Discussie paper
Platform Taxateurs en Accountants komt met dode mus voor onderbouwing taxaties

Peter van Gool[1]

Versie van 24 maart 2015

Inleiding en samenvatting

In oktober 2014 heeft het platform Taxateurs en Accountants (PTA)[2] het rapport 'Good Practices: voorbeelden uit de praktijk' uitgebracht. Dit rapport is een vervolg op de in 2013 gepubliceerde 28 richtlijnen om te komen tot een kwalitatief beter taxatieproces en transparantere taxatierapporten voor vastgoed.[3] In het rapport Good Practices geeft het PTA aanbevelingen voor onder andere het onderbouwen van taxaties. Dit is natuurlijk een goed idee. Maar vreemd genoeg komt het platform met gevaarlijke en nog weinig praktische aanbevelingen. Gevaarlijk is met name het voorstel te gaan werken met een rendementseis als disconteringsvoet bij DCF taxaties. Nog weinig praktisch is het idee de marktdisconteringvoet af te leiden uit referentietransacties. De opstellers van het rapport laten weten dat het rapport erg is gericht op goed te controleren uitgangspunten. Beter ware het geweest de taxatiemethoden te verbeteren die uitgaan van referentietransacties, in plaats van de kapitaalmarktrente.

PTA's voorstel voor onderbouwing marktwaarde taxaties

In het rapport zijn drie taxatiebenaderingen uitgewerkt, te weten 1) de inkomstenbenadering (DCF, BAR, NAR en residuele grondwaarde); 2) de verkoopopbrengstenvergelijking (vergelijkbare objecten gecorrigeerd voor verschillen) en 3) de kostenbenadering (p. 26). Ter onderbouwing en vergelijking wordt voorgesteld zo veel mogelijk gebruik te maken van twee methoden tegelijkertijd. Verder wordt ervoor gepleit de BAR- methode zo min mogelijk te gebruiken, zeker bij sterk wisselende kasstromen. DCF- en NAR- methoden geven volgens het rapport beter inzicht in de wijze waarop met aannames en uitgangspunten is omgegaan. Het voorstel is de DCF- methode leidend te maken en de NAR te zien als een outputrendement, want NAR-en zijn 'goed vergelijkbaar'. De NAR dient dan 'als één van de resultaten in de berekening of in de rapportage te worden opgenomen.' (p. 28). De voor de DCF- methode benodigde disconteringsvoet voor de bepaling van de marktwaarde moet volgens het rapport worden bepaald met een zogenaamde stapelmethode. Daarbij moet de disconteringsvoet worden

---

[1] Prof. dr. P. van Gool FRICS is verbonden aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE), de Universiteit van Amsterdam en aan SPF Beheer, voor onder andere het Spoorwegpensioenfonds en het Pensioenfonds Openbaar Vervoer. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel. Dank voor kritisch commentaar gaat uit naar Peter van Arnhem, Mark Fidler (CBRE Valuation Advisery), Justus van Halewijn (SPF Beheer), Frans van Hoeken (DTZ Zadelhoff), Aart Hordijk (ROZ), Pieter Jager (StiVAD), Paul Nelisse (Colliers), Cees Schrekkerman (NAI Netherlands), Jan Vis (BrightOrangeTalanton) en Leo Uittenboogaard (ASRE).

[2] Het PTA is op 7 februari 2012 op initiatief van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants opgericht. Doelstelling van het platform is het uitwisselen van kennis en inzichten tussen accountants en taxateurs om te komen tot een kwalitatief beter taxatieproces en transparante taxatierapporten voor vastgoed.

[3] In het rapport 'Goed gewaardeerd vastgoed' van het PTA.

opgebouwd uit een risicovrij rendement plus verschillende risico-opslagen (p. 28). Voor de bepaling van de object specifieke opslagen voor de berekening van de marktwaarde wordt onderstaande tabel gebruikt.[4] Over hoe die risico-opslagen dan in de praktijk moeten worden berekend, staat in het rapport niets.

