgaven en het benodigde werkkapitaal voor het bedrijf, ervan uitgaande dat het te taxeren immateriële *actief* het enige *actief* is dat op de waardepeildatum eigendom is van het te taxeren bedrijf, met inbegrip van de periode die nodig is om een stabiel niveau te bereiken;
 - (b) schatten van de omvang en timing van de uitgaven met betrekking tot de verwerving, vervaardiging of huur van alle andere *activa* die nodig zijn om het te taxeren bedrijf te exploiteren;
 - (c) hanteren van een passende disconteringsvoet voor het bedrijf, berekenen van de contante waarde van de toekomstige kasstromen om de *waarde* van het te taxeren bedrijf met alleen het te taxeren immateriële *actief* te bepalen, en
 - (d) indien geschikt voor het *doel van de taxatie* (zie paragraaf 110.1-110.4), berekenen en optellen van het fiscale afschrijvingsvoordeel voor het te taxeren immateriële *actief*.

“Distributor”-methode

- 60.33. De “distributor”-methode, soms ook gedesaggregeerde methode genoemd, is een variatie op de “multi-period excess earnings”-methode, die soms wordt gebruikt om klantgerelateerde immateriële *activa* te taxeren. De onderliggende theorie van de “distributor”-methode is dat bedrijven die uit verschillende functies bestaan, geacht worden met elke functie winst te genereren. Aangezien distributeurs in het algemeen alleen functies vervullen die verband houden met de distributie van producten aan klanten in plaats van met de ontwikkeling van intellectuele eigendom of met productie, wordt informatie over door distributeurs behaalde winstmarges gebruikt om de aan klantgerelateerde immateriële *activa* toerekenbare overwinst te ramen.
- 60.34. De “distributor”-methode is geschikt om klantgerelateerde immateriële *activa* te taxeren wanneer een ander immaterieel *actief* (bijvoorbeeld technologie of een merknaam) als het voornaamste of meest *significante* immateriële *actief* wordt beschouwd en op basis van een “multi-period excess earnings”-methode wordt getaxeed.

- 60.35. De belangrijkste stappen bij toepassing van de “distributor”-methode zijn:
- (a) opstellen van prognoses van de opbrengsten met betrekking tot bestaande klantrelaties. Hierbij *dient* rekening te worden gehouden met de verwachte stijging van de opbrengsten van bestaande klanten en met de effecten van klantverloop;
 - (b) identificeren van vergelijkbare distributeurs met klantrelaties die vergelijkbaar zijn met het te taxeren bedrijf en berekenen van de door die distributeurs behaalde winstmarges;
 - (c) toepassen van de winstmarge van de distributeurs op de verwachte opbrengsten;
 - (d) identificeren van de bijdragende *activa* die verband houden met het vervullen van een distributiefunctie en die nodig zijn om de geraamde opbrengsten en kosten te realiseren. De bijdragende *activa* van distributeurs omvatten in het algemeen het werkkapitaal, de vaste *activa* en het personeelsbestand. Distributeurs hebben echter zelden andere *activa* nodig zoals handelsmerken of technologie. De omvang van de benodigde bijdragende *activa dient* ook in overeenstemming te zijn met *marktpartijen* die alleen een distributiefunctie vervullen;
 - (e) bepalen van het passende rendement op elk bijdragend *actief* op basis van een beoordeling van het aan dat *actief* verbonden risico;
 - (f) in mindering brengen in elke prognoseperiode van de vereiste rendementen op bijdragende *activa* op de verwachte distributeurswinst om te komen tot de overwinst die alleen aan het te taxeren immateriële *actief* toerekenbaar is;
 - (g) vaststellen van de passende disconteringsvoet voor het te taxeren immateriële *actief* en bepalen van de contante waarde van de overwinst, en
 - (h) indien geschikt voor het *doel van de taxatie* (zie paragraaf 110.1-110.4), berekenen en optellen van het fiscale afschrijvingsvoordeel voor het te taxeren immateriële *actief*.

70. Kostenbenadering

- 70.1. Bij de kostenbenadering wordt de *waarde* van een immaterieel *actief* vastgesteld op basis van de vervangingskosten van een soortgelijk *actief* of een *actief* met een soortgelijk gebruikspotentieel of nut.
- 70.2. Bij het bepalen of de kostenbenadering op de *taxatie* van immateriële *activa* moet worden toegepast, *moeten taxateurs* voldoen aan paragraaf 60.2 en 60.3 van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*.
- 70.3. Overeenkomstig deze criteria wordt de kostenbenadering gewoonlijk gehanteerd bij immateriële *activa* zoals:
- (a) aangekochte software van derden;
 - (b) intern ontwikkelde en intern gebruikte, niet-verhandelbare software, en
 - (c) het personeelsbestand.
- 70.4. De kostenbenadering *kan* worden gehanteerd wanneer geen andere benadering kan worden toegepast; een *taxateur dient* echter te proberen een alternatieve methode te vinden alvorens de kostenbenadering toe te passen in situaties waarin het te taxeren *actief* niet voldoet aan de criteria van paragraaf 60.2 en 60.3 van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*.

- 70.5. Er zijn grofweg twee hoofdmethoden die onder de kostenbenadering vallen: vervangingskosten en reproductiekosten. Veel immateriële *activa* hebben echter geen fysieke vorm die kan worden gereproduceerd en *activa* zoals software, die wel gereproduceerd kunnen worden, ontlene in het algemeen *waarde* aan hun functie/nut, en niet aan hun exacte coderegels. Daarom worden de vervangingskosten meestal toegepast op de *taxatie* van immateriële *activa*.
- 70.6. Bij de vervangingswaardemethode wordt ervan uitgegaan dat een *marktpartij* niet meer voor het *actief* zou betalen dan wat het zou kosten om het *actief* te vervangen door een substituu met een vergelijkbaar nut of een vergelijkbare functionaliteit.
- 70.7. *Taxateurs dienen* bij toepassing van de vervangingswaardemethode rekening te houden met het volgende:
- (a) de directe en indirecte kosten van vervanging van het nut van het *actief*, met inbegrip van arbeid, materialen en overhead;
 - (b) of het te taxeren immateriële *actief* aan veroudering onderhevig is. Hoewel immateriële *activa* niet functioneel of fysiek verouderen, kunnen ze wel aan economische veroudering onderhevig zijn;
 - (c) of het passend is om een winsttopslag op de opgenomen kosten op te nemen. Een van een derde verworven *actief* zou vermoedelijk de kosten van deze derde in verband met het creëren van het *actief* en een vorm van winst weergeven om een investeringsrendement te bieden. Bij waardegrondslagen (zie IVS 104 Waardegrondslagen) waarbij uitgegaan wordt van een hypothetische transactie *kan* het dan ook passend zijn een veronderstelde winsttopslag op de kosten op te nemen. Zoals opgemerkt in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, worden op schattingen van derden gebaseerde kosten verondersteld al een winsttopslag te bevatten, en
 - (d) ook *kunnen* opportuniteitskosten worden opgenomen voor kosten die ontstaan doordat het te taxeren immateriële *actief* tijdens het creëren ervan enige tijd niet beschikbaar is.
- 80. Bijzondere overwegingen voor immateriële activa**
- 80.1. De volgende secties bevatten een niet-limitatieve lijst van onderwerpen die relevant zijn voor de *taxatie* van immateriële *activa*.
- (a) disconteringsvoeten/rendementen voor immateriële *activa* (sectie 90);
 - (b) economische levensduur van immateriële *activa* (sectie 100);
 - (c) fiscaal afschrijvingsvoordeel (sectie 110).
- 90. Disconteringsvoeten/rendementen voor immateriële activa**
- 90.1. Het kan lastig zijn om disconteringsvoeten voor immateriële *activa* te selecteren, aangezien waarneembaar marktbevijs van disconteringsvoeten voor immateriële *activa* zeldzaam is. Het selecteren van een disconteringsvoet voor een immaterieel *actief* vereist in het algemeen een *significant* professioneel oordeel.
- 90.2. Bij het selecteren van een disconteringsvoet voor een immaterieel *actief dienen taxateurs* de risico's in verband met het te taxeren immateriële *actief* te beoordelen en waarneembare disconterings-benchmarks in aanmerking te nemen.

- 90.3. Bij het beoordelen van de risico's in verband met een immaterieel *actief dient* een *taxateur* rekening te houden met onder meer de volgende factoren:
- (a) immateriële *activa* dragen vaak een hoger risico dan materiële *activa*;
 - (b) als een immaterieel *actief* sterk gespecialiseerd is op zijn huidige gebruik, *kan* aan dat *actief* een hoger risico verbonden zijn dan aan *activa* met meerdere gebruiksmogelijkheden;
 - (c) afzonderlijke immateriële *activa kunnen* meer risico met zich meebrengen dan groepen *activa* (of bedrijven);
 - (d) immateriële *activa* die voor risicovolle (soms aangeduid als niet-routinematige) functies worden gebruikt, *kunnen* een hoger risico hebben dan immateriële *activa* die gebruikt worden voor activiteiten met een lager risico of routinematige activiteiten. *Zo kan* bijvoorbeeld aan immateriële *activa* die voor onderzoeks- en ontwikkelingsactiviteiten worden gebruikt, een hoger risico verbonden zijn dan aan *activa* die voor de levering van bestaande producten of diensten worden gebruikt;
 - (e) de levensduur van het *actief*. Net als bij andere investeringen worden immateriële *activa* met een langere levensduur vaak geacht een hoger risico met zich mee te brengen, als alle andere factoren gelijk blijven;
 - (f) immateriële *activa* met eenvoudiger te ramen kasstromen, zoals orderportefeuilles, *kunnen* een lager risico hebben dan soortgelijke immateriële *activa* met minder goed te ramen kasstromen, zoals klantrelaties.
- 90.4. Disconterings-benchmarks zijn percentages die waarneembaar zijn op basis van marktbevijs of waargenomen transacties. Hieronder volgen enkele van de benchmarkpercentages waarmee een *taxateur* rekening *dient* te houden:
- (a) risicovrije percentages met een looptijd die vergelijkbaar is met de levensduur van het te taxeren immateriële *actief*;
 - (b) kosten van schulden of debetrentevoeten met een looptijd die vergelijkbaar is met de levensduur van het te taxeren immateriële *actief*;
 - (c) kosten van eigen vermogen of rendementen op eigen vermogen voor *marktpartijen* voor het te taxeren immateriële *actief*;
 - (d) *gewogen* gemiddelde kapitaalkosten (WACC) van *marktpartijen* voor het te taxeren immateriële *actief* of van de onderneming die het te taxeren immateriële *actief* in eigendom/gebruik heeft;
 - (e) in contexten waarin recentelijk een bedrijfsovername heeft plaatsgevonden inclusief het te taxeren immateriële *actief dient* het interne rendement (IRR) van de transactie in aanmerking te worden genomen, en
 - (f) in contexten waarin alle *activa* van een bedrijf worden getaxeerd, *dient de taxateur* een analyse op basis van het *gewogen* gemiddelde rendement op *activa* (WARA) uit te voeren om de redelijkheid van de geselecteerde disconteringsvoeten te bevestigen.

100. Economische levensduur van immateriële activa

- 100.1. Een belangrijke overweging bij de *taxatie* van een immaterieel *actief*, met name bij de inkomstenbenadering, is de economische levensduur van het *actief*. Daarbij *kan* het gaan om een beperkte periode die begrensd wordt door juridische, technologische, functionele of economische factoren; andere *activa* kunnen een onbeperkte levensduur hebben. De economische levensduur van een immaterieel *actief* is een ander concept dan de resterende nuttige levensduur voor boekhoudkundige of fiscale *doeleinden*.

- 100.2. Juridische, technologische, functionele en economische factoren *moeten* afzonderlijk en gezamenlijk worden bekeken bij het schatten van de economische levensduur. Zo *kan* bijvoorbeeld een door een patent beschermde farmaceutische technologie een resterende juridische levensduur van vijf jaar hebben voordat het patent afloopt, maar *kan* een concurrerend geneesmiddel met een verbeterde werkzaamheid naar verwachting over drie jaar op de markt komen. Dit zou ertoe kunnen leiden dat de economische levensduur van het patent op slechts drie jaar wordt geschat. De verwachte economische levensduur van de technologie kan daarentegen langer zijn dan de levensduur van het patent als de met de technologie samenhangende knowhow van *waarde* zou zijn bij de productie van een generiek geneesmiddel nadat het patent is afgelopen.
- 100.3. Bij de schatting van de economische levensduur van een immaterieel *actief dient* een *taxateur* ook te kijken naar het gebruiks- of vervangingspatroon. Bepaalde immateriële *activa* kunnen abrupt worden vervangen wanneer een nieuw, beter of goedkoper alternatief beschikbaar komt, terwijl andere *activa* geleidelijk *kunnen* worden vervangen, bijvoorbeeld wanneer een softwareontwikkelaar elk jaar een nieuwe versie van de software uitbrengt maar bij elke nieuwe release slechts een deel van de bestaande code vervangt.
- 100.4. Bij klantgerelateerde immateriële *activa* is het klantverloop een belangrijke factor bij het schatten van de economische levensduur, evenals de kasstromen die worden gebruikt om de klantgerelateerde immateriële *activa* te *taxeren*. Het gehanteerde verloop bij de taxatie van immateriële *activa* is een kwantificering van de verwachtingen ten aanzien van het toekomstige klantenverlies. Hoewel het om een toekomstgerichte schatting gaat, is het verloop vaak gebaseerd op historische verloopobservaties.
- 100.5. Het historische verloop kan op een aantal manieren worden gemeten en toegepast:
- (a) een constant verlies (als een percentage van het saldo van het voorgaande jaar) gedurende de levensduur van de klantrelaties *kan* worden aangenomen als het klantverlies niet afhankelijk lijkt van de ouderdom van de klantrelatie;
 - (b) een variabel verlies *kan* worden gehanteerd gedurende de levensduur van de klantrelaties als het klantverlies afhankelijk is van de ouderdom van de klantrelatie. In dergelijke omstandigheden gaan jongere/nieuwe klanten in het algemeen in een hoger tempo verloren dan oudere, meer gevestigde klantrelaties;
 - (c) het verloop *kan* worden gemeten op basis van de opbrengsten of het aantal klanten, op basis van de kenmerken van de klantgroep;
 - (d) het *kan* nodig zijn dat klanten in verschillende groepen worden ingedeeld. Zo *kan* bijvoorbeeld bij een bedrijf dat producten aan distributeurs en detailhandelaren verkoopt, het verlooppercentage per groep verschillen. Klanten *kunnen* ook worden ingedeeld op basis van andere factoren, zoals geografische locatie, omvang van de klant en soort product of dienst dat wordt gekocht, en
 - (e) de periode waarover het verloop wordt gemeten, *kan* variëren afhankelijk van de omstandigheden. Zo zou bijvoorbeeld bij een bedrijf met maandelijkse abonnees één maand zonder opbrengsten van een bepaalde klant erop duiden dat die klant verloren is gegaan. Daarentegen zou bij grotere industriële producten een klant wellicht niet als "verloren" worden beschouwd, tenzij een jaar of langer geen verkopen aan die klant hebben plaatsgevonden.

- 100.6. De toepassing van een verloopfactor *dient* in overeenstemming te zijn met de wijze waarop het verloop is gemeten. Een correcte toepassing van de verloopfactor in het eerste prognosejaar (en daardoor ook in alle volgende jaren) *moet* in overeenstemming zijn met de vorm van meting.
- (a) Als het verloop wordt gemeten op basis van het aantal klanten aan het begin van de periode ten opzichte van het einde van de periode (gewoonlijk een jaar), dan *dient* de verloopfactor te worden toegepast met behulp van een "middenperiode"-conventie voor het eerste prognosejaar (aangezien doorgaans wordt aangenomen dat klanten in de loop van het jaar verloren zijn gegaan). Als het verloop bijvoorbeeld wordt gemeten door te kijken naar het aantal klanten aan het begin van het jaar (100) en het resterende aantal aan het einde van het jaar (90), dan had het bedrijf dat jaar gemiddeld 95 klanten, ervan uitgaande dat ze gelijkmatig over het jaar verloren zijn gegaan. Hoewel het verlooppercentage aangeduid zou kunnen worden als 10%, *dient* slechts de helft daarvan in het eerste jaar te worden toegepast.
- (b) Als het verloop wordt gemeten door de jaar-op-jaar omzet of klant aantallen te analyseren, *dient* de resulterende verloopfactor in het algemeen te worden toegepast zonder correctie voor de middenperiode. Als het verloop bijvoorbeeld wordt gemeten door te kijken naar het aantal klanten dat omzet genereerde in jaar 1 (100) en het aantal van diezelfde klanten dat omzet genereerde in jaar 2 (90), dan zou de toepassing anders zijn hoewel het verlooppercentage weer aangeduid zou kunnen worden als 10%.
- 100.7. Een op omzet gebaseerd verloop *kan* een groei van de omzet van bestaande klanten bevatten, tenzij correcties worden aangebracht. In het algemeen is het een goede praktijk om correcties aan te brengen om de groei en het verloop bij de meting en de toepassing te scheiden.
- 100.8. Het is een goede praktijk voor *taxateurs* om de historische omzet in het gehanteerde model op te nemen en na te gaan hoe nauwkeurig het de werkelijke omzet van bestaande klanten in de daaropvolgende jaren voorspelt. Als het verloop correct is gemeten en toegepast, *dient* het model redelijk nauwkeurig te zijn. Als bijvoorbeeld ramingen van het toekomstige verloop gebaseerd zijn op het historische verloop van 20X0 tot 20X5, dan *dient* een *taxateur* de klantomzet voor 20X0 in het model op te nemen en na te gaan of het de in 20X1, 20X2, enz. behaalde omzet van bestaande klanten nauwkeurig voorspelt.
- 110. Fiscaal afschrijvingsvoordeel**
- 110.1. In veel fiscale *jurisdicties* kunnen immateriële *activa* voor fiscale *doeleinden* worden afgeschreven, waardoor de belastinglast van een belastingplichtige daalt en de kasstromen toenemen. Afhankelijk van het *doel van een taxatie* en de gehanteerde *taxatiemethode kan* het passend zijn om de *waarde* van het fiscale afschrijvingsvoordeel op te nemen in de *waarde* van het immateriële *actief*.
- 110.2. Als de vergelijkingsbenadering of de kostenbenadering wordt gehanteerd om een immaterieel *actief* te *taxeren*, zou de mogelijkheid om het *actief* af te schrijven al tot uitdrukking komen in de prijs die betaald wordt om het *actief* te creëren of te kopen. Bij de inkomstenbenadering moet een afschrijvingsvoordeel in voorkomende gevallen echter expliciet worden berekend en opgenomen.
- 110.3. Voor sommige *taxatiedoelen*, zoals financiële verslaglegging, wordt bij de passende waardegrondslag uitgegaan van een hypothetische verkoop van het te taxeren immateriële *actief*. In het algemeen *dient* bij toepassing van de inkomstenbenadering voor deze *doeleinden* een fiscaal afschrijvingsvoordeel te worden opgenomen, omdat een typische *marktpartij*

een bij een dergelijke hypothetische transactie verworven immaterieel *actief* zou kunnen afschrijven. Voor andere *taxatiedoelen* zou de veronderstelde transactie op een bedrijf of een groep *activa* betrekking kunnen hebben. Voor die waardegrondslagen *kan* het passend zijn om alleen een fiscaal afschrijvingsvoordeel op te nemen als de transactie zou resulteren in een verhoogde basis voor de immateriële *activa*.

- 110.4. Er is enige variatie in werkwijze in verband met de passende disconteringsvoet dat bij het berekenen van een fiscaal afschrijvingsvoordeel moet worden gehanteerd. *Taxateurs kunnen* een van de volgende percentages hanteren:
- (a) een disconteringsvoet die passend is voor een bedrijf dat gebruik maakt van het te taxeren *actief*, zoals de *gewogen* gemiddelde kapitaalkosten. Voorstanders van dit standpunt zijn van mening dat, aangezien de afschrijving kan worden gebruikt voor verrekening met de belastingen op alle inkomsten van het bedrijf, een disconteringsvoet *dient* te worden gehanteerd dat passend is voor het bedrijf als geheel, of
 - (b) een disconteringsvoet die passend is voor het te taxeren *actief* (d.w.z. het percentage dat wordt gehanteerd bij de taxatie van het *actief*). Voorstanders van dit standpunt zijn van mening dat bij de taxatie niet mag worden verondersteld dat de eigenaar van het te taxeren *actief* activiteiten en inkomsten heeft die losstaan van het te taxeren *actief* en dat de disconteringsvoet die bij de berekening van het fiscale afschrijvingsvoordeel wordt gehanteerd, hetzelfde *dient* te zijn als het percentage dat wordt gehanteerd bij de taxatie van het te taxeren *actief*.

IVS 220 Niet-financiële verplichtingen

Inhoud	Paragraaf
Overzicht	10
Inleiding	20
Waardegrondslagen	30
Taxatiebenaderingen en -methoden	40
Vergelijkingsbenadering	50
Inkomstenbenadering	60
Kostenbenadering	70
Bijzondere aandachtspunten voor niet-financiële verplichtingen	80
Disconteringsvoeten voor niet-financiële verplichtingen	90
Raming van kasstromen en risicomarges	100
Beperkingen op overdrachten	110
Belastingen	120

10. Overzicht

- 10.1. De beginselen van de Algemene Standaarden zijn van toepassing op *taxaties* van niet-financiële verplichtingen en *taxaties* met een niet-financiële verplichtingcomponent. Deze standaard bevat aanvullende eisen die van toepassing zijn op *taxaties* van niet-financiële verplichtingen.
- 10.2. Wat de bepaling van disconteringsvoeten en risicomarges betreft, *moeten taxateurs* in gevallen waarin IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden* (zie paragraaf 50.29-50.31) in strijd is met IVS 220 *Niet-financiële verplichtingen*, bij *taxaties* van niet-financiële verplichtingen de beginselen van de secties 90 en 100 van deze standaard toepassen.

20. Inleiding

- 20.1 Voor de *doeleinden* van IVS 220 *Niet-financiële verplichtingen* worden niet-financiële verplichtingen gedefinieerd als verplichtingen die een niet-contante prestatieverplichting tot levering van goederen of diensten vereisen.
- 20.2 Een niet-limitatieve lijst van verplichtingen die geheel of gedeeltelijk een niet-contante nakoming *kunnen* vereisen en aan IVS 220 *Niet-financiële verplichtingen* *kunnen* zijn onderworpen, omvat uitgestelde opbrengsten of contractverplichtingen, waarborgen, milieuverplichtingen, ontmantelings- en opruimverplichtingen, bepaalde verplichtingen voor een voorwaardelijke vergoeding, loyaliteitsprogramma's, stroomafnameovereenkomsten, bepaalde voorzieningen en voorwaardelijke verplichtingen voor rechtszaken, en bepaalde schadeloosstellingen en garanties.

- 20.3 Hoewel bepaalde verplichtingen voor een voorwaardelijke vergoeding een niet-contante prestatieverplichting *kunnen* vereisen, vallen dergelijke verplichtingen niet onder de toepassing van IVS 220 *Niet-financiële verplichtingen*.
- 20.4 De partij die een niet-financiële verplichting op zich neemt, verlangt doorgaans een winstmarge op de nakomingsinspanning als vergoeding voor de geleverde inspanning en het risico dat aan de levering van goederen of diensten is verbonden.
- 20.5 Bij financiële verplichtingen is contante nakoming doorgaans de enige prestatieverplichting en is voor de nakomingsinspanning geen extra vergoeding nodig. Aangezien bij financiële verplichtingen contante nakoming de enige prestatieverplichting is, kunnen *taxateurs* op basis van de symmetrie tussen *activa* en verplichtingen in de meeste gevallen de betrokken verplichting beoordelen aan de hand van een *activakader*.
- 20.6 Bij niet-financiële verplichtingen is er doorgaans geen symmetrie tussen *activa* en verplichtingen omdat sprake is van een prestatieverplichting om goederen en diensten te leveren teneinde aan de verplichting te voldoen en een extra vergoeding voor deze inspanning is verschuldigd. Niet-financiële verplichtingen worden daarom meestal gewaardeerd aan de hand van een verplichtingenkader.
- 20.7 In gevallen waarin de wederpartij een overeenkomstig *actief* opneemt, *moet* de *taxateur* beoordelen of in omstandigheden die met de waardegrondslag overeenkomen, de *waarden* de symmetrie tussen *activa* en verplichtingen zouden weergeven. Bepaalde waardegrondslagen van andere entiteiten/organisaties dan de IVSC vereisen in bepaalde omstandigheden bijzondere aandacht voor en aansluiting op een overeenkomstig *actief*. De *taxateur moet* de regelgeving, jurisprudentie en andere interpretatieve richtlijnen met betrekking tot die *waarde*grondslagen op de *waarde*peildatum begrijpen en naleven (zie IVS 200 *Bedrijven en bedrijfsbelangen*, paragraaf 30.2). Gevallen waarin de *taxateur* een aansluiting op de *waarde* van een overeenkomstig *actief dient* te maken zijn zeldzaam, maar redenen daarvoor zijn onder meer:
- (a) Niet-financiële verplichtingen hebben vaak geen overeenkomstig *actief* dat door de wederpartij is opgenomen (bv. milieuverplichting) of kunnen alleen in combinatie met een ander *actief* worden overgedragen (bv. een auto en de bijbehorende garantie worden alleen samen overgedragen).
 - (b) Het overeenkomstige *actief* van een niet-financiële verplichting *kan* worden gehouden door tal van partijen voor wie het ondoenlijk is om de *activawaarden* vast te stellen en aan te laten sluiten.
 - (c) De markt voor het niet-financiële *actief* en de niet-financiële verplichting is vaak zeer illiquide, wat leidt tot asymmetrische informatie, hoge biedlaattmarges en asymmetrie tussen *activa* en verplichtingen.
- 20.8 *Marktpartijen* die het vaakst in de betrokken niet-financiële verplichting handelen, zijn wellicht niet de vergelijkbare ondernemingen en concurrenten van de entiteit die de betrokken niet-financiële verplichting aanhoudt. Voorbeelden zijn onder meer verzekeringsmaatschappijen, derde garantieverstrekkers, enz. De *taxateur dient* na te gaan of er een markt of *marktpartijen* zijn buiten de directe bedrijfstak van de entiteit die de betrokken niet-financiële verplichting aanhoudt.
- 20.9 *Taxaties* van niet-financiële verplichtingen worden voor uiteenlopende *doeleinden* uitgevoerd. Het is de verantwoordelijkheid van de *taxateur* om te begrijpen wat het *doel* van een *taxatie* is en of de niet-financiële verplichtingen *dienen* te worden getaxeerd, hetzij afzonderlijk, hetzij samen met andere *activa*. Hieronder volgt een niet-limitatieve lijst met voorbeelden van situaties waarin gewoonlijk een component voor de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen wordt opgenomen:
- (a) voor financiële verslagleggings*doeleinden* worden *taxaties* van niet-financiële verplichtingen vaak verlangd in verband met de administratieve verwerking van bedrijfscombinaties, aankoop en verkoop van *activa*, en analyse van bijzondere waardeverminderingen (impairment analysis);

- (b) voor fiscale verslagleggingsdoeleinden zijn *taxates* van niet-financiële verplichtingen veelal nodig voor verrekenprijsanalyses (*transfer pricing analyses*), planning en rapportage van schenkbelasting en erfbelasting, en analyses van ad valorem belastingen;
- (c) niet-financiële verplichtingen *kunnen* onderwerp zijn van gerechtelijke procedures, waarbij in bepaalde omstandigheden een *waardeanalyse* nodig is;
- (d) *taxateurs* wordt soms gevraagd niet-financiële verplichtingen te *taxeren* als onderdeel van opdrachten in verband met algemene advisering, door zekerheden gedekte leningen en transactieondersteuning.

30. Waardegrondslagen

- 30.1 Overeenkomstig IVS 104 *Waardegrondslagen moet* een *taxateur* bij het taxeren van niet-financiële verplichtingen de passende *waardegrondslag(en)* selecteren.
- 30.2 Taxaties van niet-financiële verplichtingen worden vaak uitgevoerd aan de hand van waardegrondslagen die door andere entiteiten/organisaties dan de IVSC zijn vastgesteld (enkele voorbeelden daarvan worden genoemd in IVS 104 *Waardegrondslagen*) en de *taxateur moet* de regelgeving, jurisprudentie en andere interpretatieve richtlijnen met betrekking tot die waardegrondslagen op de waardepeildatum begrijpen en naleven (zie IVS 200 *Bedrijven en bedrijfsbelangen*, paragraaf 30.2).

40. Taxatiebenaderingen en -methoden

- 40.1 Elementen van de drie taxatiebenaderingen die beschreven zijn in IVS 105 *Taxatiebenaderingen* (vergelijkingsbenadering, inkomstenbenadering en kostenbenadering) kunnen alle worden toegepast op de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen. De hieronder beschreven methoden *kunnen* elementen van meer dan één benadering bevatten. Indien de *taxateur* een methode bij een van de drie benaderingen moet onderbrengen, *dient* de *taxateur* bij de beslissing zelf een oordeel te vormen en hoeft hij zich niet noodzakelijkerwijs op de onderstaande classificatie te baseren.
- 40.2 Bij het selecteren van een benadering en een methode *moet* een *taxateur* naast de vereisten van deze standaard ook voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen*, inclusief paragraaf 10.3.

50. Vergelijkingsbenadering

- 50.1 Bij de vergelijkingsbenadering wordt de *waarde* van een niet-financiële verplichting bepaald op basis van marktactiviteit (bijvoorbeeld transacties waarbij identieke of soortgelijke niet-financiële verplichtingen betrokken zijn).
- 50.2 Transacties met betrekking tot niet-financiële verplichtingen omvatten vaak ook andere *activa*, zoals bedrijfscombinaties die materiële en immateriële *activa* omvatten.
- 50.3 Transacties met betrekking tot zelfstandige niet-financiële verplichtingen komen minder vaak voor dan transacties voor bedrijven en *activa*.
- 50.4 Hoewel zelfstandige transacties in niet-financiële verplichtingen niet vaak voorkomen, *dienen taxateurs* rekening te houden met de relevante marktgebaseerde *waarde*-indicaties. Hoewel deze marktgebaseerde indicaties wellicht niet voldoende informatie verschaffen om de vergelijkingsbenadering toe te passen, *dient* bij toepassing van andere benaderingen het gebruik van marktgebaseerde inputparameters te worden gemaximaliseerd.
- 50.5 Een niet-limitatieve lijst van deze marktindicaties van *waarde* omvat:
 - (a) waardering door derden van identieke of soortgelijke producten als de betrokken niet-financiële verplichting (bv. uitgestelde opbrengsten);
 - (b) waardering van garantiepolissen van derden voor identieke of soortgelijke verplichtingen;

- (c) het voorgeschreven monetaire omrekeningsbedrag zoals door *marktpartijen* gepubliceerd voor bepaalde verplichtingen voor loyaliteitsbeloningen;
 - (d) de prijs waartegen *contingent value rights* (CVR's) met overeenkomsten met de betrokken niet-financiële verplichting worden verhandeld (bv. voorwaardelijke vergoeding);
 - (e) waargenomen rendementen van beleggingsfondsen die beleggen in niet-financiële verplichtingen (bv. procesfinanciering).
- 50.6 Bij het bepalen of de vergelijkingsbenadering op de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen moet worden toegepast, *moeten taxateurs* voldoen aan paragraaf 20.2 en 20.3 van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*.
- 50.7 Door de verschillen in de aard van veel niet-financiële verplichtingen en het feit dat niet-financiële verplichtingen zelden los van andere *activa* worden verhandeld, is het bijna nooit mogelijk om marktbevis te vinden van transacties waarbij soortgelijke niet-financiële verplichtingen zijn betrokken.
- 50.8 Wanneer bewijs van marktprijzen beschikbaar is, *dienen taxateurs* te overwegen deze te corrigeren voor verschillen tussen de betrokken niet-financiële verplichting en de bij de transacties betrokken verplichtingen. Deze correcties zijn nodig om rekening te houden met de onderscheidende kenmerken van de betrokken niet-financiële verplichting en de bij de transacties betrokken verplichtingen. Dergelijke correcties *kunnen* mogelijk alleen op kwalitatief niveau, en niet op kwantitatief niveau worden vastgesteld. Als *significante* kwalitatieve correcties nodig zijn, kan dat echter een aanwijzing zijn dat een andere benadering geschikter zou zijn voor de *taxatie*.
- 50.9 In bepaalde gevallen *kan* een *taxateur* zich baseren op marktprijzen of marktbevis voor een *actief* dat overeenkomt met de betrokken niet-financiële verplichting. In dergelijke gevallen *dient* de *taxateur* na te gaan of een entiteit de betrokken niet-financiële verplichting kan overdragen, of in het *actief* en de prijs van het *actief* dezelfde beperkingen tot uiting komen, en of aanpassingen *dienen* te worden opgenomen om deze beperkingen weer te geven. De *taxateur dient* te bepalen of de overdrachtsbeperkingen kenmerken zijn van de betrokken niet-financiële verplichting (bv. een illiquide markt) of van de entiteit (bv. financiële moeilijkheden).
- 50.10 De vergelijkbare transactiemethode (*comparable transactions method*), ook bekend als de indicatieve transactiemethode (*guideline transactions method*), is in het algemeen de enige vergelijkingsbenaderingsmethode die bij de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen kan worden toegepast.
- 50.11 In zeldzame omstandigheden kan een waardepapier dat voldoende gelijkenis vertoont met een betrokken niet-financiële verplichting openbaar worden verhandeld, waardoor de methode van de indicatieve openbaar verhandelde bedrijven (*guideline public company method*) kan worden toegepast. Dergelijke waardepapieren zijn bijvoorbeeld *contingent value rights* die gekoppeld zijn aan de prestaties van een bepaald product of een bepaalde technologie.

Vergelijkingsbenaderingsmethoden

- 50.12 Een van de methoden voor de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen in het kader van de vergelijkingsbenadering wordt vaak aangeduid als de top-downmethode.

Top-downmethode

- 50.13 Bij de top-downmethode is de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen gebaseerd op de veronderstelling dat voor de prestatieverplichting betrouwbare marktgebaseerde prijsindicaties beschikbaar zijn.
- 50.14 Een *marktpartij* die voldoet aan de verplichting om de met de niet-financiële verplichting samenhangende producten of diensten te leveren, kan de verplichting theoretisch waarden door de reeds gemaakte kosten voor de nakoming van de verplichting, plus een opslag op die kosten, in mindering te brengen op de marktprijs van de diensten.

50.13 *vaarmeer* marktinformatie wordt gebruikt om de *waarde* van de betrokken niet-financiële verplichting te bepalen, is discontering doorgaans niet nodig omdat de effecten van discontering al in de waargenomen marktprijzen zijn opgenomen.

50.16 De belangrijkste stappen bij toepassing van een top-downmethode zijn:

- (a) bepalen van de marktprijs van de niet-contante nakoming;
- (b) bepalen van de reeds gemaakte kosten en de door de overdrager gebruikte *activa*. De aard van deze kosten zal verschillen naargelang de betrokken niet-financiële verplichting. Bij uitgestelde opbrengsten zullen de kosten bijvoorbeeld voornamelijk bestaan uit verkoop- en marketingkosten die reeds zijn gemaakt bij het aangaan van de niet-financiële verplichting;
- (c) bepalen van een redelijke winstmarge op de reeds gemaakte kosten;
- (d) in mindering brengen van de gemaakte kosten en de winst op de marktprijs.

60. Inkomstenbenadering

60.1 Bij de inkomstenbenadering wordt de *waarde* van een niet-financiële verplichting vaak bepaald op basis van de contante waarde van de kosten in verband met het nakomen van de verplichting plus een winstmarge die zou worden verlangd om de verplichting aan te gaan.

60.2 Bij het bepalen of de inkomstenbenadering op de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen moet worden toegepast, *moeten taxateurs* voldoen aan paragraaf 40.2 en 40.3 van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*.

Inkomstenbenaderingsmethoden

60.3 De belangrijkste methode om niet-financiële verplichtingen te taxeren op basis van de inkomstenbenadering wordt vaak aangeduid als de bottom-upmethode.

Bottom-upmethode

60.4 Bij de bottom-upmethode wordt de niet-financiële verplichting gewaardeerd tegen de kosten (al dan niet met inbegrip van bepaalde overheadposten) die nodig zijn om de prestatieverplichting na te komen, plus een redelijke opslag op die kosten, gedisconteerd tot de contante waarde.

60.5 De belangrijkste stappen bij toepassing van een bottom-upmethode zijn:

- (a) bepalen van de kosten die nodig zijn om de prestatieverplichting na te komen. Deze kosten omvatten de directe kosten in verband met de nakoming van de prestatieverplichting, maar *kunnen* ook indirecte kosten omvatten zoals kosten voor het gebruik van bijdragende *activa*. Nakomingskosten zijn kosten die samenhangen met de nakoming van de prestatieverplichting die de niet-financiële verplichting doet ontstaan. Kosten in het kader van de verkoopactiviteiten die vóór de verwervingsdatum zijn gemaakt, *dienen* bij de nakomingsinspanning buiten beschouwing te worden gelaten;
 1. De kosten van de bijdragende *activa dienen* in de nakomingskosten te worden opgenomen wanneer deze *activa* nodig zouden zijn om de verplichting na te komen en de daaraan verbonden kosten niet elders in de winst- en verliesrekening zijn verwerkt.
 2. In beperkte gevallen *kan* het wenselijk zijn om naast de directe en indirecte kosten ook de '*opportunity costs*' op te nemen. Zo *kan* bij de licentiëring van symbolische intellectuele eigendom worden uitgegaan van nominale directe en indirecte kosten van nakoming. Indien de verplichting echter de tegeldemaking van het onderliggende *actief* belemmert (bv. in een exclusieve licentieovereenkomst), *dient* de *taxateur* na te gaan hoe de *marktpartijen* de mogelijke met de niet-financiële verplichting samenhangende '*opportunity costs*' zouden verantwoorden.
- (b) vaststellen van een redelijke opslag op de nakomingsinspanning. In de

meeste gevallen *kan* het passend zijn een veronderstelde winstmarge op bepaalde kosten op te nemen die uitgedrukt kan worden als een streefwinst, hetzij een vast bedrag, hetzij een procentueel rendement op de kosten of de *waarde*. Een eerste uitgangspunt *kan* zijn om gebruik te maken van het bedrijfsresultaat van de entiteit die de betrokken niet-financiële verplichting aanhoudt. Bij deze methode wordt er echter van uitgegaan dat de winstmarge evenredig is aan de gemaakte kosten. In veel situaties is er reden om uit te gaan van winstmarges die niet evenredig zijn aan de kosten. In deze gevallen zijn de risico's, de toegevoegde *waarde* of de immateriële *activa* die aan de nakomingsinspanning bijdragen, niet dezelfde als vóór de waarderingdatum. Wanneer de kosten van feitelijke, genoteerde of geraamde prijzen van derden-leveranciers of contractanten worden afgeleid, zullen deze kosten al een door die derden verlangde winstmarge bevatten;

- (c) bepalen van het tijdstip van nakoming en discontering tot de contante waarde. Bij de disconteringsvoet *dient* rekening te worden gehouden met de tijdswaarde van geld en met het risico van verzuim. De effecten van onzekerheid zoals wijzigingen in de verwachte nakomingskosten en nakomingsmarge moeten doorgaans worden verwerkt in de kasstromen in plaats van in de disconteringsvoet;
- (d) wanneer de nakomingskosten worden afgeleid als een percentage van de omzet, *dienen taxateurs* na te gaan of in de nakomingskosten de effecten van discontering reeds impliciet zijn opgenomen. Zo *kan* een vooruitbetaling voor diensten tot een korting leiden, omdat mag worden verwacht dat dan minder voor dezelfde dienst hoeft te worden betaald dan bij betaling gedurende de looptijd van het contract. Daarom *kunnen* de afgeleide kosten ook een impliciete korting bevatten en is verdere discontering wellicht niet nodig.

70. Kostenbenadering

- 70.1 De kostenbenadering is bij niet-financiële verplichtingen slechts beperkt toepasbaar, aangezien *marktpartijen* doorgaans een rendement op de nakomingsinspanning verwachten.
- 70.2 Bij het bepalen of de kostenbenadering op de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen *moet* worden toegepast, *moeten taxateurs* voldoen aan paragraaf 60.2 en 60.3 van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*.

80. Bijzondere overwegingen voor niet-financiële verplichtingen

- 80.1 De volgende secties bevatten een niet-limitatieve lijst van onderwerpen die relevant zijn voor de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen:
 - (a) Disconteringsvoeten voor niet-financiële verplichtingen (sectie 90)
 - (b) Raming van kasstromen en risicomarges (sectie 100)
 - (c) Beperkingen op overdracht (sectie 110)
 - (d) Belastingen (sectie 120)

90. Disconteringsvoeten voor niet-financiële verplichtingen

- 90.1 Een fundamentele basis voor de inkomstenbenadering is dat beleggers een rendement op hun beleggingen verwachten en dat dit rendement het veronderstelde risico van de belegging *dient* weer te geven.
- 90.2 In de disconteringsvoet *dienen* de tijdswaarde van geld en het risico van verzuim te worden verwerkt. Het risico van verzuim is doorgaans een functie van het tegenpartijrisico (kredietrisico van de entiteit die de verplichting moet nakomen) (zie paragraaf 60.5c van deze standaard).
- 90.3 Bepaalde waardegrondslagen van andere entiteiten/organisaties dan de IVSC *kunnen* vereisen dat bij de disconteringsvoet in het bijzonder rekening wordt gehouden met risico's die specifiek zijn voor de verplichting. *De taxateur moet* de regelgeving, jurisprudentie en andere interpretatieve richtlijnen met betrekking tot die waardegrondslagen op de waardepeildatum begrijpen en naleven (zie IVS 200

- 90.4 *Taxateurs dienen* bij het bepalen van de passende inputparameters voor de tijdswaarde van geld en het risico van verzuim rekening te houden met de looptijd van de betrokken niet-financiële verplichting.
- 90.5 In bepaalde omstandigheden *kan* de *taxateur* de kasstromen expliciet aanpassen voor het risico van verzuim.
- 90.6 Wat een *marktpartij* zou moeten betalen om de middelen te lenen die nodig zijn om aan de verplichting te voldoen, *kan* inzichten verschaffen om het risico van verzuim te helpen kwantificeren.
- 90.7 Gezien het langetermijnkarakter van bepaalde niet-financiële verplichtingen *moet* de *taxateur* nagaan of in de geraamde kasstromen de inflatie is verwerkt en *moet* hij ervoor zorgen dat de disconteringsvoet en de kasstroomramingen op consistente basis worden vastgesteld.