	Kwalitatieve bijdrage
Risicovrije obligatierente genomen bij een looptijd van 10 jaar	+
Risico-opslag vastgoedcategorie kantoren	+
Locatiespecifieke opslagen	
Toegankelijkheid	+
Voorzieningenniveau,	-
Locatiepotentieel,	+
Uitstraling van de locatie en	+
Positie van het object in de omgeving.	-
Objectspecifieke opslagen	
Inhoud van het object	+
Kwaliteit huurder	-
Looptijd contract.	+
Disconteringsvoet	

Afleiden disconteringsvoet uit referentietransacties

In het rapport wordt ook gewezen op een andere methode dan de “stapelmethode” om de disconteringsvoet te bepalen. Dat is het gaan afleiden van de disconteringsvoet uit drie recente referentietransacties. Daarbij komt per referentie de disconteringsvoet overeen met die rentevoet die de contante waarde van de geschatte kasstromen gelijk maakt aan de transactieprijs (p. 30). De drie aldus berekende referentiedisconteringsvoeten zouden dan vervolgens moeten worden ‘vertaald’ naar de in de taxatie te gebruiken disconteringvoet. Dit gaat door correcties te maken voor de locatie, de verhuursituatie, de huurder, het gebouw en de omvang van het object. Met de aldus berekende disconteringsvoet voor het te taxeren pand in kwestie kan dan met een DCF- berekening op basis van geschatte kasstromen van het pand de marktwaarde ervan worden berekend. Hier moeten dus in beginsel vier DCF- berekeningen met de daarvoor benodigde veronderstellingen worden gemaakt.

Punten van kritiek

[4] De stapelmethode wordt overigens ook bepleit én genuanceerd in Hordijk e.a. (2015). Hij stelt hierbij dat “wanneer er onvoldoend inzicht bestaat in de opbouw van de disconteringsvoet, (dan) wordt als referentie ook wel gebruikt de disconteringsvoet die beleggers gebruiken bij investeringsvoorstellen, vanzelfsprekend voor zover die beleggingskeuzen extern worden gedeeld.”(p. 57).

Het voorstel de DCF- methode leidend te maken voor marktwaarde taxaties is op zich begrijpelijk. De DCF- methode is zeker theoretisch gezien beter dan andere - eenvoudige - inkomstenkapitalisatiemethoden, waaronder de multiplier[5]-, BAR- en NAR- benadering. Zo is de DCF-methode goed te gebruiken bij variërende inkomensstromen, gaat de methode niet uit van één bepaalde (bruto of netto) aanvangshuur (zoals bij de BAR- en NAR-methode), zijn risico´s goed te kwantificeren, zijn er weinig verborgen aannames mogelijk en wordt er geen inkomensstroom tot in het oneindige contant gemaakt, wat bij de eerder genoemde "eenvoudige" inkomstenkapitalisatiemethoden in beginsel wel het geval is.
Maar er zijn een paar grote nadelen aan de DCF- methode. De belangrijkste is dat het in de praktijk lastig is om te komen aan de benodigde disconteringsvoet, die een afspiegeling is van wat de markt voor het betreffende vastgoed over heeft (zie Clayton, p. 17). Die disconteringsvoeten zijn simpelweg niet bekend en ze worden ook niet gepubliceerd in min of meer publiek toegankelijke vastgoedtransactiedatabases, zoals die van PropertyNL, de Vastgoedmarkt of die van StiVAD. Ook staan ze, voor zover ons bekend, niet in de databases van de grote makelaars / taxatiehuizen. Verder is er nog het nadeel van het moeten bepalen van de netto verkoopopbrengst aan het eind van de veronderstelde exploitatietermijn, zeg over 15 jaar. Een en ander maakt het hanteren van de DCF- methode tot een uitdaging. Meer concreet zijn er de volgende problemen.

<u>Gebruik "stapelmethode" leidt tot beleggingswaarde en niet tot marktwaarde</u>
Voor een marktwaardebepaling met een DCF- methode wordt in het rapport voor het bepalen van de disconteringsvoet gepleit voor de 'stapelmethode'. Daarbij wordt voor het risicovrij effectief rendement de obligatierente genomen bij een looptijd van 10 jaar, waarbij - zoals eerder is aangegeven - verschillende opslagen moeten worden bijgeteld. Dat rendement is overigens verre van risicovrij, zeker nu niet, bij de huidige zeer lage en soms zelfs negatieve renteniveaus. Maar afgezien daarvan: wat zegt de rente op de obligatiemarkt nu over de marktwaarde van een specifiek vastgoedobject? Weinig! Derhalve moet dat aspect dan worden meegenomen in de risico-opslagen. Maar hoe moeten die opslagen dan worden bepaald, zodanig dat ze recht doen aan wat de 'markt' voor het specifieke object zou eisen? Hier is veel literatuur over[6], maar afgezien van een historisch bepaalde indicatie voor een opslag voor het algemene vastgoedrisico (meestal tussen de 2 à 3%), levert dit weinig bruikbare handvatten op. Hier moet derhalve een beroep worden gedaan op de 'natte duim' van de taxateur. Voor het bepalen van de benodigde disconteringsvoet neemt de taxateur in de praktijk dan al snel de rendementseis voor het vastgoed in kwestie die hij of zij zèlf zou eisen of neemt de taxateur de rendementseis die een aantal bij hem of haar bekende beleggers zou eisen. Het gaat dan vaak om de WACC[7] die commerciële beleggers hanteren. Marktbewijs van vergelijkbare transacties is dan in feite niet nodig. Maar op deze wijze berekent de taxateur dan al snel de (subjectieve) beleggings- of bedrijfswaarde van het vastgoed in kwestie en <u>niet</u> de marktwaarde. Natuurlijk valt in deze situatie de veronderstelling te maken dat de marktwaarde zich richt op beleggings- of bedrijfswaarde van het waarderend subject, en dat de taxateur dus rustig kan uit gaan van zijn eigen rendementseisen.

[5] Ook wel X-keer-de-huur-methode of huurfactormethode genoemd.
[6] Zie voor een overzicht hiervan in Brown & Matysiak (2000).
[7] Dit betreft de Weighted Cost of Capital

Maar dat is wishful thinking! In het handboek van het Appraisal Institute wordt hiervoor ook gewaarschuwd.[8]

Het afleiden van de disconteringsvoet door markttransacties te analyseren is lastig, maar niet onmogelijk

Voor het bepalen van de marktwaarde met de DCF- methode is het in beginsel een goed idee de disconteringsvoet te bepalen op basis van recente vergelijkbare transacties in dezelfde markt. Dat wordt ook voorgeschreven in de International Valuation Standards.[9] Maar dat is gemakkelijker gezegd dan gedaan. Het betekent dat men voor zo'n berekening niet alleen de feitelijk gerealiseerde prijzen van drie goede referentietransacties moet weten, maar ook de kasstroom-verwachtingen van de kopers van die referentiepanden voor de exploitatie voor de komende 10 à 20 jaar, inclusief de netto verkoopopbrengst aan het eind van de veronderstelde exploitatieperiode. Hoe aan die gegevens te komen? Dat is lastig. En dan moeten die aldus berekende disconteringsvoeten nog worden vertaald naar die voor het te taxeren pand, om vervolgens voor dat pand weer een DCF- berekening te maken om zo de marktwaarde ervan te kunnen berekenen. In totaal gaat het dan –zoals gezegd – om vier DCF- berekeningen, waarvan er drie voor panden waar men in de praktijk nauwelijks iets over zal weten. Dat geldt bijvoorbeeld voor de aard van de huurcontracten en de daaruit voort vloeiende kastromen. Wel is het zo dat vrijwel alle taxatierapporten nu ook een DCF- berekening bevatten. Die gaat dan overigens wel uit van een waarde die veelal is berekend met een (vaak, maar niet altijd) bijgevoegde BAR- of NAR-methode. Door confrontatie van die waarde met de verwachte kasstromen valt er dan een disconteringsvoet af te leiden, die vervolgens op marktconformiteit kan worden beoordeeld. De disconteringsvoet is hier dus een outputfactor en geen inputfactor. Toch is het gelukkig zo dat verschillende grotere taxateurs op dit moment wel degelijk disconteringvoeten herleiden uit referentietransacties. Zij taxeren namelijk ieder kwartaal veel projecten uit de verschillende portefeuilles. Wordt er een getaxeerd project naderhand verkocht, dan hoeft de taxateur alleen de transactieprijs in te voeren in het DCF model dat al is gemaakt (met alle ingevulde parameters, die dan overigens wel moeten worden geüpdatet) om als output een disconteringsvoet ontleend aan een referentietransactie te berekenen. Het kan dus wel, zij het met een omweg, en het is in de praktijk nu nog alleen voor de grote taxatiehuizen weggelegd.

Andere verbeteringsmogelijkheden

Hoewel er met het afleiden van disconteringsvoeten uit marktbewijs op zich weinig mis is, dwingt de weerbarstige praktijk tot het bezien van andere mogelijkheden om taxaties te verbeteren. Hoewel de lokroep sterk is maar af te zien van lastig te verkrijgen marktbewijs en het veel eenvoudiger zou zijn zich te baseren op gemakkelijk te achterhalen obligatierentes, zou het goed zijn zich te richten op beschikbaar aanwezig marktbewijs, ook al past dat niet meteen in de theoretisch beste waarderingsmodellen. Mede door verbetering en introductie van

[8] "These indirect analyses (het afleiden van disconteringsvoeten met DCF- analyses en uit interviews - pvg) are not substitutes for data from market sales of comparable properties, but they can lead to valuable insights and understandings." (Appraisal Institute, p. 497).