100. Raming van kasstromen en risicomarges

- 100.1 De beginselen van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden* zijn niet noodzakelijkerwijs van toepassing op *taxaties* van niet-financiële verplichtingen en *taxaties* met een niet-financiële verplichtingcomponent (zie IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 50.12-50.19). *Taxateurs moeten* bij *taxaties* van niet-financiële verplichtingen de beginselen van de secties 90 en 100 van deze standaard toepassen.
- 100.2 Bij kasstroomprognoses voor niet-financiële verplichtingen is vaak een expliciete modellering van meerdere scenario's van mogelijke toekomstige kasstromen nodig om een *kansgewogen* verwachte kasstroomprognose af te leiden. Deze methode wordt vaak aangeduid als de scenariogebaseerde methode (*Scenario-Based Method* (SBM)). De SBM omvat tevens bepaalde simulatietechnieken zoals de Monte Carlo-simulatie. De SBM wordt vaak gebruikt wanneer toekomstige betalingen niet contractueel zijn vastgelegd, maar variëren afhankelijk van toekomstige gebeurtenissen. Wanneer de kasstromen voor niet-financiële verplichtingen een functie van systematische risicofactoren zijn, *dient* de *taxateur* na te gaan of de SBM geschikt is en moet hij wellicht andere methoden gebruiken, zoals optiewaarderingsmodellen (*option pricing models* (OPM)).
- 100.3 Bij de raming van de kasstromen moeten voor zover mogelijk expliciete aannames worden vastgesteld en opgenomen. Een niet-limitatieve lijst van dergelijke aannames *kan* omvatten:
 - (a) de kosten die een derde zou maken bij het uitvoeren van de taken die nodig zijn om de verplichting na te komen;
 - (b) andere bedragen die een derde zou opnemen in de overdrachtsprijs, waaronder bijvoorbeeld inflatie, overhead, uitrustingskosten, winstmarge en technologische vooruitgang;
 - (c) de mate waarin het bedrag van de kosten van een derde of het tijdstip waarop de kosten worden gemaakt, in verschillende toekomstige scenario's zouden variëren en de relatieve waarschijnlijkheid van die scenario's, en
 - (d) de prijs die een derde zou vragen en naar verwachting zou kunnen ontvangen voor het dragen van de onzekerheden en onvoorziebare omstandigheden die inherent zijn aan de verplichting.
- 100.4 Hoewel in de verwachte kasstromen (het *kansgewogen* gemiddelde van mogelijke toekomstige kasstromen) de variabele verwachte uitkomsten van de kasstromen van het *actief* zijn verwerkt, wordt daarbij geen rekening gehouden met de vergoeding die *marktpartijen* vragen voor het dragen van de onzekerheid van de kasstromen. Bij niet-financiële verplichtingen *kan* het geprognosticeerde risico onzekerheden bevatten, zoals wijzigingen in de verwachte nakomingskosten en nakomingsmarge. De vergoeding voor het dragen van dit risico *dient* in de verwachte opbrengst te worden verwerkt door middel van een risicomarge voor de kasstroom of de disconteringsvoet.
- 100.5 Gezien de omgekeerde relatie tussen de disconteringsvoet en de *waarde*, *dient* de disconteringsvoet te worden verlaagd om het effect van het geprognosticeerde risico weer te geven (de vergoeding voor het dragen van het risico door de

onzekerheid over het bedrag en het tijdstip van de kasstromen).

- 100.6 Hoewel met het geprognosticeerde risico rekening kan worden gehouden door de disconteringsvoet te verlagen, *moet de taxateur* gezien de beperkte praktische toepassing motiveren waarom hij de disconteringsvoet heeft verlaagd in plaats van een risicomarge op te nemen, of specifiek melding maken van de regelgeving, jurisprudentie en andere interpretatieve richtlijnen op grond waarvan met het geprognosticeerde risico van niet-financiële verplichtingen rekening moet worden gehouden door middel van de disconteringsvoet in plaats van een risicomarge (zie IVS 200 *Bedrijven en bedrijfsbelangen*, paragraaf 30.2).
- 100.7 Bij het vaststellen van een risicomarge *moet een taxateur*:
- (a) de voor het vaststellen van de risicomarge gehanteerde methode documenteren en het gebruik ervan onderbouwen, en
 - (b) de afleiding van de risicomarge aantonen, inclusief het vaststellen van de significante inputparameters en het onderbouwen van hun afleiding of bron.
- 100.8 Bij het vaststellen van een risicomarge voor de kasstroom *moet een taxateur* rekening houden met:
- (a) de levensduur/looptijd en/of vervaldatum van het *actief* en de consistentie van de inputparameters;
 - (b) de geografische locatie van het *actief* en/of de locatie van de markten waarop het zou worden verhandeld;
 - (c) de valutadenominatie van de geraamde kasstromen, en
 - (d) het soort kasstroom dat in de prognose is opgenomen; een kasstroomprognose *kan* bijvoorbeeld de verwachte kasstromen (kansgewogen scenario's), de meest waarschijnlijke kasstromen, contractuele kasstromen, enz. weergeven.
- 100.9 Bij het vaststellen van een risicomarge voor de kasstroom *dient een taxateur* met het volgende rekening te houden:
- (a) hoe lager de zekerheid van de verwachte nakomingskosten en nakomingsmarge is, des te hoger *dient* de risicomarge te zijn;
 - (b) aangezien de meeste niet-financiële verplichtingen een bepaalde looptijd hebben – in tegenstelling tot veel bedrijfs- en activataxaties, die een onbepaalde looptijd hebben – *dienen* de risicomarges lager te zijn voor zover de onzekerheid vermindert naarmate de vervaldatum nadert, en omgekeerd;
 - (c) de verwachte verdeling van uitkomsten en de mogelijkheid dat het 'staartrisico' of de ernst van de gevolgen van bepaalde niet-financiële verplichtingen hoog is. Niet-financiële verplichtingen met brede verdelingen en een hoge mate van ernst *dienen* een hogere risicomarge te hebben;
 - (d) de respectieve rechten en voorrechten van de niet-financiële verplichting, en/of het gerelateerde *actief*, in geval van liquidatie en haar relatieve positie binnen de liquidatiewaterval.
- 100.10 De risicomarge van de kasstroom *dient* de vergoeding te zijn die nodig is om een partij een neutrale keuze te bieden tussen het nakomen van een verplichting met een reeks mogelijke uitkomsten en een verplichting met vaste kasuitstromen.
- 100.11 Een *taxateur* hoeft geen uitvoerige kwantitatieve procedure uit te voeren, maar *dient* rekening te houden met alle informatie die redelijkerwijs beschikbaar is.

110. Beperkingen op overdracht

- 110.1 Aan niet-financiële verplichtingen zijn vaak beperkingen op de mogelijkheid van overdracht verbonden. Deze beperkingen kunnen contractueel van aard of een

functie van een liquide markt voor de betrokken niet-financiële verplichting zijn.

- 110.2 Wanneer een *taxateur* zich op marktbewijs baseert, *dient* hij na te gaan of een entiteit dergelijke niet-financiële verplichtingen kan overdragen en of aanpassingen nodig zijn om de beperkingen weer te geven. De *taxateur* moet wellicht bepalen of de overdrachtsbeperkingen kenmerken zijn van de niet-financiële verplichting of van een entiteit, aangezien bepaalde *waardegrondslagen* een van de twee *kunnen* vereisen (zie IVS 220 *Niet-financiële verplichtingen*, paragraaf 50.9).
- 110.3 Bij toepassing van een inkomstenbenadering waarbij de *waarde* van de niet-financiële verplichting wordt geraamd op basis van een nakomingsbenadering (*fulfillment approach*) *dient* de *taxateur* te bepalen of een belegger een extra risicomarge voor de beperkingen op de overdracht zou verlangen.

120. Belastingen

- 120.1 *Taxateurs dienen* bij de *taxatie* van niet-financiële verplichtingen kasstromen vóór belastingen en een disconteringsvoet vóór belastingen te hanteren.
- 120.2 In bepaalde omstandigheden *kan* het passend zijn de analyse op basis van kasstromen en disconteringsvoeten na belastingen uit te voeren. In dergelijke gevallen *moet* de *taxateur* motiveren waarom hij inputparameters na belastingen heeft gebruikt, of specifiek melding maken van de regelgeving, jurisprudentie en andere interpretatieve richtlijnen die het gebruik van inputparameters na belastingen vereisen (zie IVS 200 *Bedrijven en bedrijfsbelangen*, paragraaf 30.2).
- 120.3 Wanneer inputparameters na belastingen worden gebruikt, *kan* het passend zijn het belastingvoordeel op te nemen dat voortvloeit uit de geprognosticeerde kasstroom die met de niet-financiële verplichting verband houdt.

IVS 300 Installaties en apparatuur

Inhoud	Paragraaf
Overzicht	10
Inleiding	20
Waardegrondslagen	30
Taxatiebenaderingen en -methoden	40
Vergelijkingsbenadering	50
Inkomstenbenadering	60
Kostenbenadering	70
Bijzondere overwegingen voor installaties en apparatuur	80
Financieringsregelingen	90

10. Overzicht

- 10.1. De beginselen in de Algemene Standaarden zijn van toepassing op *taxaties* van installaties en apparatuur. Deze standaard bevat alleen aanpassingen, aanvullende beginselen en specifieke voorbeelden van de wijze waarop de Algemene Standaarden van toepassing zijn op *taxaties* waarop deze standaard van toepassing is.

20. Inleiding

- 20.1. Installaties en apparatuur (die soms *kunnen* worden aangemerkt als een persoonlijk goed) zijn materiële *activa* die gewoonlijk door een entiteit worden aangehouden voor gebruik bij de fabricage/productie of de levering van goederen of diensten, voor huur door anderen of voor administratieve *doeleinden* en die naar verwachting gedurende een bepaalde periode zullen worden gebruikt.
- 20.2. Bij lease van machines en apparatuur zouden bij het recht op het gebruik van een machine of apparaat (zoals een recht dat voortvloeit uit een leaseovereenkomst) ook de richtlijnen van deze standaard worden gevolgd. Er *moet* ook worden opgemerkt dat het "recht op het gebruik" van een *actief* een andere levensduur kan hebben dan de gebruiksduur (waarbij rekening wordt gehouden met zowel preventief als periodiek onderhoud) van de onderliggende machines en apparatuur zelf. In dat geval *moet* de gebruiksduur worden vermeld.
- 20.3. *Activa* waarvan het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik "in gebruik" als onderdeel van een groep *activa* is, *moeten* worden getaxeerd op basis van consistente uitgangspunten. Als de tot de subsystemen behorende *activa* niet redelijkerwijs onafhankelijk gescheiden *kunnen* worden van het hoofdsysteem, *kunnen* de subsystemen afzonderlijk worden getaxeerd op basis van consistente uitgangspunten binnen de subsystemen. Dit geldt ook voor sub-subsystemen, enzovoorts.
- 20.4. Immateriële *activa* vallen buiten de classificatie van installaties en apparatuur. Een immaterieel *actief* kan echter wel van invloed zijn op de *waarde* van installaties en apparatuur. Zo is bijvoorbeeld de *waarde* van patronen en matrijzen vaak onlosmakelijk verbonden met de bijbehorende intellectuele-eigendomsrechten. Besturingssoftware, technische gegevens, productiegegevens en patenten zijn andere voorbeelden van immateriële *activa* die van invloed kunnen zijn op de *waarde* van installaties en apparatuur, afhankelijk van de vraag of ze al dan niet in de

taxatie zijn opgenomen. In dergelijke gevallen zal bij de *taxatie* rekening moeten worden gehouden met immateriële *activa* en hun invloed op de *waarde* van de installaties en apparatuur. Als er een immateriële *activa*-component is, *dient de taxateur* ook te voldoen aan IVS 210 Immateriële *activa*.

- 20.5. Bij de *taxatie* van installaties en apparatuur moet normaliter rekening worden gehouden met een reeks factoren in verband met het *actief* zelf, zijn omgeving en zijn fysieke, functionele en economische potentieel. Daarom *dienen alle taxateurs* van installaties en apparatuur normaliter de te taxeren *activa* te inspecteren om de staat van de installatie vast te stellen en ook om te bepalen of de aan hen verstrekte informatie bruikbaar is en verband houdt met de *activa* die worden getaxeerd. Voorbeelden van factoren waarmee mogelijk rekening moet worden gehouden onder elk van deze rubrieken zijn onder meer:
- (a) aan *activa* gerelateerd:
1. de technische specificatie van het *actief*;
 2. de resterende nuttige, economische of effectieve levensduur, rekening houdend met zowel preventief als periodiek onderhoud;
 3. de staat van het *actief*, inclusief de onderhoudshistorie;
 4. functionele, fysieke en technologische veroudering;
 5. als het *actief* niet op zijn huidige locatie wordt getaxeerd, de kosten van ontmanteling en verwijdering en alle kosten in verband met de bestaande locatie van het *actief*, zoals installatie en het herstellen van de optimale staat van de *activa*;
 6. bij machines en apparatuur die voor verhuurdoeleinden worden gebruikt, de opties voor verlenging van de huurovereenkomst en andere mogelijkheden aan het einde van de huurperiode;
 7. mogelijk verlies van een complementair *actief*, zo *kan* bijvoorbeeld de operationele levensduur van een machine worden beperkt door de duur van de huurovereenkomst voor het gebouw waarin de machine staat;
 8. extra kosten in verband met aanvullende apparatuur, transport, installatie en ingebruikstelling, enz., en
 9. in gevallen waarin de historische kosten niet beschikbaar zijn voor de machines en apparatuur die tijdens een bouwproject binnen een bedrijf aanwezig *kunnen* zijn, *kan de taxateur* uitgaan van het EPC-contract (Engineering, Procurement, Construction).
- (b) milieugerelateerd:
1. de locatie ten opzichte van de bron van de grondstoffen en de markt voor het product. De geschiktheid van een locatie *kan* ook een beperkte levensduur hebben, bijvoorbeeld wanneer grondstoffen eindig zijn of wanneer de vraag tijdelijk is;
 2. de invloed van milieuwetgeving of andere wetgeving die het gebruik beperkt of extra operationele of ontmantelingskosten met zich meebrengt;
 3. radioactieve stoffen die in bepaalde machines en apparatuur aanwezig *kunnen* zijn, hebben ernstige gevolgen als ze niet op de juiste wijze worden

gebruikt of verwijderd. Dit zal grote gevolgen hebben voor de kostenoverwegingen en het milieu;

4. giftige afvalstoffen die chemisch *kunnen* zijn in de vorm van een vaste stof, een vloeistof of een gas *moeten* professioneel worden opgeslagen of verwijderd. Dit is van essentieel belang voor alle industriële productie, en
5. vergunningen voor het gebruik van bepaalde machines in bepaalde landen *kunnen* beperkt zijn.

(c) economisch:

1. de feitelijke of potentiële winstgevendheid van het *actief* op basis van een vergelijking van de exploitatiekosten met de inkomsten of potentiële inkomsten (zie IVS 200 Bedrijven en bedrijfsbelangen);
2. de vraag naar het door de installaties vervaardigde product met betrekking tot zowel macro-economische als micro-economische factoren kan van invloed zijn op de vraag, en
3. het potentieel om het *actief* op een zodanige wijze te gebruiken dat het meer waarde oplevert dan bij het huidige gebruik (d.w.z. het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik).

20.6. Bij taxaties van installaties en apparatuur *dient* rekening te worden gehouden met de invloed van alle vormen van veroudering op de *waarde*.

20.7. Om te voldoen aan het vereiste van IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3.(d), om het te taxeren *actief* of passief te identificeren voor zover het van invloed is op de *waarde*, *moet* rekening worden gehouden met de mate waarin het *actief* verbonden is met, of geïntegreerd is in, andere *activa*. Bijvoorbeeld:

- (a) *activa kunnen* permanent verbonden zijn met de grond, en in dat geval kunnen ze niet worden verwijderd zonder substantiële schade aan het *actief* of aan de omringende constructie of het gebouw aan te richten;
- (b) een individuele machine *kan* deel uitmaken van een geïntegreerde productielijn, en de functionaliteit van de machine is dan afhankelijk van andere *activa*;
- (c) een *actief kan* worden aangemerkt als een component van het vastgoed (bv. een verwarmings-, ventilatie- en klimaatbeheersingssysteem).

In dergelijke gevallen zal duidelijk moeten worden omschreven wat bij de *taxatie* moet worden meegenomen en wat buiten beschouwing moet worden gelaten. De bijzondere uitgangspunten met betrekking tot de beschikbaarheid van eventuele complementaire *activa moeten* eveneens worden vermeld (zie ook paragraaf 20.8).

20.8. Installaties en apparatuur die worden gebruikt in verband met de levering of verlening van diensten aan een gebouw zijn vaak geïntegreerd in het gebouw en kunnen dan, nadat ze geïnstalleerd zijn, niet meer van het gebouw worden gescheiden. Deze zaken zullen normaliter deel uitmaken van het vastgoedbelang. Voorbeelden daarvan zijn installaties en apparatuur met als primaire functie de levering van elektriciteit, gas, verwarming, koeling of ventilatie aan een gebouw en installaties zoals liften. Als het *doel van de taxatie* vereist dat deze zaken afzonderlijk worden getaxeerd, *moet* de reikwijdte van de werkzaamheden een verklaring bevatten dat de *waarde* van deze zaken normaliter in het vastgoedbelang zou worden opgenomen en mogelijk niet afzonderlijk realiseerbaar is. Wanneer verschillende taxatieopdrachten worden uitgevoerd om het vastgoedbelang

en installaties en apparatuur op dezelfde locatie te *taxeren*, is zorgvuldigheid geboden om omissies of dubbeltellingen te voorkomen.

- 20.9. Vanwege de uiteenlopende aard en transporteerbaarheid van veel installaties en apparaten zullen gewoonlijk aanvullende uitgangspunten nodig zijn om de situatie en de omstandigheden te beschrijven waarin de *activa* worden getaxeerd. Om te voldoen aan IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3.(k), *moeten* deze uitgangspunten in aanmerking worden genomen en in de reikwijdte van de werkzaamheden worden vermeld. Voorbeelden van uitgangspunten die passend *kunnen* zijn in verschillende omstandigheden zijn:
- (a) dat de installaties en apparatuur worden getaxeerd als een geheel, op de plaats van installatie en als onderdeel van een operationeel bedrijf;
 - (b) dat de installaties en apparatuur worden getaxeerd als een geheel en op de plaats van installatie, maar uitgaande van de veronderstelling dat het bedrijf nog niet met de productie begonnen is;
 - (c) dat de installaties en apparatuur worden getaxeerd als een geheel en op de plaats van installatie, maar uitgaande van de veronderstelling dat het bedrijf is gesloten;
 - (d) dat de installaties en apparatuur worden getaxeerd als een geheel en op de plaats van installatie, maar uitgaande van de veronderstelling dat er sprake is van een gedwongen verkoop (zie IVS 104 Waardegrondslagen);
 - (e) dat de installaties en apparatuur worden getaxeerd als afzonderlijke eenheden die moeten worden verwijderd van hun huidige locatie.
- 20.10. In sommige omstandigheden *kan* het passend zijn om te rapporteren op basis van meerdere reeksen uitgangspunten, bijvoorbeeld om het effect van sluiting van het bedrijf of stopzetting van de activiteiten op de *waarde* van installaties en apparatuur te illustreren.
- 20.11. Naast de minimumeisen van IVS 103 Rapportage *moeten* in een taxatierapport over installaties en apparatuur passende verwijzingen worden opgenomen naar zaken die in de reikwijdte van de werkzaamheden aan de orde komen. Het rapport *moet* ook een toelichting bevatten op het effect op de gerapporteerde waarde van eventuele bijbehorende materiële of immateriële *activa* die niet in het feitelijke of veronderstelde transactiescenario zijn opgenomen, bijvoorbeeld besturingssoftware voor een machine of een recht om gebruik te blijven maken van de grond waarop het *actief* is gelegen.
- 20.12. *Taxaties* van installaties en apparatuur worden vaak verlangd voor verschillende *doeleinden*, waaronder financiële verslaglegging, leasing, door zekerheden gedekte leningen, afstoting, belastingheffing, juridische procedures en faillissementsprocedures.
- 30. Waardegrondslagen**
- 30.1. Overeenkomstig IVS 104 Waardegrondslagen *moet* een *taxateur* bij het taxeren van installaties en apparatuur de passende waardegrondslag(en) selecteren.
- 30.2. Het gebruik van de passende waardegrondslag(en) en de bijbehorende waardepremissen (zie IVS 104 Waardegrondslagen, sectie 140-170) is met name van belang bij de *taxatie* van installaties en apparatuur, omdat verschillen in *waarde* kunnen worden aangegeven afhankelijk van de vraag of een installatie of een apparaat wordt getaxeerd onder de premisse "in gebruik" of op basis van ordelijke liquidatie of gedwongen liquidatie (zie IVS 104 Waardegrondslagen, paragraaf 80.1). De *waarde* van de meeste installaties en apparatuur is bijzonder gevoelig voor verschillende waardepremissen.
- 30.3. Een voorbeeld van omstandigheden van gedwongen liquidatie is de situatie waarin de *activa* uit een object moeten worden verwijderd in een tijdsbestek dat een behoorlijke marketing onmogelijk maakt

omdat de huurovereenkomst voor het object wordt beëindigd. De invloed van dergelijke omstandigheden op de *waarde* moet zorgvuldig worden onderzocht. Om te adviseren over de *waarde* die naar verwachting zal worden gerealiseerd, moet ook gekeken worden naar alternatieven voor een verkoop vanaf de huidige locatie, zoals de praktische uitvoerbaarheid en de kosten van het verplaatsen van de *activa* naar een andere locatie voor verwijdering binnen de beschikbare termijn en een eventuele *waardevermindering* als gevolg van het verplaatsen van het *actief* vanaf de werklocatie.