[9] Zo geeft de IVS aan dat de discount rate voor het berekenen van de market value "will be derived from observations of the returns implicit in the price paid for real property interests traded in the market between market participants. The appropriate discount rate should be determined form analysis of the rates implicit in transactions in the market." (ICV, 2011, p. 67).

vastgoedtransactiedatabases, zoals StiVAD, is er namelijk steeds meer recent marktbewijs beschikbaar. Dat is er in de vorm van transactieprijzen (bij woningen vaak per m^2) en van BAR- en, waarbij er ook verschillende BAR- en worden onderscheiden, afhankelijk van het gehanteerde huurbegrip (feitelijke huur, theoretische huur, markthuur en effectieve markthuur). In dit kader zou ik het volgende willen bepleiten.

- Ga zo veel mogelijk uit van marktbewijs van recente transacties van vergelijkbare objecten in dezelfde markt. Dit is overigens ook conform de European Valuation Standards (EVS4). Het zo mogelijk direct koppelen van de taxatie aan recent gerealiseerde prijzen geeft het minste ruis. En er zijn vaak meer dan genoeg goede referenties. Zo geeft de transactiedatabase StiVAD nu alleen al 87 transacties van woningcomplexen van minder dan een jaar oud, zowel in prijzen per m^2 en met vijf verschillende BAR-en voor de verschillende genoemde huurbegrippen. Hoe eenvoudiger en korter de brug tussen marktbewijs en de taxatie-input, hoe beter. Dan hoeft de taxateur ook niet eerst verschillende DCF modellen op te stellen om tot een marktwaarde te komen. Onderzoek laat ook zien dat eenvoudige waarderingsmethoden leiden tot betere taxaties dan DCF-benaderingen, waarbij de kwalificatie 'beter' is gedefinieerd als kleine verschillen tussen getaxeerde waarde en later gerealiseerde verkoopprijs (zie Smit, 2002, Van de Ridder, 2003, alsmede Lusht, 2001, p. 266 en 388).
- Geef meer aandacht aan het vertalen van verschillen tussen de referentie objecten en het te taxeren object. Hier is zeker vooruitgang te boeken. Dat betreft onder andere het vertalen van de referentieprijzen en BAR-en naar die van het te taxeren project. Nu gebeurt dat, ondanks goede voorzetten om dit te objectiveren (zie Huizinga, 2010), in de praktijk vooral in het hoofd van de taxateur en is het voor een lezer van het taxatierapport vaak een "black box". Daarbij vertaalt de taxateur bijvoorbeeld de referentie BAR-en naar de te gebruiken BAR in de taxatie door verschillen in ogenschouw te nemen, onder andere voor de locatie, voor de verhuurderssituatie, alsmede voor de kwaliteit van de huurder en van het gebouw.
- Wees voorzichtig met het gebruik van correcties voor onder andere leegstand en overhuur ten opzichte van de panden die als referenties fungeren. Die worden in de praktijk gemaakt door de contante waarde van die verschillen te bepalen en daarvoor te corrigeren. Dit neemt soms groteske vormen aan. Dit speelt bijvoorbeeld bij het taxeren van kantoorpanden die structureel (grotendeels of geheel) leeg staan. Daarbij wordt er dan van uitgegaan dat ze een waarde hebben alsof ze geheel zijn verhuurd, waarna er wordt gecorrigeerd voor (de (contante waarde van) de kosten van leegstand, verhuur en –incentives. Het geeft geen pas een inkomsten methode te gebruiken voor panden die vermoedelijk nimmer meer op structurele wijze huurinkomsten zullen genereren. Dan is het beter uit te gaan van de leegwaarde van zulke panden (vaak tussen de € 300 en de € 800 per m2 vvo[10]; te bepalen door een direct vergelijkende methode) waarbij de contante waarde van wellicht nog kleine bestaande huurstromen er bij op kan worden geteld.
- Blijf de huidige aan BAR/ NAR taxaties toegevoegde DCF- berekening gebruiken om realiteitsgehalte van de taxatie-uitkomst te toetsen en niet andersom, waar de

[10] Zie bijvoorbeeld Van Gool en Rodermond (2001), alsmede Van Gool (2013).

BAR / NAR als outputfactor wordt gebruikt. Dit komt in feite neer op het huidige gebruik in de praktijk.
- Wees meer transparant wat betreft referentietransacties. Steeds vaker zijn de in de taxatierapporten gegeven referentietransacties geanonimiseerd, mogelijk om andere partijen die de taxatierapporten kunnen inzien, te verhinderen de referentietransacties voor eigen doeleinden te gebruiken.

Niet ontkend kan worden dat er bij het corrigeren van verschillen vaak gebruik wordt gemaakt van contante waarden. Daarbij rijst dan terecht de vraag welke disconteringsvoet er moet worden gebruikt. In de praktijk hanteert de taxatiewereld hiervoor vaak 7%. Dat is gemakkelijk, maar niet juist. Dat zou kunnen pleiten voor het geheel overgaan naar DCF taxaties. Hiertegen valt in te brengen dat disconteringsvoeten - zoals gezegd - lastig te bepalen zijn. Dan is het beter 'onzekere' disconteringvoeten alleen te gebruiken voor de correcties en niet meteen voor de gehele hoofdsom; dan blijft de mogelijke schade beperkt.[11]
Ook is er soms sprake van zulke onregelmatige kasstromen dat een BAR / NAR methode geen houvast biedt. Dit speelt bijvoorbeeld bij woningcomplexen die worden uitgepond. Dan is een DCF- benadering zeer op zijn plaats, maar wel met een toetsing aan marktbewijs, bijvoorbeeld door te kijken naar de waarde als percentage van de leegwaarde van die woningen.

Waarom zulke bijzondere aanbevelingen in het rapport Good Practices?
Het is natuurlijk vreemd dat het platform, waar zeer deskundige taxateurs deel van uit maken, tot zulke bijzondere aanbevelingen is gekomen. Met een conceptversie van dit artikel is deze vraag voorgelegd aan zeven van de elf leden van het platform. Zij hebben allemaal gereageerd. Ook is advies ingewonnen bij andere deskundige taxateurs, waaronder RICS leden. Het - overigens zeer gevarieerde - commentaar komt op het volgende neer.
- In het rapport is te veel nadruk komen te liggen op toepassing van de DCF-methode en op opbouw van de disconteringsvoet op basis van risicovrije rente met opslagen. Het is vrij apart omdat de risicopremie nou eenmaal alleen als geheel te benoemen en te kwantificeren is, als resultante van disconteringsvoet en risicovrije rente. Het is niet zo dat de afzonderlijke componenten steeds benoemd en gekwantificeerd kunnen worden. Door deze componenten in de DCF- berekening adequaat te kwantificeren in het kasstroomschema worden de risico's al 'ingeprijsd' voor iedere component op zichzelf. De sterke nadruk op de DCF-methode in het PTA rapport is dan ook bijzonder.
- De meeste grote taxateurs willen geen opbouw van de disconteringsvoet zoals is voorgesteld. Ieder kantoor berekent de marktwaarde overigens anders. Het werken met het opbouwsysteem gaat niet. Want als de rentevoet daalt, dan stijgt niet ineens de waarde van het vastgoed. Het risico en de risico-opslagen zullen heus niet meteen stijgen om de daling van de kapitaalmarktrente te compenseren. Let wel op bij het DCF systeem, want er is een trade off tussen de disconteringsvoet en de kasstromen, waarbij je risico's niet in beide moet stoppen. Als er al disconteringsvoeten bekend zijn, dan kunnen die sterk variëren tussen taxateurs onderling. Want de ene taxateur stopt alle risico's in de kasstromen, terwijl de andere die stopt in de disconteringsvoet. Het gebruik van

[11] Men zou in dit kader – minder precies – ook een NAR kunnen gebruiken, zeker als er maar voor enkele jaren wordt gecorrigeerd.

de disconteringsvoet met de stapelmethode is mogelijk een wens van de accountants die alles willen kunnen narekenen. Er speelt ook een machtsstrijd tussen de vastgoedtaxateurs en de accountants. Hoe meer en gedetailleerde referenties de taxateurs geven, hoe meer dat de accountants in de kaart speelt omdat zij hiertoe veel minder toegang toe hebben.