40. Taxatiebenaderingen en -methoden

- 40.1. De drie belangrijkste taxatiebenaderingen die in de IVS worden beschreven, *kunnen* alle worden toegepast op de *taxatie* van installaties en apparatuur, afhankelijk van de aard van de *activa*, de beschikbare informatie en de feiten en omstandigheden rond de *taxatie*.

50. Vergelijkingsbenadering

- 50.1. Bij categorieën installaties en apparatuur die homogeen zijn, bijvoorbeeld motorvoertuigen en bepaalde soorten kantoorapparatuur of industriële machines, wordt doorgaans de vergelijkingsbenadering gebruikt, aangezien er voldoende gegevens over recente verkopen van soortgelijke *activa* beschikbaar *kunnen* zijn. Veel soorten installaties en apparatuur zijn echter gespecialiseerd en wanneer direct verkoopbewijs voor dergelijke *activa* niet beschikbaar is, *moet* bij het geven van een waardeoordeel op basis van de inkomstenbenadering of de kostenbenadering de nodige zorgvuldigheid in acht worden genomen wanneer er weinig of geen marktgegevens beschikbaar zijn. In dergelijke omstandigheden *kan* het passend zijn om hetzij de inkomstenbenadering, hetzij de kostenbenadering voor de *taxatie* te hanteren.

60. Inkomstenbenadering

- 60.1. De inkomstenbenadering voor de *taxatie* van installaties en apparatuur kan worden gebruikt wanneer specifieke kasstromen voor het *actief* of een groep complementaire *activa* kunnen worden geïdentificeerd, bijvoorbeeld wanneer een groep *activa* die deel uitmaakt van een procesinstallatie wordt gebruikt voor de productie van een verkoopbaar product. Sommige van de kasstromen *kunnen* echter toerekenbaar zijn aan immateriële *activa* en zijn mogelijk moeilijk te scheiden van de bijdrage van de installaties en apparatuur aan de kasstroom. Toepassing van de inkomstenbenadering is normaliter niet praktisch voor veel individuele installaties of apparaten. Deze methode kan echter wel worden gebruikt om te beoordelen of er sprake is van economische veroudering van een *actief* of groep *activa* en om de mate van veroudering vast te stellen.
- 60.2. Wanneer een inkomstenbenadering wordt gehanteerd om installaties en apparatuur te taxeren, *moet* bij de *taxatie* rekening worden gehouden met de kasstromen die naar verwachting over de levensduur van het *actief* of de *activa* worden gegenereerd en met de *waarde* van het *actief* aan het einde van de levensduur. Worden installaties en apparatuur op basis van een inkomstenbenadering getaxeerd, dan *moeten waarde*-elementen met betrekking tot immateriële *activa*, goodwill en andere bijdragende *activa* buiten beschouwing worden gelaten (zie IVS 210 Immateriële *activa*).

70. Kostenbenadering

- 70.1. De kostenbenadering wordt doorgaans gehanteerd voor installaties en apparatuur, met name in geval van individuele *activa* die gespecialiseerd zijn of installaties voor speciaal gebruik. De eerste stap is het ramen van de kosten die een *marktpartij* zou maken om het te taxeren *actief* te vervangen op basis van hetzij reproductiekosten, hetzij vervangingskosten. De vervangingskosten zijn de kosten om een alternatief *actief* van gelijkwaardig nut te verwerven; daarbij kan het ook gaan om een modern equivalent met dezelfde functionaliteit. De reproductiekosten zijn de kosten van

het produceren van een exacte replica van het te taxeren *actief*. Nadat de vervangingskosten zijn vastgesteld, *dient de waarde* te worden gecorrigeerd om rekening te houden met de invloed van fysieke, functionele, technologische en economische veroudering op de *waarde*. In elk geval *dienen* correcties op bepaalde vervangingskosten erop gericht te zijn om vanuit het oogpunt van prestaties en nut tot dezelfde kosten als het moderne equivalente *actief* te komen.

- 70.2. De werkelijke kosten die een entiteit bij de verwerving of vervaardiging van een *actief* maakt, *kunnen* in bepaalde omstandigheden geschikt zijn voor gebruik als vervangingskosten van een *actief*. Alvorens van dergelijke historische kosteninformatie gebruik te maken, *dient de taxateur* echter aandacht te besteden aan de volgende punten:
- (a) de timing van de historische uitgaven: de werkelijke kosten van een entiteit zijn mogelijk niet relevant of moeten mogelijk worden gecorrigeerd voor inflatie/indexering aan een equivalent op de waardepeildatum als ze niet recent gemaakt zijn, als gevolg van wijzigingen in marktprijzen, inflatie/deflatie of andere factoren;
 - (b) de waardegrondslag: voorzichtigheid is geboden wanneer de eigen kosten of winstmarges van een bepaalde *marktpartij* worden gehanteerd, aangezien deze mogelijk niet vertegenwoordigend zijn voor wat representatieve *marktpartijen* hebben betaald. De *taxateur moet* ook rekening houden met de mogelijkheid dat de kosten van de entiteit niet historisch van aard zijn als gevolg van eerdere toepassing van "purchase accounting" of aankoop van gebruikte installaties en apparatuur. In elk geval *moeten* historische kosten worden geïndexeerd aan de hand van geschikte indices;
 - (c) specifieke kosten: een *taxateur moet* rekening houden met alle *significante* kosten die zijn opgenomen en hij moet nagaan of die kosten bijdragen aan de *waarde* van het *actief*. Bij sommige waardegrondslagen *kan* een bepaalde winstmarge op de kosten passend zijn;
 - (d) niet-marktcomponenten: alle kosten, kortingen en rabatten die niet betaald of ontvangen zouden worden door, of niet beschikbaar zouden zijn voor, representatieve *marktpartijen dienen* buiten beschouwing te worden gelaten.
- 70.3. Nadat de vervangingskosten zijn vastgesteld, *moeten*, voor zover van toepassing, aftrekken worden toegepast om rekening te houden met de fysieke, functionele, technologische en economische veroudering (zie IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, sectie 80).
- "Cost to capacity"-methode**
- 70.4. Bij de "cost to capacity"-methode kunnen de vervangingskosten van een *actief* met een feitelijke of vereiste capaciteit worden vastgesteld op basis van de kosten van een soortgelijk *actief* met een andere capaciteit.
- 70.5. De "cost to capacity"-methode wordt in het algemeen toegepast op een van de twee volgende manieren:
- (a) om de vervangingskosten van een *actief* of *activa* met een bepaalde capaciteit te ramen wanneer de vervangingskosten van een *actief* of *activa* met een andere capaciteit bekend zijn (bijvoorbeeld wanneer de capaciteit van twee te taxeren *activa* kan worden vervangen door één enkel *actief* met bekende kosten), of
 - (b) om de vervangingskosten van een modern equivalent *actief* met een op de voorzienbare vraag afgestemde capaciteit te ramen wanneer het te taxeren *actief* overcapaciteit heeft (als een manier om de in mindering te brengen aftrek voor het gebrek aan nut te bepalen als onderdeel van een correctie voor economische veroudering).

- 70.6. Deze methode *kan* alleen worden gebruikt als controlemethode, tenzij er binnen hetzelfde geografische gebied een exact vergelijkbare installatie met dezelfde ontwerpcapaciteit bestaat.
- 70.7. Er wordt op gewezen dat de relatie tussen kosten en capaciteit vaak niet lineair is, en daarom *kan* ook een bepaalde exponentiële correctie nodig zijn.

80. Bijzondere overwegingen voor installaties en apparatuur

- 80.1. De volgende sectie Financieringsregelingen bevat een niet-limitatieve lijst van onderwerpen die relevant zijn voor de *taxatie* van installaties en apparatuur.

90. Financieringsregelingen

- 90.1. In het algemeen is de *waarde* van een *actief* onafhankelijk van hoe het is gefinancierd. In sommige omstandigheden *kan* het echter nodig zijn om bij de *taxatie* rekening te houden met de wijze waarop installaties en apparatuur zijn gefinancierd en met de stabiliteit van die financiering.
- 90.2. Een installatie of apparaat *kan* onder een lease- of financieringsregeling vallen. Het *actief* kan dan alleen worden verkocht wanneer een eventueel op grond van de financieringsregeling uitstaand saldo aan de financier of de lessor is betaald. Deze betaling *kan* de onbezwaarde waarde van het *actief* al dan niet overschrijden in een mate die ongebruikelijk/excessief is voor de bedrijfstak. Afhankelijk van het *doel van de taxatie kan* het passend zijn om eventuele bezwaarde *activa* te identificeren en hun *waarde* los van de niet-bezwaarde *activa* te rapporteren.
- 90.3. Installaties en apparatuur die onderworpen zijn aan operationele lease zijn eigendom van derden en worden daarom niet meegenomen bij een *taxatie* van de *activa* van de lessee, mits de lease aan bepaalde voorwaarden voldoet. Het *kan* echter nodig zijn dat deze *activa* worden opgenomen, aangezien hun aanwezigheid van invloed *kan* zijn op de *waarde* van eigen *activa* die in combinatie met de geleasde *activa* worden gebruikt. In elk geval *dient* de *taxateur* voorafgaand aan een *taxatie* vast te stellen (samen met de opdrachtgever en/of de adviseurs) of er *activa* zijn waarvoor een operationele of financiële lease of een lening of andere vorm van kredietverstrekking op onderpand is afgesloten. De conclusie in dit verband en het bredere *doel van de taxatie* zullen vervolgens bepalend zijn voor de passende basis en taxatiemethode.

IVS 400 Vastgoedbelangen

Inhoud	Paragraaf
Overzicht	10
Inleiding	20
Waardegrondslagen	30
Taxatiebenaderingen en -methoden	40
Vergelijkingsbenadering	50
Inkomstenbenadering	60
Kostenbenadering	70
Bijzondere overwegingen voor vastgoedbelangen	80
Hiërarchie van belangen	90
Huur	100

10. Overzicht

- 10.1. De beginselen in de Algemene Standaarden zijn van toepassing op *taxaties* van vastgoedbelangen. Deze standaard bevat aanvullende eisen voor *taxaties* van vastgoedbelangen.

20. Inleiding

- 20.1. Vastgoedbelangen zijn gewoonlijk gedefinieerd in het nationale recht of in wetten van individuele *jurisdicties* en worden vaak gereguleerd door de nationale of lokale wetgeving. Alvorens een vastgoedbelang te taxeren, *moet* een *taxateur* inzicht hebben in het relevante juridische kader dat van invloed is op het belang dat wordt getaxeerd.
- 20.2. Een vastgoedbelang is een recht van eigendom, controle, gebruik of bewoning van grond en gebouwen. Er zijn drie hoofdtypen van belangen:
- (a) het superieure belang in een bepaald stuk grond. De eigenaar van dit belang heeft een eeuwigdurend absoluut recht op het bezit van en de zeggenschap over de grond en de daarop staande gebouwen, dat slechts onderworpen is aan ondergeschikte belangen en wettelijke of andere juridisch afdwingbare beperkingen;
 - (b) een ondergeschikt belang dat gewoonlijk rechten van exclusief bezit van en exclusieve zeggenschap over een bepaald stuk grond of gebouwen gedurende een vastgestelde periode aan de houder verleent, bijvoorbeeld onder de voorwaarden van een huurcontract, en/of
 - (c) een recht om grond of gebouwen te gebruiken, maar zonder een recht van exclusief bezit of exclusieve zeggenschap, bijvoorbeeld een recht om over een terrein te gaan of om het alleen voor een bepaalde activiteit te gebruiken.
- 20.3. Immateriële *activa* vallen buiten de classificatie van vastgoed*activa*. Een immaterieel *actief kan* echter wel samenhangen met, en een materiële invloed hebben op, de *waarde* van vastgoed*activa*. Het is daarom essentieel om in de reikwijdte van de werkzaamheden duidelijk aan te geven wat precies in de taxatieopdracht moet worden opgenomen en wat buiten beschouwing moet worden gelaten. De *taxatie* van een hotel kan bijvoorbeeld onlosmakelijk verbonden zijn met het hotelmerk. In dergelijke gevallen zal bij het taxatieproces moeten worden bekeken of immateriële *activa* en hun invloed op de

taxatie van het vastgoed en de installaties en apparatuur ook moeten worden opgenomen. Als er een immateriële *activa* component is, *dient* de *taxateur* ook te voldoen aan IVS 210 Immateriële *activa*.

- 20.4. Hoewel in verschillende *jurisdicties* verschillende woorden en termen worden gebruikt om deze soorten vastgoedbelangen te beschrijven, hebben de meeste daarvan de volgende concepten gemeen: een onbeperkt absoluut eigendomsrecht, een exclusief belang gedurende een beperkte periode of een niet-exclusief recht voor een specifiek *doel*. De onroerende aard van grond en gebouwen houdt in dat bij een transactie het recht dat een partij bezit wordt overgedragen, en niet de fysieke grond en gebouwen. De *waarde* hangt daarom samen met het juridische belang, en niet met de fysieke grond en gebouwen.
- 20.5. Om te voldoen aan het vereiste van IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3.(d), om het te taxeren *actief* te identificeren, *moeten* de volgende zaken worden opgenomen:
- (a) een beschrijving van het te taxeren vastgoedbelang, en
 - (b) identificatie van superieure of ondergeschikte belangen die van invloed zijn op het te taxeren belang.
- 20.6. Om te voldoen aan de vereisen van IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3.(j), en IVS 102 Onderzoeken en naleving om melding te maken van de omvang van het onderzoek en de aard en bron van de informatie waarop moet worden vertrouwd, *moeten* de volgende zaken in aanmerking worden genomen:
- (a) het bewijs dat nodig is om het vastgoedbelang en eventuele relevante gerelateerde belangen te verifiëren;
 - (b) de omvang van een inspectie;
 - (c) de verantwoordelijkheid voor de informatie over de locatie en eventuele vloeroppervlakten van de gebouwen;
 - (d) de verantwoordelijkheid voor het bevestigen van de specificatie en de staat van een gebouw;
 - (e) de omvang van het onderzoek naar de aard, specificatie en toereikendheid van het onderhoud;
 - (f) het bestaan van informatie over de bodemgesteldheid en de staat van de fundering;
 - (g) de verantwoordelijkheid voor het identificeren van feitelijke of potentiële milieurisico's;
 - (h) wettelijke toestemmingen of beperkingen met betrekking tot het gebruik van het terrein en eventuele gebouwen, en verwachte of potentiële wijzigingen in de wettelijke toestemmingen en beperkingen.
- 20.7. Typische voorbeelden van bijzondere uitgangspunten die mogelijk overeengekomen en bevestigd moeten worden om te voldoen aan IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3. (k), zijn onder meer:
- (a) dat een gedefinieerde fysieke verandering heeft plaatsgevonden, bijvoorbeeld wanneer een voorgesteld gebouw wordt getaxeerd alsof het op de waardepeildatum daadwerkelijk voltooid was;

- (b) dat er een wijziging in de status van het object heeft plaatsgevonden, bijvoorbeeld dat een leegstaand gebouw verhuurd was of een verhuurd gebouw leegstond op de waardepeildatum;
 - (c) dat het belang wordt getaxeerd zonder rekening te houden met andere bestaande belangen, en
 - (d) dat het object vrij is van verontreiniging en andere milieurisico's.
- 20.8. *Taxaties* van vastgoedbelangen worden vaak verlangd voor verschillende *doeleinden*, waaronder door zekerheden gedekte leningen, aankopen en verkopen, belastingheffing, juridische procedures, schadevergoeding, faillissementsprocedures en financiële verslaglegging.

30. Waardegrondslagen

- 30.1. Overeenkomstig IVS 104 Waardegrondslagen *moet* een *taxateur* bij het taxeren van vastgoedbelangen de passende waardegrondslag(en) selecteren.
- 30.2. Bij de meeste waardegrondslagen *moet* een *taxateur* rekening houden met het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik van het vastgoed, dat *kan* verschillen van het huidige gebruik (zie IVS 104 Waardegrondslagen, paragraaf 30.3). Dit is met name van belang bij vastgoedbelangen waarvan de bestemming kan worden gewijzigd en bij vastgoedbelangen met ontwikkelingspotentieel.

40. Taxatiebenaderingen en -methoden

- 40.1. De drie taxatiebenaderingen die beschreven zijn in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden* kunnen alle van toepassing zijn op de taxatie van een vastgoedbelang.
- 40.2. Bij het selecteren van een benadering en methode *moet* een *taxateur* naast de vereisten van deze standaard ook voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, inclusief paragraaf 10.3 en 10.4.

50. Vergelijkingsbenadering

- 50.1. Vastgoedbelangen zijn in het algemeen heterogeen (dat wil zeggen ze hebben verschillende kenmerken). Ook wanneer de grond en de gebouwen identieke fysieke kenmerken hebben als objecten die op de markt worden verhandeld, zal de locatie verschillend zijn. Ondanks deze verschillen wordt de vergelijkingsbenadering doorgaans toegepast voor de *taxatie* van vastgoedbelangen.
- 50.2. Om het onderwerp van de *taxatie* te vergelijken met de prijs van andere vastgoedbelangen, *dienen taxateurs* door *marktpartijen* in overweging genomen algemeen aanvaarde en passende vergelijkingseenheden te hanteren, afhankelijk van het soort *actief* dat wordt getaxeerd. Vergelijkingseenheden die algemeen worden gebruikt zijn onder meer:
- (a) prijs per vierkante meter (of per vierkante voet) van een gebouw of per hectare voor grond;
 - (b) prijs per kamer, en
 - (c) prijs per eenheid product, bijvoorbeeld gewasopbrengsten.
- 50.3. Een vergelijkingseenheid is alleen zinvol wanneer deze in elke analyse op consistente wijze wordt geselecteerd en toegepast op het te taxeren object en de vergelijkbare objecten. Voor zover mogelijk *dienen* vergelijkingseenheden te worden gekozen die door *marktpartijen* op de relevante markt gewoonlijk worden gebruikt.

- 50.4. Het vertrouwen dat bij het taxatieproces in vergelijkbare prijsgegevens kan worden gesteld, wordt bepaald door verschillende kenmerken van het object en door de transactie waaraan de gegevens zijn ontleend te vergelijken met het object dat wordt getaxeerd. Met verschillen tussen de volgende aspecten *dient* rekening te worden gehouden overeenkomstig IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 30.8. Specifieke verschillen waarmee rekening *dient* te worden gehouden bij het taxeren van vastgoedbelangen zijn onder meer, maar zijn niet beperkt tot:
- (a) het soort belang waaraan het prijsbewijs wordt ontleend en het soort belang dat wordt getaxeerd;
 - (b) de respectieve locaties;
 - (c) de respectieve kwaliteit van de grond of de ouderdom en de specificatie van de gebouwen;
 - (d) de toegestane bestemming of zoning van elk object;
 - (e) de omstandigheden waarin de prijs is bepaald en de vereiste waardegrondslag;
 - (f) de peildatum van de prijs van het referentieobject en de waardepeildatum, en
 - (g) de marktomstandigheden op het moment van de desbetreffende transacties en in hoeverre deze verschillen van de omstandigheden op de waardepeildatum.

60. Inkomstenbenadering

- 60.1. Onder de algemene noemer van de inkomstenbenadering vallen verschillende methoden om *waarde* aan te geven, die alle het gemeenschappelijke kenmerk delen dat de *waarde* is gebaseerd op feitelijke of geraamde inkomsten die door een eigenaar van het belang worden, of kunnen worden, gegenereerd. In geval van beleggingsvastgoed kunnen die inkomsten de vorm van huur aannemen (zie paragraaf 90.1-90.3); in een gebouw dat door de eigenaar zelf wordt gebruikt kan het daarbij gaan om een veronderstelde huur (of bespaarde huur) op basis van wat het de eigenaar zou kosten om een gelijkwaardige ruimte te huren.
- 60.2. Bij sommige vastgoedbelangen hangt het inkomsten genererende vermogen van het object nauw samen met een bepaald gebruik of een bepaalde bedrijfs/handelsactiviteit (bijvoorbeeld hotels, golfbanen, enz.). Wanneer een gebouw alleen voor een bepaald soort handelsactiviteit geschikt is, houden de inkomsten vaak verband met de feitelijke of potentiële kasstromen uit de handelsactiviteit die aan de eigenaar van dat gebouw zouden toekomen. Het gebruik van het handelspotentieel van een object om de *waarde* ervan aan te geven, wordt vaak aangeduid als de “winstmethode”.
- 60.3. Wanneer de bij de inkomstenbenadering gehanteerde inkomsten de kasstroom van een bedrijfs/handelsactiviteit vertegenwoordigen (in plaats van de kasstroom in verband met huur, onderhoud en andere objectspecifieke kosten), *dient de taxateur* in voorkomende gevallen tevens te voldoen aan de vereisten van IVS 200 Bedrijven en bedrijfsbelangen en, waar van toepassing, IVS 210 Immateriële activa.
- 60.4. Bij vastgoedbelangen *kunnen* verschillende vormen van discounted cash flow-modellen worden gebruikt. Deze verschillen qua gedetailleerdheid, maar delen het basiskenmerk dat de kasstroom voor een bepaalde toekomstige periode met behulp van een disconteringsvoet wordt gecorrigeerd naar een contante waarde. Het totaal van de huidige waarden voor de individuele perioden is een raming van de kapitaalwaarde. De disconteringsvoet in een discounted cash flow-model is gebaseerd op de tijdskosten van geld en de risico's en voordelen van de betrokken inkomstenstroom.

- 60.5. Nadere informatie over het afleiden van disconteringsvoeten is te vinden in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 50.29-50.31. Bij het vaststellen van een rendementspercentage of disconteringsvoet *dient* rekening te worden gehouden met het doel van de taxatie. Bijvoorbeeld:
- (a) als het doel van de *taxatie* is om de *waarde* voor een bepaalde eigenaar of potentiële eigenaar te bepalen op basis van zijn eigen beleggingscriteria, *kan* het gehanteerde percentage het door hem verlangde rendement of zijn *gewogen* gemiddelde kapitaalkosten weergeven, en
 - (b) als het doel van de *taxatie* is om de marktwaarde te bepalen, *kan* de disconteringsvoet worden afgeleid van de waargenomen rendementen die impliciet tot uitdrukking komen in de prijs die wordt betaald voor vastgoedbelangen die op de markt tussen *marktpartijen* worden verhandeld of van rendementen die door hypothetische *marktpartijen* worden verlangd. Wanneer een disconteringsvoet gebaseerd is op een analyse van markttransacties, *dienen taxateurs* ook de richtlijnen te volgen die opgenomen zijn in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 30.7 en 30.8.
- 60.6. Een passende disconteringsvoet *kan* ook bestaan uit een typisch "risicovrij" rendement dat gecorrigeerd is voor de extra risico's en kansen die eigen zijn aan het specifieke vastgoedbelang.

70. Kostenbenadering

- 70.1. Bij toepassing van de kostenbenadering *moeten taxateurs* de richtlijnen volgen die opgenomen zijn in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 70.1-70.14.
- 70.2. Deze benadering wordt in het algemeen op de *taxatie* van vastgoedbelangen toegepast door middel van de afgeschreven-vervangingswaardemethode.
- 70.3. De kostenbenadering *kan* als de primaire benadering worden gebruikt wanneer er geen bewijs van transactiepreizen voor soortgelijke objecten is, of geen identificeerbare werkelijke of fictieve inkomstenstroom die aan de eigenaar van het betrokken belang zou toekomen.
- 70.4. In sommige gevallen, ook wanneer bewijs van prijzen van markttransacties of een identificeerbare inkomstenstroom beschikbaar is, *kan* de kostenbenadering worden gehanteerd als secundaire of ondersteunende benadering.
- 70.5. In de eerste stap moeten de vervangingskosten worden berekend. Dit zijn gewoonlijk de kosten van vervanging van het object door een modern equivalent op de betrokken waardepeildatum. Er wordt een uitzondering gemaakt wanneer een equivalent object een replica van het te taxeren object zou moeten zijn om een *marktpartij* hetzelfde nut te verschaffen. In dat geval zouden de vervangingskosten de kosten zijn om het te taxeren gebouw te reproduceren of te repliceren in plaats van het te vervangen door een modern equivalent. De vervangingskosten *moeten*, waar van toepassing, alle bijkomende kosten weergeven, zoals de *waarde* van de grond, infrastructuur, ontwikkelaarswinst, ontwerpkosten en financieringskosten die een *marktpartij* zou moeten maken om een equivalent *actief* te vervaardigen.
- 70.6. De kosten van het moderne equivalent *moeten* vervolgens, waar van toepassing, worden gecorrigeerd voor fysieke, functionele, technologische en economische veroudering (zie IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, sectie 80). Het doel van een correctie voor veroudering is om te ramen hoeveel minder waarde het te taxeren object voor een potentiële koper kan, of zou, hebben dan het moderne equivalent. Veroudering omvat de fysieke staat, de functionaliteit en het economische nut van het te taxeren object vergeleken met het moderne equivalent.

80. Bijzondere overwegingen voor vastgoedbelangen

80.1. De volgende secties bevatten een niet-limitatieve lijst van onderwerpen die relevant zijn voor de taxatie van vastgoedbelangen:

- (a) hiërarchie van belangen (sectie 90);
- (b) huur (sectie 100).

90. Hiërarchie van belangen

90.1. De verschillende soorten vastgoedbelangen sluiten elkaar niet uit. Zo *kan* een superieur belang bijvoorbeeld onderworpen zijn aan een of meer ondergeschikte belangen. De eigenaar van het absolute belang *kan* een huurbelang toekennen met betrekking tot zijn hele belang of een deel ervan. Huurbelangen die door de eigenaar van het absolute belang rechtstreeks zijn toegekend, zijn "hoofdhuur"-belangen. Als het niet verboden is op grond van de voorwaarden van het huurcontract, kan de houder van een hoofdhuurbelang dat belang geheel of gedeeltelijk in huur geven aan een derde. Dit staat bekend als een onderhuurbelang. Een onderhuurbelang zal altijd korter zijn dan, of samenvallen met, de duur van de hoofdhuur op basis waarvan het is gecreëerd.

90.2. Deze vastgoedbelangen hebben hun eigen kenmerken, zoals geïllustreerd wordt in de volgende voorbeelden:

- (a) hoewel een absoluut belang eeuwigdurende exclusieve eigendom verschafft, *kan* het onderworpen zijn aan het effect van ondergeschikte belangen. Bij deze ondergeschikte belangen kan het onder meer gaan om huren, door een vorige eigenaar opgelegde beperkingen of door de wet opgelegde beperkingen;
- (b) een huurbelang geldt voor een bepaalde periode, aan het einde waarvan het object terugkeert naar de houder van het superieure belang op basis waarvan het is gecreëerd. Het huurcontract zal gewoonlijk verplichtingen opleggen aan de huurder, bijvoorbeeld betaling van huur en andere kosten. Het *kan* ook voorwaarden of beperkingen opleggen, zoals aan de manier waarop het object *kan* worden gebruikt of aan de overdracht van het belang aan een derde;
- (c) een gebruiksrecht *kan* eeuwigdurend zijn of *kan* voor een bepaalde periode gelden. Het recht *kan* afhankelijk zijn van door de houder gedane betalingen of van de naleving van bepaalde andere voorwaarden door de houder.

90.3. Bij het taxeren van een vastgoedbelang moet daarom de aard van de aan de houder van dat belang toekomende rechten worden vastgesteld en moet rekening worden gehouden met eventuele beperkingen of bezwaren die door het bestaan van andere belangen in hetzelfde object worden opgelegd. Het totaal van de individuele *waarden* van verschillende belangen in hetzelfde object zal in veel gevallen verschillen van de *waarde* van het niet bezwaarde superieure belang.

100. Huur

100.1. Markthuur komt als waardegrondslag aan de orde in IVS 104 Waardegrondslagen.

100.2. Bij het taxeren van een superieur belang dat deel uitmaakt van een huurovereenkomst of een belang dat gecreëerd is middels een huurovereenkomst, *moeten taxateurs* rekening houden met de contractuele huur en, in gevallen waarin de markthuur daarvan afwijkt, met de markthuur.

- 100.3. De contractuele huur is de huur die verschuldigd is onder de voorwaarden van een daadwerkelijke huurovereenkomst. Bij de huur *kan* het gaan om een vast of variabel bedrag voor de duur van de huurovereenkomst, of een combinatie hiervan. De frequentie en de grondslag voor de berekening van wijzigingen in de huur zullen worden vastgelegd in de huurovereenkomst en *moeten* worden geïdentificeerd en begrepen om de totale voordelen voor de verhuurder en de verplichting van de huurder vast te stellen.

IVS 410 Ontwikkelingsvastgoed

Inhoud	Paragraaf
Overzicht	10
Inleiding	20
Waardegrondslagen	30
Taxatiebenaderingen en -methoden	40
Vergelijkingsbenadering	50
Inkomstenbenadering	60
Kostenbenadering	70
Bijzondere overwegingen voor ontwikkelingsvastgoed	80
Residuele methode	90
Bestaand actief	100
Bijzondere overwegingen voor financiële verslaglegging	110
Bijzondere overwegingen voor door zekerheden gedekte leningen	120

10. Overzicht

- 10.1. De beginselen in de Algemene Standaarden IVS 101 tot en met IVS 105 zijn van toepassing op *taxaties* van ontwikkelingsvastgoed. Deze standaard bevat alleen aanpassingen, aanvullende vereisten en specifieke voorbeelden van de wijze waarop de Algemene Standaarden van toepassing zijn op *taxaties* waarop deze standaard van toepassing is. Bij *taxaties* van ontwikkelingsvastgoed *moet* ook worden voldaan aan IVS 400 Vastgoedbelangen.

20. Inleiding

- 20.1. In de context van deze standaard wordt ontwikkelingsvastgoed gedefinieerd als belangen waarbij herontwikkeling nodig is om het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik te bereiken, of waarbij verbeteringen worden overwogen of in uitvoering zijn op de waardepeildatum. Daarbij gaat het onder meer om:
- de bouw van gebouwen;
 - onbebouwde grond die van infrastructuur wordt voorzien;
 - herontwikkeling van eerder ontwikkelde grond;
 - verbetering of verandering van bestaande gebouwen of constructies;
 - grond die in een bestemmingsplan voor ontwikkeling is aangewezen, en
 - grond die in een bestemmingsplan aangewezen is voor gebruik met een hogere *waarde* of een hogere dichtheid.
- 20.2. *Taxaties* van ontwikkelingsvastgoed *kunnen* voor verschillende *doeleinden* nodig zijn. Het is de verantwoordelijkheid van de *taxateur* om te begrijpen wat het *doel* van een *taxatie* is. Hieronder volgt een niet-uitputtende lijst met voorbeelden van situaties waarin een ontwikkelingstaxatie nodig *kan* zijn:

- (a) bij het bepalen of voorgestelde projecten financieel haalbaar zijn;
 - (b) als onderdeel van opdrachten in verband met algemene advisering en transactieondersteuning voor acquisitie en gedekte leningen;
 - (c) voor fiscale rapportagedoeleinden zijn ontwikkelingsvastgoedtaxaties veelal nodig voor ad valorem fiscale analyses;
 - (d) voor juridische procedures waarbij een waarderingsanalyse nodig is in situaties zoals geschillen tussen aandeelhouders en schadeberekeningen;
 - (e) voor financiële verslagleggingsdoeleinden wordt een *taxatie* van ontwikkelingsvastgoed vaak verlangd in verband met de administratieve verwerking van bedrijfscombinaties, aan- en verkoop van *activa*, en analyse van bijzondere waardeverminderingen, en
 - (f) bij andere wettelijke of juridische gebeurtenissen waarbij *taxatie* van ontwikkelingsvastgoed nodig *kan* zijn, zoals onteigeningsprocedures.
- 20.3. Bij het taxeren van ontwikkelingsvastgoed *moeten taxateurs* voldoen aan de toepasselijke standaard voor dat soort *actief* of *passief* (bijvoorbeeld IVS 400 Vastgoedbelangen).
- 20.4. De restwaarde of grondwaarde van ontwikkelingsvastgoed kan zeer gevoelig zijn voor wijzigingen in uitgangspunten of prognoses met betrekking tot de inkomsten of opbrengsten van het voltooide project of de ontwikkelingskosten die moeten worden gemaakt. Dit blijft het geval, ongeacht de gehanteerde methode of methoden of hoe zorgvuldig de verschillende inputparameters ook worden onderzocht met betrekking tot de waardepeildatum.
- 20.5. Deze gevoeligheid geldt ook voor de invloed van *significante* wijzigingen in de kosten van het project of de waarde na voltooiing. Als de *taxatie* nodig is voor een *doel* waarbij *significante waardeveranderingen* tijdens de duur van een bouwproject van belang *kunnen* zijn voor de gebruiker (bv. wanneer de *taxatie* bestemd is als onderpand voor een lening of om de haalbaarheid van een project te bepalen), *moet de taxateur* wijzen op het potentieel onevenredige effect van mogelijke wijzigingen in de bouwkosten of de eindwaarde op de winstgevendheid van het project en de *waarde* van het gedeeltelijk voltooide object. Voor dit *doel kan* een gevoeligheidsanalyse zinvol zijn, mits deze vergezeld gaat van een passende toelichting.
- 30. Waardegrondslagen**
- 30.1. Overeenkomstig IVS 104 Waardegrondslagen *moet een taxateur* bij het taxeren van ontwikkelingsvastgoed de passende waardegrondslag(en) selecteren.
- 30.2. De *taxatie* van ontwikkelingsvastgoed omvat vaak een *significant* aantal uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten met betrekking tot de toestand of de status van het project wanneer het voltooid is. Zo *kunnen* bijvoorbeeld bijzondere uitgangspunten worden gehanteerd dat het project voltooid is of dat het object volledig wordt verhuurd. Overeenkomstig IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden moeten* de bij een *taxatie* gehanteerde *significante* uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten worden meegedeeld aan alle partijen die bij de *taxatieopdracht* betrokken zijn en *moeten* deze worden overeengekomen en bevestigd in de reikwijdte van de werkzaamheden. Bijzondere zorg *kan* ook nodig zijn wanneer de *taxatie-uitkomst* door derden *kan* worden gebruikt.

- 30.3. Vaak zal het ondoenlijk of onmogelijk zijn om elk kenmerk van ontwikkelingsvastgoed dat van invloed kan zijn op de potentiële toekomstige ontwikkeling te verifiëren, bijvoorbeeld wanneer de bodemgesteldheid nog moet worden onderzocht. Wanneer dit het geval is, *kan* het passend zijn om uitgangspunten te hanteren (bijvoorbeeld dat er geen sprake is van abnormale bodemgesteldheid die tot *significant* verhoogde kosten zou leiden). Als een *marktpartij* dit uitgangspunt niet zou hanteren, zou het als een bijzonder uitgangspunt moeten worden gepresenteerd.
- 30.4. In situaties waarin sinds de oorspronkelijke opzet van een project een verandering in de markt is opgetreden, is het mogelijk dat een lopend project niet meer het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik van de grond vertegenwoordigt. In dergelijke gevallen *kunnen* de kosten om het oorspronkelijk voorgestelde project te voltooien irrelevant zijn, aangezien een koper op de markt gedeeltelijk voltooide constructies zou afbreken of zou aanpassen voor een alternatief project. De *waarde* van het ontwikkelingsvastgoed in uitvoering zou de huidige waarde van het alternatieve project en de kosten en risico's in verband met het voltooien van dat project moeten weerspiegelen.
- 30.5. Bij bepaald ontwikkelingsvastgoed hangt het object nauw samen met een specifiek gebruik of een specifieke bedrijfs/handelsactiviteit, of wordt een bijzonder uitgangspunt gehanteerd dat het voltooide object een bepaald omzetniveau realiseert en handhaaft. In dergelijke gevallen *moet* de *taxateur*, waar van toepassing, ook voldoen aan de vereisten van IVS 200 Bedrijven en bedrijfsbelangen en, in voorkomend geval, IVS 210 Immateriële activa.

40. Taxatiebenaderingen en -methoden

- 40.1. De drie belangrijkste taxatiebenaderingen die beschreven zijn in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden kunnen* alle van toepassing zijn op de *taxatie* van een vastgoedbelang. Er zijn twee hoofdbenaderingen met betrekking tot de *taxatie* van het ontwikkelingsvastgoed. Dat zijn:-
- (a) de vergelijkingsbenadering (zie sectie 50) en
 - (b) de residuele methode, een combinatie van de vergelijkingsbenadering, de inkomstenbenadering en de kostenbenadering (zie sectie 40-70). De residuele methode is gebaseerd op de voltooide "bruto ontwikkelingswaarde" en de aftrek van ontwikkelingskosten en het rendement van de ontwikkelaar om te komen tot de residuele waarde van het ontwikkelingsvastgoed (zie sectie 90).
- 40.2. Bij het selecteren van een benadering en methode *moet* een *taxateur* naast de vereisten van deze standaard ook voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, inclusief paragraaf 10.3.
- 40.3. De te hanteren taxatiebenadering is afhankelijk van de vereiste waardegrondslag en van specifieke feiten en omstandigheden, bijvoorbeeld het niveau van recente transacties, het ontwikkelingsstadium van het project en bewegingen op de vastgoedmarkten sinds de start van het project, en *dient* altijd de benadering te zijn die het best past bij die omstandigheden. Daarom is de oordeelsvorming bij de selectie van de meest geschikte methode van cruciaal belang.
- #### 50. Vergelijkingsbenadering
- 50.1. Bepaalde soorten ontwikkelingsvastgoed kunnen voldoende homogeen zijn en vaak genoeg op een markt worden verhandeld om voldoende gegevens over recente verkopen op te leveren die als rechtstreekse vergelijking kunnen worden gebruikt wanneer een *taxatie* nodig is.

- 50.2. Op de meeste markten *kan* de vergelijkingsbenadering beperkingen opleveren voor groter of meer complex ontwikkelingsvastgoed, of voor kleinere objecten waarbij de voorgestelde verbeteringen heterogeen zijn. Dit komt doordat het aantal en de omvang van de variabelen tussen verschillende objecten rechtstreekse vergelijkingen van alle variabelen onmogelijk maken, hoewel correct aangepast marktbewijs (zie IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, sectie 20.5) *kan* worden gehanteerd als basis voor een aantal variabelen binnen de taxatie.
- 50.3. Bij ontwikkelingsvastgoed waarbij de werkzaamheden om verbeteringen aan te brengen al begonnen maar nog niet voltooid zijn, levert toepassing van de vergelijkingsbenadering nog meer problemen op. Deze objecten worden in gedeeltelijk voltooide staat zelden overgedragen tussen *marktpartijen*, behalve als onderdeel van een overdracht van de entiteit die eigenaar is van het object of wanneer de verkoper insolvent is of dreigt te worden en daardoor het project niet kan voltooien. Zelfs in het onwaarschijnlijke geval dat er bewijs is van een overdracht van een ander gedeeltelijk voltooid ontwikkelingsvastgoed rond de waardepeildatum, zou de mate waarin de werkzaamheden voltooid zijn vrijwel zeker verschillen, ook wanneer de objecten voor het overige vergelijkbaar zouden zijn.
- 50.4. De vergelijkingsbenadering *kan* ook geschikt zijn voor het vaststellen van de *waarde* van een voltooid object als één van de inputparameters die vereist zijn bij de residuele methode, die uitvoeriger wordt toegelicht in de sectie over de residuele methode (sectie 90).
- 60. Inkomstenbenadering**
- 60.1. Bij het vaststellen van de residuele waarde van een ontwikkelingsvastgoed *kan* op sommige markten gebruik worden gemaakt van een kasstroommodel.
- 60.2. De inkomstenbenadering *kan* ook geschikt zijn voor het vaststellen van de *waarde* van een voltooid object als één van de inputparameters die vereist zijn bij de residuele methode, die uitvoeriger wordt toegelicht in de sectie over de residuele methode (sectie 90).
- 70. Kostenbenadering**
- 70.1. Het vaststellen van de ontwikkelingskosten is een essentieel onderdeel van de residuele benadering (zie paragraaf 90.5).
- 70.2. De kostenbenadering *kan* ook exclusief worden gebruikt om de *waarde* van ontwikkelingsvastgoed aan te geven, zoals een voorgestelde ontwikkeling van een gebouw of andere constructie waarvoor na voltooiing geen actieve markt bestaat.
- 70.3. De kostenbenadering is gebaseerd op het economische principe dat een koper niet meer voor een *actief* zal betalen dan wat het zal kosten om een *actief* van gelijkwaardig nut te vervaardigen. Om dit principe op het ontwikkelingsvastgoed toe te passen, *moet* de *taxateur* kijken naar de kosten die een potentiële koper zou maken om een soortgelijk *actief* te verwerven dat de mogelijkheid biedt om met de ontwikkeling daarvan een soortgelijke winst te behalen als met de ontwikkeling van het te taxeren object. Als er echter geen ongebruikelijke omstandigheden zijn die van invloed zijn op het te taxeren ontwikkelingsvastgoed, zou het analyseren van een voorgesteld project en het vaststellen van de verwachte kosten voor een hypothetisch alternatief neerkomen op het repliceren van de vergelijkingsbenadering of de residuele methode zoals hierboven beschreven, die rechtstreeks op het te taxeren object kunnen worden toegepast.

70.4. Een ander probleem bij toepassing van de kostenbenadering op ontwikkelingsvastgoed is het vaststellen van het winstniveau, dat het "nut" voor een potentiële koper vormt. Hoewel een ontwikkelaar bij aanvang van een project een streefwinst *kan* hebben, wordt de werkelijke winst gewoonlijk bepaald door de *waarde* van het object na voltooiing. Bovendien zullen sommige risico's in verband met de ontwikkeling waarschijnlijk afnemen naarmate het object de voltooiing nadert, hetgeen van invloed *kan* zijn op het vereiste rendement van een koper. Tenzij een vaste prijs is overeengekomen, wordt de winst bepaald op basis van de kosten van het verwerven van de grond en het aanbrengen van de verbeteringen.

80. Bijzondere overwegingen voor een ontwikkelingsvastgoed

80.1. De volgende secties bevatten een niet-limitatieve lijst van onderwerpen die relevant zijn voor de taxatie van ontwikkelingsvastgoed:

- (a) residuele methode (sectie 90);
- (b) bestaand *actief* (sectie 100);
- (c) bijzondere overwegingen voor financiële verslaglegging (sectie 110);
- (d) bijzondere overwegingen voor door zekerheden gedekte leningen (sectie 120).

90. Residuele methode

- 90.1. De residuele methode wordt zo genoemd omdat deze het "residuele bedrag" aangeeft dat resteert nadat alle bekende en verwachte kosten die noodzakelijk zijn om de ontwikkeling te voltooien in mindering zijn gebracht op de verwachte waarde van het voltooide project na afweging van de risico's in verband met de voltooiing van het project. Dit staat bekend als de residuele waarde.
- 90.2. De residuele waarde kan zeer gevoelig zijn voor relatief kleine veranderingen in de geprognosticeerde kasstromen en de deskundige *dient* voor elke *significante* factor afzonderlijke gevoeligheidsanalyses uit te voeren.
- 90.3. Bij toepassing van deze methode is voorzichtigheid geboden vanwege de gevoeligheid van het resultaat voor veranderingen in veel van de inputparameters, die mogelijk niet exact bekend zijn op de waardepeildatum en daarom geraamd moeten worden op basis van uitgangspunten.
- 90.4. De modellen die worden gehanteerd om de residuele methode toe te passen, variëren aanzienlijk in complexiteit en verfijndheid. De meer complexe modellen maken een grotere detaillering van de inputparameters mogelijk en voorzien in meerdere ontwikkelingsfasen en geavanceerde analytische instrumenten. Welk model het meest geschikt is, hangt af van de omvang, duur en complexiteit van het voorgestelde project.
- 90.5. Bij toepassing van de residuele methode *dient* een *taxateur* de redelijkheid en betrouwbaarheid te beoordelen en te evalueren van:
- (a) de bron van de informatie over de voorgestelde gebouwen of constructies, bijvoorbeeld plannen en specificaties waarvan bij de *taxatie* moet worden uitgegaan, en
 - (b) alle bronnen van informatie over de bouwkosten en andere kosten die verband houden met de voltooiing van het project en die bij de *taxatie* worden gehanteerd.

- 90.6. Aan de volgende basiselementen moet aandacht worden besteed wanneer de methode wordt toegepast om de marktwaarde van ontwikkelingsvastgoed te ramen. Als een andere basis vereist is *kunnen* alternatieve inputparameters nodig zijn:
- (a) waarde van het voltooide object;
 - (b) bouwkosten;
 - (c) adviseurshonoraria;
 - (d) marketingkosten;
 - (e) tijdschema;
 - (f) financieringskosten;
 - (g) ontwikkelingswinst;
 - (h) disconteringsvoet.

Waarde van het voltooide object

- 90.7. In de eerste stap moet een raming worden gemaakt van de *waarde* van het betrokken belang in het vastgoed na de fictieve voltooiing van het ontwikkelingsproject, dat ontwikkeld *dient* te worden overeenkomstig IVS 105 Taxatiebenaderingen en -methoden.
- 90.8. Ongeacht de methoden die bij de vergelijkingsbenadering of de inkomstenbenadering worden toegepast, *moet* de *taxateur* een van de twee elementaire uitgangspunten hanteren:
- (a) de geraamde marktwaarde na voltooiing is gebaseerd op *waarden* die op de waardepeildatum actueel zijn onder het bijzondere uitgangspunt dat het project al is voltooid overeenkomstig de vastgestelde plannen en specificaties, of
 - (b) de geraamde waarde na voltooiing is gebaseerd op het bijzondere uitgangspunt dat het project op de verwachte datum van voltooiing voltooid is overeenkomstig de vastgestelde plannen en specificaties.
- 90.9. De marktpraktijk en de beschikbaarheid van relevante gegevens *dienen* te bepalen welke van deze uitgangspunten het meest geschikt is. Het is echter belangrijk dat er duidelijkheid is over de vraag of gebruik wordt gemaakt van actuele of verwachte waarden.
- 90.10. Als de geraamde bruto ontwikkelingswaarde wordt gehanteerd, *dient* duidelijk te worden gemaakt dat deze gebaseerd is op bijzondere uitgangspunten die een *marktpartij* zou hanteren op basis van informatie die op de waardepeildatum beschikbaar is.
- 90.11. Het is ook belangrijk dat bij de berekening van de residuele waarde consistente uitgangspunten worden gehanteerd, dat wil zeggen dat wanneer huidige waarden worden gebruikt ook de kosten actueel *dienen* te zijn en dat de disconteringsvoeten afgeleid *dienen* te worden uit een analyse van actuele prijzen.
- 90.12. Als een voorverkoop- of voorverhuurovereenkomst is gesloten waaraan de voorwaarde is verbonden dat het project of een relevant gedeelte daarvan is voltooid, dan zal dat tot uitdrukking komen in de *taxatie* van het voltooide project. Er *dient* zorgvuldig te worden vastgesteld of de prijs in een voorverkoopovereenkomst of de huur en andere voorwaarden in een voorverhuurovereenkomst de voorwaarden weergeven die op de waardepeildatum tussen *marktpartijen* zouden worden overeengekomen.

- 90.13. Als de voorwaarden geen afspiegeling van de markt vormen, *kunnen* correcties op de *waarde* nodig zijn.
- 90.14. Het zou ook passend zijn om vast te stellen of deze overeenkomsten overdraagbaar zouden zijn aan een koper van het betrokken belang in het ontwikkelingsvastgoed voordat het project wordt voltooid.

Bouwkosten

- 90.15. De kosten van alle werkzaamheden die op de waardepeildatum nodig zijn om het project te voltooien op basis van de vastgelegde specificaties moeten worden geïdentificeerd. Als nog niet met de werkzaamheden begonnen is, behoren daartoe alle voorbereidende werkzaamheden die nodig zijn voordat met de uitvoering van het hoofdbouwcontract kan worden begonnen, zoals de kosten van het verkrijgen van wettelijke toestemmingen, sloopwerk en ontsluiting.
- 90.16. Wanneer de werkzaamheden al begonnen zijn of op het punt staan te beginnen, zullen er normaliter een of meer contracten zijn op basis waarvan een onafhankelijke bevestiging van de kosten kan worden verkregen. Als er geen contracten zijn of als de werkelijke contractkosten niet representatief zijn voor de kosten die op de waardepeildatum op de markt zouden worden overeengekomen, *kan* het nodig zijn deze kosten te ramen op basis van de redelijke verwachting van *marktpartijen* op de waardepeildatum met betrekking tot de vermoedelijke kosten.
- 90.17. Het voordeel van werkzaamheden die zijn uitgevoerd vóór de waardepeildatum zal tot uitdrukking komen in de *waarde*, maar zal niet bepalend zijn voor die *waarde*. Eerdere betalingen op grond van het eigenlijke bouwcontract voor werkzaamheden die vóór de waardepeildatum zijn voltooid, zijn evenmin relevant voor de huidige waarde.
- 90.18. Als daarentegen betalingen op grond van een bouwcontract bestemd zijn voor de voltooide werkzaamheden, *kunnen* de nog te betalen bedragen voor werkzaamheden die op de waardepeildatum nog niet zijn uitgevoerd het beste bewijs vormen van de bouwkosten die noodzakelijk zijn om de werkzaamheden te voltooien.
- 90.19. Contractuele kosten *kunnen* echter ook speciale eisen van een specifieke eindgebruiker omvatten en zijn daardoor mogelijk geen weerspiegeling van de algemene eisen van *marktpartijen*.
- 90.20. Als er een materieel risico is dat het contract niet wordt nagekomen (bv. als gevolg van een geschil of insolventie van een van de partijen), dan *kan* het passender zijn om rekening te houden met de kosten van het inschakelen van een nieuwe aannemer om de nog uit te voeren werkzaamheden te voltooien.
- 90.21. Bij het taxeren van een gedeeltelijk voltooid ontwikkelingsvastgoed is het niet passend om alleen uit te gaan van de kosten en inkomsten die bij aanvang van het project zijn geraamd in een projectplan of een haalbaarheidsonderzoek.
- 90.22. Als het project al van start is gegaan, is dit geen betrouwbaar instrument om de *waarde* te bepalen, aangezien de inputparameters historisch zullen zijn. Het is evenmin waarschijnlijk dat een benadering op basis van een raming van het percentage van het project dat vóór de waardepeildatum voltooid is, relevant is voor het bepalen van de actuele marktwaarde.

Adviseurshonoraria

- 90.23. Hierbij gaat het onder meer om juridische en advieskosten die door een *marktpartij* in de verschillende fasen van het project redelijkerwijs zouden worden gemaakt.

Marketingkosten

- 90.24. Als er geen geïdentificeerde koper of huurder voor het voltooide project is, zal het normaliter passend zijn om rekening te houden met de kosten van een passende marketing, en met eventuele huurprovisie en adviseurshonoraria in verband met marketing die niet zijn opgenomen in paragraaf 90.23.

Tijdschema

- 90.25. De duur van het project van de waardepeildatum tot de verwachte datum van fysieke voltooiing van het project moet in aanmerking worden genomen, samen met de fasering van alle kasuitstromen voor bouwkosten, adviseurshonoraria, enz.
- 90.26. Als er geen verkoopovereenkomst is gesloten voor het betrokken belang in het ontwikkelingsvastgoed na de feitelijke voltooiing, *dient* een raming te worden gemaakt van de marketingperiode die na voltooiing van de bouw doorgaans nodig is om tot een verkoop te komen.
- 90.27. Als het object na voltooiing wordt aangehouden voor beleggingsdoeleinden en als er geen voorverhuurovereenkomsten zijn, moet rekening worden gehouden met de tijd die nodig is om een stabiele bezettingsgraad te bereiken (d.w.z. de periode die nodig is om een realistische bezettingsgraad op lange termijn te bereiken). Bij een project met individuele verhuureenheden *kan* een stabiele bezetting minder dan 100 procent bedragen, als op basis van de marktervaring verwacht *kan* worden dat een aantal eenheden altijd leegstaat. Daarbij *dient* rekening te worden gehouden met de kosten die tijdens deze periode voor rekening van de eigenaar komen, zoals extra marketingkosten, incentives, onderhoud en/of niet-verhaalbare servicekosten.

Financieringskosten

- 90.28. Dit zijn de kosten voor het financieren van het project van de waardepeildatum tot aan de voltooiing van het project, met inbegrip van een eventuele periode die na de fysieke voltooiing nodig is om het belang te verkopen of een stabiele bezetting te bereiken. Aangezien een financier de risico's tijdens de bouw als substantieel verschillend van de risico's na voltooiing van de bouw *kan* beschouwen, *kan* het nodig zijn om de financieringskosten gedurende elke periode ook afzonderlijk te bekijken. Ook als een entiteit van plan is het project zelf te financieren, *dient* rekening te worden gehouden met rente tegen een percentage dat een *marktpartij* zou kunnen verkrijgen voor een lening om de voltooiing van het project op de waardepeildatum te financieren.

Ontwikkelingswinst

- 90.29. Er *dient* rekening te worden gehouden met ontwikkelingswinst, ofwel het rendement dat een koper van het ontwikkelingsvastgoed op de markt zou verlangen voor het aanvaarden van de risico's die op de waardepeildatum aan de voltooiing van het project zijn verbonden. Daartoe behoren ook de risico's die verband houden met het realiseren van de geraamde inkomsten of kapitaalwaarde na de fysieke voltooiing van het project.
- 90.30. Deze streefwinst kan worden uitgedrukt als een vast bedrag, een procentueel rendement op de kosten of een percentage van de geraamde waarde van het project na voltooiing, of een rendementspercentage. De marktpraktijk voor het soort object in kwestie zal normaliter de meest geschikte optie aangeven. De winst die zou worden verlangd, zal het risiconiveau weergeven dat op de waardepeildatum door een potentiële koper zou worden ervaren en zal variëren afhankelijk van factoren zoals:

- (a) de fase die het project op de waardepeildatum heeft bereikt. Een project dat zijn voltooiing nadert zal gewoonlijk als minder risicovol worden beschouwd dan een project dat zich in een vroeg stadium bevindt, met uitzondering van situaties waarin een bij de ontwikkeling betrokken partij insolvent is;
 - (b) of een koper of huurder voor het voltooide project is gevonden, en
 - (c) de omvang en te verwachten resterende duur van het project. Hoe langer het project duurt, des te groter is het risico als gevolg van fluctuaties in de toekomstige kosten en opbrengsten en veranderende economische omstandigheden in het algemeen.
- 90.31. Hieronder volgen enkele voorbeelden van factoren waarmee doorgaans rekening zal moeten worden gehouden bij een beoordeling van de relatieve risico's in verband met de voltooiing van een ontwikkelingsproject:
- (a) onvoorziene complicaties die de bouwkosten verhogen;
 - (b) mogelijke vertragingen bij de uitvoering van het contract als gevolg van ongunstige weersomstandigheden of andere zaken die buiten de macht van de ontwikkelaar liggen;
 - (c) vertragingen bij het verkrijgen van wettelijke goedkeuringen;
 - (d) toeleveringsproblemen;
 - (e) het risico van het niet verkrijgen van rechten en wijzigingen in rechten gedurende de ontwikkelingsperiode;
 - (f) wijzigingen in de regelgeving, en
 - (g) vertragingen bij het vinden van een koper of huurder voor het voltooide project.
- 90.32. Hoewel alle bovenstaande factoren van invloed zullen zijn op het waargenomen risico van een project en op de winst die een koper van het ontwikkelingsvastgoed zou verlangen, *moet* dubbelstelling worden voorkomen wanneer onzekerheden al tot uitdrukking komen in het model voor de residuele waarde of wanneer risico's al zijn meegenomen in de disconteringsvoet dat gehanteerd wordt om de contante waarde van de toekomstige kasstromen te berekenen.
- 90.33. Het risico dat de geraamde waarde van het voltooide ontwikkelingsproject verandert als gevolg van gewijzigde marktomstandigheden tijdens de duur van het project zal normaliter tot uitdrukking komen in de disconteringsvoet of het kapitalisatiepercentage dat wordt gehanteerd om het voltooide project te taxeren.
- 90.34. De winst die de eigenaar van een belang in ontwikkelingsvastgoed bij aanvang van een ontwikkelingsproject verwacht, zal variëren afhankelijk van de *taxatie* van zijn belang in het project nadat met de bouw is begonnen. Bij de *taxatie dient* rekening te worden gehouden met de risico's die op de waardepeildatum resteren en met het disconto of het rendement dat een koper van het gedeeltelijk voltooide project zou verlangen om het project succesvol te voltooien.
- Disconteringsvoet**
- 90.35. Om tot een indicatie van de *waarde* van het ontwikkelingsvastgoed op de waardepeildatum te komen, moet bij de residuele methode op alle toekomstige kasstromen een disconteringsvoet worden toegepast om tot de netto contante waarde te komen. Deze disconteringsvoet *kan* op basis van verschillende methoden worden bepaald (zie IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 50.30-50.39).

- 90.36. Als de kasstromen zijn gebaseerd op *waarden* en kosten die actueel zijn op de waardepeildatum, *dient* rekening te worden gehouden met het risico dat deze tussen de waardepeildatum en de verwachte datum van voltooiing veranderen en *dient* dit risico tot uiting te komen in de disconteringsvoet dat wordt gehanteerd om de contante waarde te bepalen. Als de kasstromen zijn gebaseerd op verwachte waarden en kosten, *dient* rekening te worden gehouden met het risico dat die prognoses onnauwkeurig blijken en *dient* dit risico tot uiting te komen in de disconteringsvoet.

100. Bestaand actief

- 100.1. Bij de *taxatie* van ontwikkelingsvastgoed moet worden vastgesteld of het vastgoed in kwestie geschikt is voor de geplande ontwikkeling. Sommige zaken *kunnen* tot de kennis en ervaring van de *taxateur* behoren, maar voor andere zaken *kunnen* informatie of rapporten van andere deskundigen nodig zijn. Zaken die bij het taxeren van ontwikkelingsvastgoed doorgaans specifiek onderzocht moeten worden voordat een project van start gaat, zijn:
- (a) of er al dan niet een markt is voor de voorgestelde ontwikkeling;
 - (b) of de voorgestelde ontwikkeling het meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik van het object op de huidige markt is;
 - (c) of er andere niet-financiële verplichtingen zijn waarmee rekening moet worden gehouden (politieke of sociale criteria);
 - (d) wettelijke toestemmingen of zoning, waaronder begrepen eventuele voorwaarden of restricties die gelden voor de toegestane ontwikkeling;
 - (e) beperkingen, bezwaren of voorwaarden die bij onderhandse overeenkomst voor het desbetreffende belang zijn vastgesteld;
 - (f) toegangsrechten tot openbare wegen of andere openbare zones;
 - (g) geotechnische omstandigheden, waaronder mogelijke verontreiniging en andere milieurisico's;
 - (h) de beschikbaarheid van, en eisen om, de noodzakelijke diensten (bv. water, drainage en elektriciteit) te leveren of te verbeteren;
 - (i) de noodzaak van eventuele verbeteringen aan de infrastructuur buiten de locatie en de rechten die nodig zijn om deze werkzaamheden uit te voeren;
 - (j) eventuele archeologische beperkingen of de noodzaak van archeologisch onderzoek;
 - (k) duurzaamheid en eventuele eisen van *opdrachtgevers* met betrekking tot groene gebouwen;
 - (l) economische omstandigheden en trends en hun potentiële effect op de kosten en opbrengsten gedurende de ontwikkelingsperiode;
 - (m) huidige en verwachte vraag en aanbod met betrekking tot het voorgestelde toekomstige gebruik;
 - (n) de beschikbaarheid en kosten van financiering;
 - (o) de tijd die naar verwachting nodig is voor de voorbereidende zaken alvorens met de werkzaamheden kan worden begonnen, voor de voltooiing van de werkzaamheden en, indien van toepassing, om het voltooide object te verhuren of te verkopen, en
 - (p) andere risico's in verband met de voorgestelde ontwikkeling.

100.2. Wanneer een project in uitvoering is, zullen doorgaans aanvullende onderzoeken moeten worden opgenomen in de contracten voor het ontwerp van het project, voor de bouw van het project en voor het toezicht op de bouw.

110. Bijzondere overwegingen voor financiële verslaglegging

110.1. De boekhoudkundige verwerking van ontwikkelingsvastgoed kan variëren afhankelijk van de wijze waarop het door de rapporterende entiteit wordt geclassificeerd (bv. of het wordt aangehouden voor verkoop, voor eigen gebruik of als beleggingsvastgoed). Dit *kan* van invloed zijn op de taxatievereisten en daarom moeten de classificatie en de relevante boekhoudkundige vereisten worden vastgesteld alvorens een geschikte taxatiemethode te selecteren.

110.2. Jaarrekeningen worden gewoonlijk opgesteld op basis van de veronderstelling dat de entiteit een "going concern" is. Het is doorgaans dan ook passend om te veronderstellen dat alle contracten (bv. voor de bouw van een ontwikkelingsvastgoed of voor verkoop of verhuur ervan na voltooiing) bij de hypothetische transactie overgaan op de koper, ook als die contracten bij een daadwerkelijke transactie niet *kunnen* worden overgedragen. Een uitzondering zou zijn als er bewijs is van een abnormaal risico dat een opdrachtnemer op de waardepeildatum in gebreke blijft.

120. Bijzondere overwegingen voor door zekerheden gedekte leningen

120.1. De passende waardegrondslag voor door zekerheden gedekte leningen is doorgaans de marktwaarde. Bij het beoordelen van de *waarde* van ontwikkelingsvastgoed *dient* echter rekening te worden gehouden met de mogelijkheid dat alle bestaande contracten, bijvoorbeeld voor de bouw of voor de verkoop of verhuur van het voltooide project, nietig of vernietigbaar *kunnen* worden ingeval een van de partijen aan een formele insolventieprocedure wordt onderworpen. Verder *dient* rekening te worden gehouden met eventuele contractuele verplichtingen die een materieel effect op de marktwaarde *kunnen* hebben. Het *kan* daarom passend zijn te wijzen op het risico dat een financier loopt doordat een potentiële koper van het object niet het voordeel heeft dat verbonden is aan bestaande bouwcontracten en/of voorverhuur- en voorverkoopcontracten en bijbehorende waarborgen en garanties ingeval de kredietnemer in gebreke blijft.

120.2. Om aan te tonen dat hij zich bewust is van de risico's die samenhangen met het taxeren van ontwikkelingsvastgoed voor door zekerheden gedekte leningen of andere *doeleinden*, *dient* de *taxateur* per taxatieproject ten minste twee geschikte en erkende methoden voor het taxeren van ontwikkelingsvastgoed toe te passen, aangezien op dit gebied vaak "onvoldoende feitelijke of waarneembare inputparameters voor één enkele methode beschikbaar zijn om tot een betrouwbare conclusie te komen" (zie IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 10.4).

120.3. De *taxateur moet* de selectie van de gerapporteerde taxatiebenadering(en) kunnen verantwoorden en *dient* een "als is"-waarde (bestaande fase van ontwikkeling) en een "als voorgesteld"-waarde (voltooid ontwikkeling) voor het ontwikkelingsvastgoed te verschaffen en de uitgevoerde procedure en de motivering van de gerapporteerde waarde vast te leggen (zie IVS 103 *Rapportage*, paragraaf 30.1-30.2).

IVS 500 Financiële instrumenten

Inhoud	Paragraaf
Overzicht	10
Inleiding	20
Waardegrondslagen	30
Taxatiebenaderingen en -methoden	40
Vergelijkingsbenadering	50
Inkomstenbenadering	60
Kostenbenadering	70
Bijzondere overwegingen voor financiële instrumenten	80
Inputparameters voor de taxatie	90
Kredietrisicoaanpassingen	100
Liquiditeit en marktactiviteit	110
Waardecontrole en objectiviteit	120

10. Overzicht

- 10.1. De beginselen in de Algemene Standaarden zijn van toepassing op *taxaties* van financiële instrumenten. Deze standaard bevat alleen aanpassingen, aanvullende vereisten en specifieke voorbeelden van de wijze waarop de Algemene Standaarden van toepassing zijn op *taxaties* waarop deze standaard van toepassing is.

20. Inleiding

- 20.1. Een financieel instrument is een contract dat rechten of verplichtingen tussen gespecificeerde partijen creëert om geldmiddelen of een andere financiële vergoeding te betalen of te ontvangen. Dergelijke instrumenten zijn onder andere, maar zijn niet beperkt tot, derivaten of andere voorwaardelijke instrumenten, hybride instrumenten, vastrentende waarden, gestructureerde producten en eigenvermogensinstrumenten. Een financieel instrument kan ook worden gecreëerd door samenvoeging van andere financiële instrumenten in een portefeuille om een specifiek netto financieel resultaat te behalen.
- 20.2. *Taxaties* van financiële instrumenten op basis van IVS 500 *Financiële instrumenten* kunnen voor veel verschillende *doeleinden* worden uitgevoerd, met inbegrip van, maar niet beperkt tot:
- (a) overnames, fusies en verkopen van bedrijven of onderdelen van bedrijven;
 - (b) aankoop en verkoop;
 - (c) financiële verslaglegging;
 - (d) wettelijke of regelgevende eisen (onderworpen aan specifieke eisen van de betrokken autoriteit);
 - (e) interne risico- en controleprocedures;
 - (f) belastingen, en
 - (g) juridische procedures.

- 20.3. Er is een grondige kennis van het getaxeerde instrument vereist om de beschikbare relevante marktinformatie over identieke of vergelijkbare instrumenten te identificeren en te evalueren. Dergelijke informatie omvat prijzen van recente transacties in hetzelfde of een soortgelijk instrument, noteringen van makelaars of prijsinformatiediensten, kredietratings, rendementen, volatiliteit, indices en andere inputparameters die relevant zijn voor het taxatieproces.
- 20.4. Wanneer de holding *taxaties* uitvoert voor gebruik door externe beleggers, regelgevende instanties of andere entiteiten, dan *moet* om te voldoen aan het vereiste van IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3.(a), om de identiteit en de status van de *taxateur* te bevestigen, worden verwezen naar de bestaande controleomgeving, zoals vereist door IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden* en IVS 500 *Financiële instrumenten*, paragraaf 120.1-120.3, met betrekking tot de controleomgeving.
- 20.5. Om te voldoen aan het vereiste van IVS 101 *Reikwijdte van de werkzaamheden*, paragraaf 20.3.(d), om het te taxeren *actief* of passief te identificeren, *moet* aandacht worden besteed aan de volgende zaken:
- (a) de klasse of klassen van het te taxeren instrument;
 - (b) of individuele instrumenten of een portefeuille moeten worden *getaxeed*, en
 - (c) de rekeneenheid.
- 20.6. IVS 102 Onderzoeken en naleving, paragraaf 20.2-20.4, bepaalt dat de onderzoeken die nodig zijn om de taxatie te ondersteunen, adequaat *moeten* zijn en dat rekening *moet* worden gehouden met het *doel* van de opdracht. Om deze onderzoeken te ondersteunen, *moet* voldoende bewijs van de *taxateur* en/of een geloofwaardige en betrouwbare derde worden verzameld. Om aan deze vereisten te voldoen, moet met het volgende rekening worden gehouden:
- (a) alle marktgegevens die als input in het taxatieproces worden gebruikt of in aanmerking worden genomen, *moeten* worden begrepen en, waar nodig, gevalideerd;
 - (b) elk model dat wordt gebruikt om de *waarde* van een financieel instrument te ramen, wordt geselecteerd om de contractuele voorwaarden en de doelmatigheid van het financiële instrument op adequate wijze weer te geven;
 - (c) wanneer waarneembare prijzen van soortgelijke financiële instrumenten of daarop gebaseerde marktinputs beschikbaar zijn, *dienen* deze toegerekende inputs van (een) vergelijkbare prijs (prijzen) en/of waarneembare inputs te worden aangepast aan de contractuele en economische voorwaarden van het financiële instrument dat wordt getaxeed;
 - (d) indien mogelijk, wordt de voorkeur gegeven aan meerdere taxatiebenaderingen. Als er verschillen in *waarde* tussen de taxatiebenaderingen optreden, *moet* de *taxateur* deze verschillen toelichten en documenteren.
- 20.7. Om te voldoen aan het vereiste van IVS 103 Rapportage, paragraaf 20.1, om de taxatiebenadering(en) en de motivering te vermelden, *moet* rekening worden gehouden met de passende mate van gedetailleerdheid van de rapportage. Het vereiste om deze informatie in het taxatierapport te vermelden, zal per categorie van financiële instrumenten verschillen. Er *dient* voldoende informatie te worden verstrekt om gebruikers inzicht te geven in de aard van elke getaxeerde klasse van instrumenten en de primaire factoren die van invloed zijn op de *waarden*. Informatie die weinig bijdraagt aan het inzicht van gebruikers in de aard van het *actief* of passief, of die

de primaire factoren die van invloed zijn op de *waarde* verdoezelt, *moet* worden vermeden. Bij het bepalen van het niveau van informatieverstrekking dat passend is, *moet* rekening worden gehouden met het volgende:

- (a) materialiteit: de *waarde* van een instrument of klasse van instrumenten in verhouding tot de totale waarde van de *activa* en passiva van de holding of de portefeuille die wordt getaxeerd;
- (b) onzekerheid: de *waarde* van het instrument *kan* onderhevig zijn aan *significante* onzekerheid op de waardepeildatum als gevolg van de aard van het instrument, het gebruikte model, de gehanteerde inputparameters of marktafwijkingen. De oorzaak en de aard van eventuele materiële onzekerheid *diene*n te worden vermeld;
- (c) complexiteit: hoe groter de complexiteit van het instrument is, des te groter is de mate van gedetailleerdheid die nodig is om de uitgangspunten en inputparameters die de *waarde* beïnvloeden te identificeren en toe te lichten;
- (d) vergelijkbaarheid: de instrumenten die van bijzonder belang zijn voor gebruikers, *kunnen* in de loop van de tijd veranderen. De bruikbaarheid van het taxatierapport, of andere verwijzingen naar de *taxatie*, wordt verbeterd als het aan de informatiebehoefte van gebruikers voldoet naarmate de marktomstandigheden veranderen, hoewel de verstrekte informatie alleen zinvol is als deze een vergelijking met voorgaande perioden mogelijk maakt;
- (e) onderliggende instrumenten: als de kasstromen van een financieel instrument worden gegenereerd of gedekt door identificeerbare onderliggende *activa* of passiva, *moeten* de relevante factoren die van invloed zijn op de onderliggende waarde worden vermeld om gebruikers inzicht te geven in de wijze waarop de onderliggende waarde van invloed is op geraamde waarde van het financiële instrument.

30. Waardegrondslagen

- 30.1. Overeenkomstig IVS 104 Waardegrondslagen *moet* een *taxateur* bij het taxeren van financiële instrumenten de passende basis(es) van waarde selecteren.
- 30.2. *Taxaties* van financiële instrumenten worden vaak uitgevoerd aan de hand van waardegrondslagen die door andere entiteiten/organisaties dan de IVSC zijn vastgesteld (enkele voorbeelden daarvan worden genoemd in IVS 104 Waardegrondslagen), en het is de verantwoordelijkheid van de *taxateur* om de regelgeving, jurisprudentie, belastingwetgeving en andere interpretatieve richtlijnen met betrekking tot die waardegrondslagen op de waardepeildatum te begrijpen en na te leven.

40. Taxatiebenaderingen en -methoden

- 40.1. Bij het selecteren van een benadering en methode *moet* een *taxateur* naast de vereisten van dit hoofdstuk ook voldoen aan de vereisten van IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*.
- 40.2. De drie taxatiebenaderingen die beschreven zijn in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden* *kunnen* worden toegepast op de *taxatie* van financiële instrumenten.
- 40.3. De verschillende taxatiemethoden die op de financiële markten worden gehanteerd, zijn gebaseerd op varianten van de vergelijkingsbenadering, de inkomstenbenadering of de kostenbenadering zoals beschreven in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*. Deze standaard beschrijft de gangbare methoden en zaken waarmee rekening moet worden gehouden, en de inputparameters die nodig zijn wanneer deze methoden worden toegepast.

- 40.4. Bij toepassing van een bepaald taxatiemodel (of taxatiemethode) is het belangrijk ervoor te zorgen dat het model regelmatig gekalibreerd wordt met waarneembare marktinformatie, indien beschikbaar, om het aan de actuele marktomstandigheden aan te passen. Naarmate de marktomstandigheden veranderen, *kan* het noodzakelijk worden om over te stappen op een geschikter model of geschiktere modellen of om het bestaande model aan te passen en de inputparameters voor de taxatie te herkalibreren en/of daarin extra correcties aan te brengen. Deze correcties *diene*n te zorgen voor consistentie met de vereiste taxatiebasis, die op haar beurt bepaald wordt door het *doel* waarvoor de *taxatie* wordt verlangd; zie het *IVS Framework*.

50. Vergelijkingsbenadering

- 50.1. Een prijs die tot stand gekomen is bij handel op een liquide beurs op, of zeer dicht bij, het tijdstip of de datum van taxatie is gewoonlijk de beste indicatie van de marktwaarde van het identieke instrument. In gevallen waarin er recentelijk geen relevante transacties hebben plaatsgevonden, *kan* het bewijs van genoteerde of consensusprijzen of onderhandse transacties ook relevant zijn.
- 50.2. Het *kan* nodig zijn om de prijsinformatie aan te passen als het waargenomen instrument verschilt van het getaxeerde instrument of als de informatie niet recent genoeg is om relevant te zijn. Als bijvoorbeeld een waarneembare prijs beschikbaar is voor soortgelijke instrumenten met een of meer kenmerken die verschillen van het getaxeerde instrument, dan moeten de geïmpliceerde inputparameters van de vergelijkbare waarneembare prijs worden aangepast aan de specifieke voorwaarden van het financiële instrument dat wordt getaxeed.
- 50.3. Wanneer een prijs van een prijsinformatiedienst als uitgangspunt wordt gehanteerd, *moet* de *taxateur* begrijpen hoe de prijs is afgeleid.

60. Inkomstenbenadering

- 60.1. De *waarde* van financiële instrumenten *kan* worden bepaald op basis van een discounted cash flow-methode. De voorwaarden van een instrument zijn bepalend voor, of maken een raming mogelijk van, de niet-gedisconteerde kasstromen. De voorwaarden van een financieel instrument bevatten doorgaans:
- (a) de timing van de kasstromen, dat wil zeggen wanneer de entiteit verwacht de kasstromen in verband met het instrument te realiseren;
 - (b) de berekening van de kasstromen, bijvoorbeeld voor een schuldinstrument de rentevoet die van toepassing is, of voor een afgeleid instrument hoe de kasstromen worden berekend met betrekking tot het onderliggende instrument of de index (of indices);
 - (c) de timing en de voorwaarden voor eventuele opties in het contract, bijvoorbeeld put of call, vooruitbetaling, opties voor verlenging of conversie, en
 - (d) bescherming van de rechten van de bij het instrument betrokken partijen, bijvoorbeeld voorwaarden met betrekking tot het kredietrisico bij schuldinstrumenten of de prioriteit boven, of ondergeschiktheid aan, andere aangehouden instrumenten.
- 60.2. Bij het bepalen van de passende disconteringsvoet moet een schatting worden gemaakt van het rendement dat voor het instrument verlangd zou worden als compensatie voor de tijdswaarde van geld en mogelijke extra risico's die verband houden met, maar niet beperkt zijn tot:
- (a) de algemene voorwaarden van het instrument, bijvoorbeeld ondergeschiktheid;

- (b) het kredietrisico, dat wil zeggen de onzekerheid over het vermogen van de tegenpartij om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen;
 - (c) de liquiditeit en verhandelbaarheid van het instrument;
 - (d) het risico van wijzigingen in de wet- en regelgeving, en
 - (e) de fiscale status van het instrument.
- 60.3. Wanneer toekomstige kasstromen niet gebaseerd zijn op vaste contractueel vastgelegde bedragen, moeten de verwachte kasstromen worden geraamd om de noodzakelijke inputparameters te bepalen. De disconteringsvoet *moet* worden afgestemd op de risico's van, en *moet* in overeenstemming zijn met, de kasstromen. Als bijvoorbeeld de verwachte kasstromen worden vastgesteld na aftrek van kredietverliezen, dan *moet* de disconteringsvoet worden verminderd met de kredietrisicocomponent. Afhankelijk van het *doel van de taxatie* moeten de in het kasstroommodel gehanteerde inputparameters en uitgangspunten aansluiten bij de parameters en uitgangspunten die door *marktpartijen* zouden worden gehanteerd of die gebaseerd zouden zijn op de actuele verwachtingen of doelstellingen van de houder. Als bijvoorbeeld het *doel van de taxatie* is om de marktwaarde te bepalen, of de reële waarde zoals gedefinieerd in IFRS, dan *dienen* de uitgangspunten aan te sluiten bij de uitgangspunten van *marktpartijen*. Als het *doel* is om de prestaties van een *actief* te toetsen aan door het management vastgestelde benchmarks, bijvoorbeeld een nagestreefd intern rendement, dan *kunnen* alternatieve uitgangspunten passend zijn.

70. Kostenbenadering

- 70.1. Bij toepassing van de kostenbenadering *moeten taxateurs* de richtlijnen volgen die opgenomen zijn in IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 70.1-70.14.

80. Bijzondere overwegingen voor financiële instrumenten

- 80.1. De volgende secties bevatten een niet-limitatieve lijst van onderwerpen die relevant zijn voor de *taxatie* van financiële instrumenten:

- (a) inputparameters voor de taxatie (sectie 90);
- (b) kredietrisico (sectie 100);
- (c) liquiditeit en marktactiviteit (sectie 110);
- (d) controleomgeving (sectie 120).

90. Inputparameters voor de taxatie

- 90.1. Overeenkomstig IVS 105 *Taxatiebenaderingen en -methoden*, paragraaf 10.7, zijn alle gegevens die als taxatie-input worden gehanteerd, het inzicht in de bronnen en de wijze waarop inputparameters door de verstrekker worden aangepast, in voorkomend geval, essentieel om inzicht te verkrijgen in het vertrouwen dat in het gebruik van de taxatie-input *dient* te worden gesteld.
- 90.2. De inputparameters voor de taxatie *kunnen* afkomstig zijn uit diverse bronnen. Veelgebruikte bronnen voor taxatie-input zijn noteringen van makelaars, informatiediensten voor consensusprijzen, prijzen van vergelijkbare instrumenten van derden en prijsinformatiediensten voor marktgegevens. Geïmpliceerde inputparameters kunnen vaak worden afgeleid van dergelijke waarneembare prijzen, zoals volatiliteit en rendementen.
- 90.3. Bij de beoordeling van de validiteit van noteringen van makelaars, als bewijs van de wijze waarop *marktpartijen* een *actief* zouden waarderen, *dient* de *taxateur* rekening te houden met het volgende:

- (a) makelaars “maken” in het algemeen de markt en doen biedingen met betrekking tot meer populaire instrumenten. Hun activiteiten strekken zich doorgaans niet uit tot minder liquide instrumenten. Omdat liquiditeit op termijn vaak vermindert, *kan* het moeilijker zijn om noteringen te vinden voor oudere instrumenten;
- (b) makelaars houden zich bezig met handelen, en niet met het ondersteunen van *taxaties*, en ze hebben weinig stimulansen om een indicatieve notering even grondig te onderzoeken als een uitvoerbare notering. Een *taxateur* moet nagaan of de notering van de makelaar een bindende, uitvoerbare notering is of een niet-bindende, theoretische notering. In geval van een niet-bindende notering moet de *taxateur* aanvullende informatie verzamelen om erachter te komen of de notering *dient* te worden aangepast of bij de *taxatie* buiten beschouwing *dient* te blijven;
- (c) er is sprake van een inherent belangenconflict wanneer de makelaar de tegenpartij is bij een instrument;
- (d) makelaars hebben een stimulans om de handel aan te moedigen.

90.4. Informatiediensten voor consensusprijzen verzamelen prijsinformatie of taxatie-inputinformatie over een instrument van verschillende deelnemende abonnees. Ze bieden een “pool” van noteringen uit verschillende bronnen, soms met aanpassingen ter compensatie van een eventuele sampling bias. Problemen van belangenconflicten in verband met individuele makelaars worden hierdoor ondervangen. Net als bij noteringen van makelaars *kan* het echter onmogelijk zijn geschikte input voor alle instrumenten op alle markten te vinden. Bovendien hoeft bij een consensusprijs, ondanks de naam, niet noodzakelijkerwijs sprake te zijn van een werkelijke “marktconsensus”. Een consensusprijs is eerder een statistische raming van recente markttransacties of genoteerde prijzen. Daarom moet de *taxateur* begrijpen hoe de consensusprijs is geraamd en of dergelijke ramingen redelijk zijn gelet op het instrument dat wordt getaxeerd. Informatie en inputparameters die relevant zijn voor de *taxatie* van een niet-liquide instrument kunnen vaak worden verzameld via vergelijkbare transacties (zie sectie 110 voor verdere informatie).

100. Kredietrisicoaanpassingen

- 100.1. Inzicht in het kredietrisico is vaak een belangrijk aspect van het waarderen van een financieel instrument en vooral van de emittent. Enkele veelvoorkomende factoren waarmee bij het bepalen en meten van het kredietrisico rekening moet worden gehouden zijn:
- (a) eigen kredietrisico en tegenpartijrisico: bij het beoordelen van de financiële soliditeit van de emittent of aanbieders van kredietondersteuning (*credit support providers*) zal niet alleen worden gekeken naar de historische en geraamde financiële resultaten van de relevante entiteit of entiteiten, maar ook naar de resultaten en vooruitzichten voor de bedrijfstak waarin het bedrijf actief is. Naast de kredietpositie van de emittent *moet* de *taxateur* ook kijken naar het kredietrisico van tegenpartijen bij het *actief* of *passief* dat wordt getaxeerd. In geval van afwikkeling via een clearing house eisen veel *jurisdicties* nu dat bepaalde derivaten worden verhandeld via een centrale tegenpartij die het risico kan beperken. Er moet echter rekening worden gehouden met het resterende tegenpartijrisico;
 - (b) de *taxateur* moet ook in staat zijn onderscheid te maken tussen het kredietrisico van het instrument en het kredietrisico van de emittent en/of de tegenpartij. In het algemeen wordt bij het kredietrisico van de emittent of tegenpartij geen rekening gehouden met specifieke zekerheden met betrekking tot het instrument;

- (c) ondergeschiktheid: het vaststellen van de prioriteit van een instrument is van essentieel belang bij het beoordelen van het wanbetalingsrisico. Andere instrumenten *kunnen* prioriteit hebben boven de *activa* van een emittent of de kasstromen die het instrument ondersteunen;
 - (d) hefboomwerking: het bedrag van de schuld voor de financiering van de *activa* waarvan het rendement van een instrument wordt afgeleid, kan van invloed zijn op de volatiliteit van de rendementen voor de emittent en het kredietrisico;
 - (e) verrekeningsovereenkomsten: wanneer afgeleide instrumenten tussen tegenpartijen worden gehouden, *kan* het kredietrisico worden verminderd door een verrekenings- of compensatieovereenkomst die de verplichtingen beperkt tot de nettowaarde van de transacties. Dat wil zeggen dat als een van de partijen insolvent wordt de andere partij het recht heeft om aan de insolvente partij verschuldigde bedragen te verrekenen met bedragen die in verband met andere instrumenten verschuldigd zijn;
 - (f) bescherming tegen wanbetaling: veel instrumenten bevatten een bepaalde vorm van bescherming om het risico van niet-betaling voor de houder te verminderen. De bescherming kan de vorm aannemen van een garantie door een derde, een verzekeringcontract, een kredietverzuimswap of meer *activa* om het instrument te ondersteunen dan nodig zijn om de betalingen te verrichten. Het kredietrisico wordt ook beperkt als ondergeschikte instrumenten de eerste verliezen op de onderliggende *activa* opvangen en daardoor het risico voor instrumenten met een hogere rang verminderen. Wanneer de bescherming de vorm heeft van een garantie, een verzekeringcontract of een kredietverzuimswap, moet de partij die de bescherming biedt worden geïdentificeerd en de kredietwaardigheid van die partij worden beoordeeld. Bij de kredietwaardigheid van een derde moet niet alleen worden gekeken naar de actuele positie, maar ook naar het mogelijke effect van andere garanties of verzekeringcontracten van de entiteit. Als de verstrekker van een garantie zich ook garant heeft gesteld voor andere gecorreleerde schuldbewijzen, zal het risico dat de verstrekker niet aan zijn verplichtingen voldoet waarschijnlijk toenemen.
- 100.2. Met betrekking tot partijen waarover beperkte informatie beschikbaar is, *kunnen* in geval van secundaire handel in een financieel instrument voldoende marktgegevens beschikbaar zijn om aan te tonen dat er sprake is van een adequate risicoaanpassing. Als dat niet het geval is, kan het nodig zijn om te kijken naar kredietindices, informatie die beschikbaar is over entiteiten met soortgelijke risicokenmerken, of om een kredietrating voor de partij te ramen op basis van haar eigen financiële informatie. De variërende mate van gevoeligheid van verschillende verplichtingen voor kredietrisico, zoals verschillen in zekerheden en/of looptijden, *dient* in aanmerking te worden genomen bij de beoordeling welke bron van kredietgegevens de meest relevante informatie verschaft. De toegepaste risicoaanpassing of "creditspread" is gebaseerd op het bedrag dat een *marktpartij* zou verlangen voor het instrument dat wordt getaxeerd.
- 100.3. Het eigen kredietrisico in verband met een verplichting is belangrijk voor de *waarde* ervan, aangezien het kredietrisico van de emittent relevant is voor de *waarde* bij overdracht van die verplichting. Wanneer moet worden uitgegaan van een overdracht van de verplichting ongeacht eventuele beperkingen die er in werkelijkheid zijn op de mogelijkheid van de tegenpartijen om dit te doen, bijvoorbeeld om te voldoen aan de voorschriften op het gebied van financiële verslaggeving, zijn er verschillende potentiële bronnen om bij de *waardering* van verplichtingen rekening te houden met het eigen kredietrisico. Daartoe behoren de rendementscurve voor de eigen obligaties van de entiteit en andere uitgegeven schuldbewijzen, spreads van kredietverzuimswaps en verwijzing naar de *waarde* van het corresponderende *actief*. In veel gevallen zal de emittent van een verplichting deze echter niet kunnen overdragen en de verplichting alleen met de tegenpartij kunnen afwikkelen.

- 100.4. Zekerheden: de *activa* waarop de houder van een instrument in geval van verzuim verhaal heeft, moeten in beschouwing worden genomen. De *taxateur* moet met name weten of alle *activa* van de emittent beschikbaar zijn voor verhaal of alleen bepaalde *activa*. Hoe hoger de *waarde* en de liquiditeit van de *activa* waarop een entiteit in geval van verzuim verhaal heeft, des te lager is het algehele risico van het instrument doordat een hoger bedrag wordt terugbetaald. Om dubbelbetaling te voorkomen, moet de *taxateur* ook nagaan of elders in de balans al met de zekerheden rekening is gehouden.
- 100.5. Bij aanpassing voor het eigen kredietrisico van het instrument is het ook belangrijk om rekening te houden met de aard van de zekerheden die beschikbaar zijn voor de te waarderen verplichtingen. Zekerheden die juridisch gescheiden zijn van de emittent verminderen gewoonlijk het kredietrisico. Als de zekerheden voor de verplichtingen regelmatig worden beoordeeld, is een materiële aanpassing voor het eigen kredietrisico wellicht niet nodig omdat de tegenpartij grotendeels beschermd is tegen verlies in geval van verzuim.

110. Liquiditeit en marktactiviteit

- 110.1. Financiële instrumenten variëren van instrumenten die gestandaardiseerd zijn en regelmatig in hoge volumes worden verhandeld tot instrumenten die tussen tegenpartijen overeengekomen worden en niet aan een derde kunnen worden overdragen, en daardoor verschilt ook de liquiditeit. Door deze verschillen is het belangrijk om bij het bepalen van de meest geschikte taxatiebenadering te kijken naar de liquiditeit van een instrument of de actuele marktactiviteit.
- 110.2. Liquiditeit en marktactiviteit moeten van elkaar worden onderscheiden. De liquiditeit van een *actief* is een maatstaf voor het gemak en de snelheid waarmee het kan worden omgezet in contant geld of een kasequivalent. Marktactiviteit is een maatstaf voor het volume van de handel op een bepaald moment, en is een relatieve en geen absolute maatstaf. Een lage marktactiviteit voor een instrument betekent niet noodzakelijkerwijs dat het instrument niet liquide is.
- 110.3. Hoewel het concept verschilt, vormen illiquiditeit en lage marktactiviteit soortgelijke uitdagingen door een gebrek aan relevante marktgegevens, dat wil zeggen gegevens die actueel zijn op de waardepeildatum of die betrekking hebben op een *actief* dat voldoende vergelijkbaar is om betrouwbaar te zijn. Hoe lager de liquiditeit of de marktactiviteit, des te hoger is de betrouwbaarheid die nodig is bij taxatiebenaderingen waarbij gebruik wordt gemaakt van technieken om de inputparameters aan te passen of te *wegen* op basis van het bewijs van andere vergelijkbare transacties om marktveranderingen of uiteenlopende kenmerken van het *actief* weer te geven.

120. Waardecontrole en objectiviteit

- 120.1. De controleomgeving bestaat uit interne governance- en controleprocedures, die tot doel hebben het vertrouwen van degenen die zich bij het taxatieproces en de taxatieconclusie op de *taxatie kunnen* baseren te vergroten. Wanneer een externe *taxateur* zich baseert op een intern uitgevoerde taxatie, *moet* de externe *taxateur* nagaan of de waardecontroleomgeving adequaat en onafhankelijk is.
- 120.2. In vergelijking met andere *activaklassen* worden financiële instrumenten vaker intern gewaardeerd door dezelfde entiteit die ze creëert en verhandelt. Interne taxaties trekken de onafhankelijkheid van de *taxateur* in twijfel en brengen daardoor een risico met zich mee voor de waargenomen objectiviteit van de *taxaties*. Raadpleeg paragraaf 40.1 en 40.2 van het *IVS Framework* met betrekking tot door interne *taxateurs* uitgevoerde taxaties en de noodzaak van procedures

om de objectiviteit van de *taxatie* te waarborgen en maatregelen die genomen *dienen* te worden om een adequate controleomgeving te creëren, teneinde bedreigingen voor de onafhankelijkheid van de *taxatie* tot een minimum te beperken. Veel entiteiten die zich bezighouden met het *taxeren* van financiële instrumenten zijn geregistreerd bij en worden gereguleerd door publiekrechtelijke financiële toezichthouders. De meeste financiële toezichthouders eisen van banken en andere gereguleerde entiteiten die zich bezighouden met financiële instrumenten dat zij over onafhankelijke prijsverificatieprocedures beschikken. Deze opereren onafhankelijk van handelsdesks en verrichten *taxaties* ten behoeve van de financiële verslaggeving of de berekening van kapitaalrichtlijnen van toezichthouders met betrekking tot de specifieke waardecontroles die door de verschillende regelgevingskaders worden vereist. Dit valt buiten het bestek van deze standaard. Maar in het algemeen *dienen taxaties* die door een bepaalde afdeling van een entiteit worden verricht en in de jaarrekening worden opgenomen of anderszins door derden worden gebruikt, te worden onderworpen aan toetsing en goedkeuring door een onafhankelijke afdeling van de entiteit. De uiteindelijke bevoegdheid voor dergelijke *taxaties dient* gescheiden en volledig onafhankelijk te zijn van de risicodragende functies. De praktische middelen om een scheiding van de functie tot stand te brengen zullen variëren afhankelijk van de aard van de entiteit, het soort instrument dat wordt getaxeerd en de materialiteit van de *waarde* van de desbetreffende klasse van instrumenten in verhouding tot de algemene doelstelling. De passende protocollen en controles *dienen* te worden bepaald op basis van een zorgvuldige analyse van de bedreigingen voor de objectiviteit die zouden worden waargenomen door een derde die zich op de *taxatie* baseert.

120.3. Bij uw waardecontroles *dient* u de volgende punten in het taxatieproces op te nemen:

- (a) instellen van een governancegroep die verantwoordelijk is voor het taxatiebeleid en taxatieprocedures en voor het toezicht op het taxatieproces van de entiteit. Daarin moeten enkele leden van buiten de entiteit worden opgenomen;
- (b) systemen voor naleving van de regelgeving, indien van toepassing;
- (c) een protocol voor de frequentie van en methoden voor het kalibreren en testen van taxatiemodellen;
- (d) criteria voor het verifiëren van bepaalde *taxaties* door verschillende interne of externe deskundigen;
- (e) periodieke onafhankelijke validatie van het taxatiemodel/de taxatiemodellen;
- (f) identificeren van drempelwaarden of gebeurtenissen die aanleiding zijn voor een grondiger onderzoek of secundaire goedkeuringsvereisten, en
- (g) identificeren van procedures voor het vaststellen van *significante* inputparameters die niet rechtstreeks op de markt waarneembaar zijn, bijvoorbeeld door het instellen van waarderings- of auditcommissies.

Index

A

activa en passiva	3, 6, 26
bestaand actief	97–98
bijdragende activa	62, 63
immaterieel actief <i>zie</i> Immateriële activa (IVS 210)	
leaseverplichtingen	21–22, 74, 80, 86–87
operationeel en niet-operationeel	55–56
slijtende activa	41–42
te taxeren actief	4
activastandaarden <i>zie</i> IVS Activastandaarden	
adviseurshonoraria	94
afschrijving	46–47
afwijking	7, 11, 13
algemene standaarden <i>zie</i> IVS Algemene standaarden	
aspecten van de kapitaalstructuur	56

B

bedrijfsinformatie	54–55
Bedrijven en bedrijfsbelangen (IVS 200)	49–56
bijzondere overwegingen	53–56
bedrijfsinformatie	54–55
economie en bedrijfstak	55
eigendomsrechten	54
kapitaalstructuur	56
operationele en niet-operationele activa	55–56
taxatiebenaderingen en -methoden	50–53
bescherming tegen wanbetaling	105
bestaand actief	97–98
bestaand gebruik	25
bijdragende activa	62, 63
bijzondere overwegingen	
bedrijven en bedrijfsbelangen	53–56
financiële instrumenten	103–107
immateriële activa	69–73
installaties en apparatuur	80
ontwikkelingsvastgoed	92–98
vastgoedbelangen	86–87
voor door zekerheden gedekte leningen	98
voor financiële verslaggeving	98
bijzondere uitgangspunten	10, 11
ontwikkelingsvastgoed	89–90, 93
rapportage (IVS 103)	14
vastgoedbelangen	82–83
waardegrondslagen (IVS 104)	25, 27–28
blokkeringskortingen	36
bouwkosten	94

C

constante groeimodel	41
contractuele huur	21, 86–87
contributory asset charge (CAC)	63
controleomgeving	106–107
correcties	
inkomstenbenadering	52–53, 62–63
kostenbenadering	45–47
kredietrisico	104–106
vergelijkingsbenadering	31, 33, 34–36, 60, 102
voor afschrijving/veroudering	46–47, 85
“cost-to-capacity”-methode	79–80

D

deskundigheid	7
dienen	4
disconteringsvoeten	38, 40, 42
afleiding van	42, 85, 102–103
bedrijven en bedrijfsbelangen	52
financiële instrumenten	102–103
immateriële activa	69–70, 73
ontwikkelingsvastgoed	96–97
vastgoedbelangen	84–85
discounted cash flow (DCF)	37–42, 102–103
“distributor”-methode	67–68
doel van de taxatie	4, 10
bedrijven en bedrijfsbelangen	50
financiële instrumenten	99
immateriële activa	58–59
installaties en apparatuur	76, 77
ontwikkelingsvastgoed	88–89
vastgoedbelangen	83
door zekerheden gedekte leningen	98

E

economische en bedrijfstakoverwegingen	55
economische levensduur van een immaterieel actief	70–72
eerdere transactiemethode	31
eigendomsrechten	54
eigenvermogenswaarde	50, 52
eindwaarde	40–42
entiteitsgebonden factoren	26
evenwichtswaarde	21–22
“excess earnings”-methode	62–64
exitwaarde	41
expliciete prognoseperiode	39
exploitatiewaarde	50

F

Financiële instrumenten (IVS 500)	99–107
bijzondere overwegingen	103–107
controleomgeving	106–107
inputparameters voor de taxatie	103–104
kredietrisico	104–106
liquiditeit en marktactiviteit	106
taxatiebenaderingen en -methoden	101–103
financiële verslaglegging	23, 98, 105
financieringskosten	95
financieringsregelingen	80
fiscaal afschrijvingsvoordeel	72–73

G

gedesaggregeerde methode	67–68
gedwongen verkoop	25–26
gevoeligheidsanalyse	89
gewicht	5
goodwill	58–59, 63
Gordon-groeimodel	41
“greenfield”-methode	67
grond <i>zie</i> Ontwikkelingsvastgoed (IVS 410); Vastgoedbelangen (IVS 400)	

H

hefboomwerking	105
hiërarchie van belangen	86
huidig gebruik	25
huur	21, 86–87

I

Immateriële activa (IVS 210)	57–73
bedrijven en bedrijfsbelangen	49–50
bijzondere overwegingen	69–73
disconteringsvoet/rendement	69–70, 73
economische levensduur	70–72
fiscaal afschrijvingsvoordeel	72–73
installaties en apparatuur	74–75
taxatiebenaderingen en -methoden	60–69
vastgoedbelangen	81–82
indicatieve transactiemethode	31–33
informatiediensten voor consensusprijzen	104
inkomstenbenadering	36–42
bedrijven en bedrijfsbelangen	51–53
correcties	52–53, 62–63
financiële instrumenten	102–103
immateriële activa	61–68
installaties en apparatuur	78
ontwikkelingsvastgoed	91
vastgoedbelangen	84–85

Index

inkomstenbenaderingsmethoden	37–42
discounted cash flow (DCF)	37–42, 102–103
“distributor”-methode	67–68
“excess earnings”-methode	62–64
“greenfield”-methode	67
“relief from royalty”-methode	64–65
“with and without”-methode	66–67
inputparameters voor de taxatie	103–104
Installaties en apparatuur (IVS 300)	74–80
bijzondere overwegingen	80
financieringsregelingen	80
taxatiebenaderingen en -methoden	78–80
International Valuation Standards Board	1, 2
International Valuation Standards Council (IVSC)	1
IVS Activastandaarden	2
Bedrijven en bedrijfsbelangen (IVS 200)	49–56
Financiële instrumenten (IVS 500)	99–107
Immateriële activa (IVS 210)	57–73
Installaties en apparatuur (IVS 300)	74–80
Ontwikkelingsvastgoed (IVS 410)	88–98
Vastgoedbelangen (IVS 400)	81–87
IVS Algemene Standaarden	2
Onderzoeken en naleving (IVS 102)	12–13
Rapportage (IVS 103)	14–15
Reikwijdte van de werkzaamheden (IVS 101)	9–11
Taxatiebenaderingen en -methoden (IVS 105)	29–47
Waardegrondslagen (IVS 104)	16–28
IVS Definities	3–5, 18–22
IVS Framework	2, 6–7

J

jurisdictie	3
-------------	---

K

kapitalisatiepercentage	52
kasstroom	38–40
kortingen voor beperkte verhandelbaarheid (DLOM)	35
kostenbenadering	42–47
bedrijven en bedrijfsbelangen	53
correcties	45–47
financiële instrumenten	103
immateriële activa	68–69
installaties en apparatuur	78–80
ontwikkelingsvastgoed	91–92
vastgoedbelangen	85
kostenbenaderingsmethoden	43–47
“cost-to-capacity”-methode	79–80
optelmethode	44–45
reproductiekosten	44
vervangingskosten	44
kredietrisicoaanpassingen	104–106
kunnen	3

International Valuation Standards

L

leaseverplichtingen	21–22, 86–87
installaties en apparatuur	74, 80
liquidatiewaarde	22
liquiditeit	106

M

Market Participant Acquisition Premiums (MPAP's)	35–36
marketingkosten	95
marktactiviteit	106
marktbenaderingsmethoden	31–36
methode van indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten	33–35
vergelijkbare transactiemethode	31–33
markthuur	21, 86
marktpartij	4
marktwaarde	18–20
ontwikkelingsvastgoed	93, 98
materieel/materialiteit	4
matrixwaardering	32
meerdere benaderingen	29–30
meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik	20, 24
methode van indicatieve openbaar verhandelde vergelijkingsobjecten	33–35
moeten	3

N

naleving van de standaarden	6
<i>zie ook</i> Onderzoeken en naleving (IVS 102)	
noteringen van makelaars	103–104

O

objectiviteit	9–10, 106–107
IVS Framework	6–7
ondergeschiktheid	105
ondernemingswaarde	50, 52
Onderzoeken en naleving (IVS 102)	12–13
beleggingsvastgoed	84, 95
beleggingswaarde	22
financiële instrumenten	100
immateriële activa	59
installaties en apparatuur	75–78
vastgoedbelangen	82
ontwikkelingswinst	95–96

Index

Ontwikkelingsvastgoed (IVS 410)	88–98
uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten	89–90
bijzondere overwegingen	92–98
adviseurshonoraria	94
bestaand actief	97–98
bouwkosten	94
disconteringsvoet	96–97
financieringskosten	95
marketingkosten	95
ontwikkelingswinst	95–96
tijdschema	95
voor door zekerheden gedekte leningen	98
voor financiële verslaglegging	98
waarde van het voltooide object	93–94
taxatiebenaderingen en -methoden	90–97
residuele methode	92–97
opdrachtgever	3, 10
operationele en niet-operationele activa	55–56
optelmethode	44–45
ordelijke liquidatie	25

P

passiva *zie* activa en passiva

R

Rapportage (IVS 103)	14–15
financiële instrumenten	100–101
installaties en apparatuur	77
reële marktwaarde (OESO)	23
reële marktwaarde (USIRS)	23
reële waarde (IFRS)	23
reële waarde (juridisch/wettelijk)	23–24
Reikwijdte van de werkzaamheden (IVS 101)	9–11
bedrijven en bedrijfsbelangen	50
ontwikkelingsvastgoed	89–90
financiële instrumenten	100
installaties en apparatuur	76–77
vastgoedbelangen	82–83
“relief from royalty”-methode	64–65
reproductiekostenmethode	44
residuele methode	92–97
restwaarde	41–42
risicobeoordeling	63, 69–70
kredietrisicoaanpassingen	104–106
ontwikkelingsvastgoed	95–96
royalty-percentages	64–65

International Valuation Standards

S

significants en/of materieel	4
slijtende activa	41–42
standaarden van waarde <i>zie</i> Waardegrondslagen (IVS 104)	
synergieën	26–27
synergiewaarde	22

T

taxateur	3, 4, 5
objectiviteit	6–7, 9–10
taxatiebenaderingen	
bedrijven en bedrijfsbelangen	50–53
financiële instrumenten	101–103
immateriële activa	60–69
installaties en apparatuur	78–80
ontwikkelingsvastgoed	90–97
vastgoedbelangen	83–85
Taxatiebenaderingen en -methoden (IVS 105)	29–47
kostenbenadering	42–47
afschrijving/veroudering	46–47
kostenaspecten	45–46
methoden	44–45
inkomstenbenadering	36–42
methoden	37–42
vergelijkingsbenadering	30–36
andere overwegingen	35–36
methoden	31–35
taxatiebeoordelaar	5, 6
taxatiebeoordelingsrapporten	15
taxatiedoel <i>zie</i> doel van de taxatie	
taxatiedossier	13
taxatierapport <i>zie</i> Rapportage (IVS 103)	
te taxeren actief	4
tegenpartijrisico	104
tijdschema	95
toekomstgerichte financiële informatie (PFI)	39–40
totale geïnvesteerde kapitaalwaarde	50
transactiekosten	28
transacties	17, 19, 31–33

U

uitgangspunten	10, 11, 27–28
installaties en apparatuur	77
ontwikkelingsvastgoed	93
<i>zie ook</i> bijzondere uitgangspunten	

Index

V

valuta	10, 38–39
vastgoedbelangen	83–84
<i>zie ook</i> Ontwikkelingsvastgoed (IVS 410); Vastgoedbelangen (IVS 400)	
Vastgoedbelangen (IVS 400)	81–87
bijzondere overwegingen	86–87
hiërarchie van belangen	86
huur	86–87
taxatiebenaderingen en -methoden	83–85
vergelijkbare te koop staande activamethode	32
vergelijkbare transactiemethode	31–33
vergelijkingsbenadering	30–36, 41
bedrijven en bedrijfsbelangen	50–51
correcties	31, 33, 34–36, 60, 102
financiële instrumenten	102
immateriële activa	60–61
installaties en apparatuur	78
ontwikkelingsvastgoed	90–91
vergelijkingseenheden	32, 83
verklarende woordenlijst	3–5
verloop	71–72
veroudering	46–47
immateriële activa	69
installaties en apparatuur	76, 78, 79
vastgoedbelangen	85
verrekeningsovereenkomsten	105
verstrekte informatie	12–13
vervangingswaardemethode	44
immateriële activa	69
installaties en apparatuur	78–80
vastgoedbelangen	85
verwijderingskosten	41–42
vooronderstelling	24–26

W

waarde van het voltooide object	93–94
waardecontrole	106–107
waardegrondslagen	10
bedrijven en bedrijfsbelangen	50
financiële instrumenten	101
immateriële activa	59–60
installaties en apparatuur	77–78
ontwikkelingsvastgoed	89–90
vastgoedbelangen	83

International Valuation Standards

Waardegrondslagen (IVS 104)	16–28
entiteitsgebonden factoren	26
in de IVS gedefinieerd	18–22
beleggingswaarde/worth	22
evenwichtswaarde	21–22
liquidatiewaarde	22
markthuur	21, 86
marktwaarde	18–20
synergiewaarde	22
reële marktwaarde	23
reële waarde	23–24
synergieën	26–27
transactiekosten	28
uitgangspunten en bijzondere uitgangspunten	27–28
waardepremissie	24–26
gedwongen verkoop	25–26
huidig gebruik/bestaand gebruik	25
meest doelmatig en meest doeltreffend gebruik	24
ordelijke liquidatie	25
waardepeildatum	10, 19–20
waardepremissie	24–26
weging	5
“with and without”-methode	66–67
wijzigingen in de reikwijdte van de werkzaamheden	11
worth	22

Z

zeggenschapskortingen (DLOC)	35–36
zeggenschapspremies	35–36, 54
zekerheden	106