- DCF- analyses zijn in beginsel zeker mogelijk, alleen de vergoedingen voor taxatie-opdrachten geven weinig ruimte om hier veel tijd in te stoppen.
- Het is jammer dat de het gebruik van de BAR miskend wordt in het rapport van het PTA. Het is juist een ontzettend handige variabele die rechtstreeks uit referentietransacties kan worden waargenomen.
- Auditors moeten zich aansluiten bij hoe in de praktijk de marktwaarde wordt berekend, want die berekeningswijze is voor de situatie in een bepaald land, gegeven de aldaar geldende condities, waarschijnlijk het meest geëigend. Dus “valuation models should follow the thought process”, zoals een Brits RICS-lid het verwoordde. Maar de praktijk is anders: “auditors want to tick a box”.
- Disconteringsvoet is een moeilijk probleem maar ook wat overschat; de teller is in veel gevallen belangrijker dan de noemer. De markt laat geen disconteringsvoet ontstaan!
- Er zou naar het ‘multiplemethods / reconciliation-beginsel’ moeten worden gestreefd om te voorkomen dat één bepaalde methode ongewenst overgewicht krijgt. Dat zou veel problemen wegnemen. Dan is er geen alleen-input meer, noch alleen-output. Het wordt dan een iteratief proces waarin input, output is. Men zou derhalve altijd minimaal twee methoden moeten gebruiken. Als er veel fluctuaties in kasstromen zijn, dan wordt de DCF- methode dominanter en naarmate er meer goed marktbewijs is, dan zou een cap rate methode leidend moeten zijn.

Conclusie

In het rapport Good Practices; voorbeelden voor de praktijk, geeft het platform taxateurs en accountants (PTA) aanbevelingen voor onder andere het onderbouwen van taxaties. Dit initiatief is een goed idee. Maar vreemd genoeg komt het platform met gevaarlijke en nog weinig praktische aanbevelingen. Gevaarlijk is met name het voorstel te gaan werken met een rendementseis op basis van de kapitaalmarktrente als disconteringsvoet bij DCF taxaties. Dat leidt tot een beleggings- of bedrijfswaarde en niet tot een marktwaarde. Voor het bepalen van de risico-opslagen worden ook geen voorbeelden gegeven. Niets geen “good practices” op dit terrein dus! Het voorstel van het platform om een markt-disconteringvoet af te leiden uit referentietransacties is in theorie wel goed. Maar het staat ver af van de huidige praktijk en is voor kleinere taxateurs erg omslachtig. De taxateur moet namelijk eerst de rendementseisen van de kopers van drie referentiepanden zien te achterhalen om die vervolgens te vertalen naar een disconteringsvoet voor het te taxeren object in kwestie. Dat vraagt vier complete DCF- berekeningen! De opstellers van het rapport laten weten dat het rapport erg is gericht op methoden waarvan de uitgangspunten goed zijn te controleren. Beter ware het geweest de taxatiemethoden te verbeteren die uitgaan van referentietransacties, in plaats van de kapitaalmarktrente. Hiertoe zijn in het artikel enkele voorstellen gedaan.

Geraadpleegde bronnen:

- Appraisal Institute (2013). The Appraisal of Real Estate, 14th edition.
- Brown, G.R. en G.A. Matysiak, (2000). Real Estate Investment, Financial Times Prentice Hall.

- Clayton, J., D.C. Ling en A. Naranjo (2008). Commercial real estate valuation: fundamentals versus investor sentiment, In: Springer Science + Business Media, 17 July, p. 5 – 37.
- Gool, P, van en W.F.A. Rodermond (2011). Waarderen structureel leegstaande kantoren, Real Estate Research Quarterly, december, jaargang 10, nr. 4, p. 38 - 44.
- Gool, P. van (2013). Waarom niet kunnen verkopen tegen getaxeerde marktwaarde? Real Estate Research Quarterly, December, jaargang 12, no. 4, p.8 – 13.
- Hordijk, A.,.C. Worms en S. van den Berg (2015). Juiste disconteringsvoet is complexe opgave. In: PropertyNL, februari, p. 56 – 57.
- Huizinga, V. (2010). De slechtste referentie is nog een referentie: een verkennend onderzoek naar een mogelijke standaardisatie voor de beoordeling van huurreferenties. MRE – scriptie, Amsterdam School of Real Estate.
- Lusht, K.M. (2001). Real estate valuation; principles and applications. KML publishing.
- Ridder, W. van de (2003). Consistentie en uniformiteit in de taxaties voor de ROZ/IPD Vastgoedindex, doctoraalscriptie, Universiteit van Amsterdam.
- Smit, W.N.M. (2002). Uniformering ROZ/ IPD taxaties. MRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate.