

Taxatierichtlijnen

ROZ/IPD Vastgoedindex

15 maart 2007

1.	Inleiding.....	3
2.	Soorten, externe en interne taxaties en frequentie	4
3.	Waardebegrip en benaderingswijzen	6
3.1.	Waardebegrip: marktwaarde in verhuurde staat.....	6
3.2.	Benaderingswijzen voor de waarde: marktvergelijking en inkomsten.....	6
4.	Richtlijnen voor de uitvoering van taxaties.....	9
4.1.	Taxatierichtlijnen voor BAR/NAR taxaties	10
4.2.	Taxatierichtlijnen voor DCF-taxaties	11
4.3.	Taxatierichtlijn, specifieke aanvulling voor winkels	13
4.4.	Taxatierichtlijn, specifieke aanvulling voor woningen.....	14
4.5.	Taxatierichtlijn, specifiek voor erfpacht	14
5.	Richtlijnen inzake de input-data voor de taxaties	15
6.	Richtlijnen inzake rapportages	17
6.1.	Taxatierapporten.	17
6.2.	Rapportage taxatiegegevens aan IPD	18
7.	Externe toets van interne taxaties	22
8.	Index van voornaamste begrippen.	25

1. Inleiding

In het kader van de ROZ/IPD Vastgoedindex vindt periodiek een taxatie van de complexen plaats. Nu kunnen taxaties onderling nogal verschillen. De vaststelling van een waarde is mede afhankelijk van het doel waarvoor dit geschiedt. Bovendien bestaan er verschillen in de gedetailleerdheid van onderbouwing en methodiek van taxaties. Hierdoor ontstaat het gevaar dat op deze wijze onvergelijkbare grootheden in de Index terechtkomen. Om dit te voorkomen is het noodzakelijk om taxatierichtlijnen voor te schrijven die zowel voor interne als externe taxaties gevolgd dienen te worden. Het model stelt regels met betrekking tot de te kiezen waarderingsmethoden en voor de inhoudelijke onderbouwing daarvan. Het is gericht op een toetsbare inzichtelijke financiële berekening.

Als aanvulling op de voorgeschreven taxatierichtlijnen wordt in het kader van de ROZ/IPD Vastgoedindex een aantal activiteiten verricht waarmee beoogd wordt de kwaliteit van de taxaties te bewaken. Deze activiteiten betreffen:

- Een toets op de marktconformiteit van alle taxatiegegevens zoals die ten behoeve van de Index aangeleverd worden. Deze toets vindt plaats vóór de berekening van de Index, en omvat onder andere checks op de plausibiliteit van de gehanteerde parameters, statistische controles en marktvergelijkingen. De resultaten van deze toets worden in principe alleen aan de deelnemers in de Index gepresenteerd. De toets betreft in ieder geval de volgende parameters:
 - Woningen: huurwaarden, onderhandse verkoopwaarden vrij van huur en gebruik, mutatiegraad, disconteringsvoet, ratio van de waarde bij complexgewijze verkoop aan een derde en de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik alsmede de waardegroei.
 - Kantoren, winkels en bedrijfsruimten: huren, bruto aanvangsrendementen, aanname huurgroei en disconteringsvoet.
- Steekproefsgewijze controles van de taxatierapporten. Deze controles vinden plaats bij de deelnemers aan de Index, en betreffen zowel de interne als externe taxaties die bij de deelnemers verricht zijn. Het doel van deze controles is, om vast te stellen dat de taxaties ten behoeve van de Index conform de richtlijnen opgesteld worden.

Een uniforme methode voor waardebepaling van vastgoed is belangrijk voor de ROZ/IPD Vastgoedindex. Het middelpunt van de ROZ/IPD Vastgoedindex is de rendementsberekening voor vastgoedobjecten. Het rendement betreft een totaal rendement en bestaat uit de netto huurinkomsten gerelateerd aan het geïnvesteerd vermogen (direct rendement) en de waardeverandering gerelateerd aan het geïnvesteerd vermogen (indirect rendement). Deze berekeningswijze vindt op dezelfde wijze plaats op de diverse aggregatieniveaus, bijvoorbeeld: vastgoedbenchmark, vastgoedindex, segmenten, sectoren, portefeuilles en individuele beleggingsobjecten.

Door de uniforme wijze van performance-meting stelt de Portefeuille Analyse Service van de ROZ/IPD Vastgoedindex de deelnemers in staat:

- Rendementsverschillen te verklaren.
- Het portefeuille rendement (rendement van de individuele objecten bij elkaar opgeteld zonder rekening te houden met eventuele premie) met de vastgoedbenchmark te vergelijken of met het rendement op andere asset classes (aandelen, obligaties).
- Rendementen van beleggingsobjecten onderling te vergelijken.
- Rendementen van beleggingsobjecten met een segment of het portefeuille rendement te vergelijken.

Bovenstaande betreft een niet-limitatieve opsomming van de mogelijkheden van de Portefeuille Analyse Service van de ROZ/IPD Vastgoedindex.

Op de website van de Stichting ROZ Vastgoedindex (www.rozindex.nl) zijn tevens een definitieelijst voor de ROZ/IPD Vastgoedindex alsmede voorbeelden van taxatiemodellen opgenomen.

2. Soorten, externe en interne taxaties en frequentie

Sinds het begin van de ROZ/IPD Vastgoedindex in 1995 hebben de taxaties in het middelpunt van de belangstelling gestaan. In die tijd was het bepaald geen gemeengoed om per jaar te taxeren. De richtlijn van de Pensioen- & Verzekeringskamer (PVK) was toen om minimaal eens per 5 jaar extern te taxeren. De meeste fondsen taxeerden daarom 20% per jaar, waarbij sommige fondsen de waarde van de overige objecten aanpasten via extrapolatie, anderen de rest van de portefeuille niet aanpasten en weer anderen taxeerden de overige objecten intern. Met de introductie van de ROZ/IPD Vastgoedindex kwam daarin verandering. Ieder jaar dienden alle objecten getaxeerd te worden, extern dan wel intern (peildatum van taxaties voor de jaarindex is 31 december). Gaandeweg werd de frequentie van de externe taxaties opgevoerd, vrijwillig omdat de fondsen dat zelf nuttig vonden, verplicht voor de woningen naar eens per drie jaar plus een verplichte externe toets van de interne taxaties en verplicht omdat de Global Investment Performance Standards (GIPS) de minimale frequentie van eens per 5 jaar terugbrachten naar eens per 3 jaar. Ook het soort taxatie producten veranderde in de loop van de tijd. Naast zogenaamde “full valuations” ontstonden tussentijdse markttechnische updates, waarbij een taxatie werd aangepast op basis van marktveranderingen in bijvoorbeeld de markthuur en het aanvangsrendement. Bij de totstandkoming daarvan kon de rol van de interne taxateurs groot of minder groot zijn. Het is daarom goed om de verschillende producten eens op een rij te zetten en een aanbeveling te doen over de wijze waarop die producten kunnen worden toegepast.

A. Full valuations

Dit betreft volledige taxaties waarbij al dan niet aan de hand van een checklist een rapport wordt gemaakt. Het betreft een opinie van de waarde op basis van alle mogelijke waardebepalende factoren en de marktomstandigheden per een bepaalde datum. De taxatierichtlijnen van de ROZ/IPD Vastgoedindex zijn daarbij een minimale eis. Een gedegen en inzichtelijke financiële onderbouwing maakt onderdeel uit van de taxatie, waarbij aannames zoveel mogelijk expliciet dienen te worden gemaakt. Een gesprek met de opdrachtgever over het rapport wordt in vele gevallen gehouden, zodat die op de hoogte is van de uitgangspunten van de taxateur. De taxateur tekent het taxatierapport en is daarmee verantwoordelijk voor de inhoud.

Waardebepalende factoren bij een full valuation

De volgende waardebepalende factoren dienen bij een full valuation meegenomen te worden:

- Marktinformatie (o.a. algemeen economische ontwikkeling, vraag/aanbod verhoudingen, referentietransacties).
- Juridische informatie (Privaatrechtelijk o.a.: eigendomssituatie, recht van erfpacht, recht van opstal, erfdiensbaarheden, kettingbedingen, beperkende bedingen en huurcontract gegevens. Publiekrechtelijk o.a.: bestemmingsplan, huisvestingsverordening en overige verordeningen).
- Bouwkundige informatie (o.a. bouwaard, materiaalgebruik, aanwezige voorzieningen, indeling, kwaliteit, zelf aangebrachte voorzieningen).

B. Hertaxaties

De hertaxatie is herberekening van een, op een eerder tijdstip door de taxateur gemaakte, full valuation. Bij een frequentie van een full valuation eens per drie jaar, vindt in de tussenliggende jaren vaak een hertaxatie plaats door de taxateur. Hierbij worden dezelfde handelingen verricht als bij de full valuation maar minder uitgebreid. Het object wordt wel bezocht en ook worden de waardebepalende factoren zoals marktinformatie meegenomen. Voor de juridische informatie geldt echter vaak dat er een controle plaatsvindt van de situatie in de full valuation en bij bouwkundige informatie worden wijzigingen meegenomen en herziene begrotingen.

Voor sommige taxateurs is de hertaxatie gelijk aan de markttechnische update maar andere taxateurs maken wel het onderscheid en daarom zijn beide producten opgenomen in deze richtlijnen. Het belangrijkste verschil tussen de twee producten is dat bij een hertaxatie het object wél bezocht wordt terwijl de markttechnische update veelal een desktop taxatie is.

C. Markttechnische update

De markttechnische update betreft ook een herberekening van een, op een eerder tijdstip door de taxateur gemaakte, full valuation. De markttechnische update kan maandelijks, per kwartaal, halfjaarlijks en jaarlijks worden uitgevoerd. Het product is afkomstig uit de UK waar begin jaren '90 voor een kantoor in Londen met één huurder volstaan kon worden met een full valuation eens per 5 jaar en in de tussenliggende jaren (uit kosten overwegingen) een markttechnische update. De update bestaat uit een herberekening van de waarde aan de hand van de markthuur en het marktrendement op de taxatiedatum. Nu wordt de Londense kantorenmarkt gekenmerkt door een grote transparantie, enerzijds door het grote aantal transacties en anderzijds door de aanpassing aan de markthuur die eens per 5 jaar conform de Engelse Institutional Lease wordt doorgevoerd. Iets soortgelijks is nu in Nederland ook aan het ontstaan. De onroerend goed markt in Nederland is echter een stuk kleiner en een aanpassing van de huur aan de markt kennen wij ook maar in incidentele gevallen. Toch is er vraag naar het product, temeer daar er een handtekening van de externe taxateur onder staat. Ook interne taxateurs kunnen een markttechnische update uitvoeren maar dat is minder aantrekkelijk. Zij staan toch wat verder van de markt af en vervullen hun interne taxatie taak vaak niet continu.

Waardebepalende factoren bij een markttechnische update en/of hertaxatie

Bij een markttechnische update dienen in ieder geval de volgende waardebepalende factoren meegenomen te worden: bruto aanvangsrendement (netto aanvangsrendement), disconteringsvoet, exit yield, markthuur, contractuur, looptijd huurcontract, verwachte duur van de (toekomstige) leegstand en verwachte incentives bij wederverhuur. Voor woningen dient daar nog aan te worden toegevoegd de huur- en verkoopmutatiegraad, de totale leegwaarde en de leegwaarde ratio.

D. Interne taxaties

De interne full valuations moeten aan dezelfde eisen voldoen als de externe. Interne full valuations zijn echter zeldzaam. Bij de meeste interne taxaties gaat het om een interne update van een taxatie (full valuation, hertaxatie of markttechnische update) verricht door de externe taxateur. De interne updates kunnen per kwartaal of halfjaarlijks worden gemaakt. Door deze frequentie zal de interne update goed rekening kunnen houden met de marktomstandigheden die immers maar hooguit een jaar oud zijn.

E. Externe toets van de interne taxaties

Dit product is ontstaan om meer zekerheid te krijgen over de interne taxaties, met name van de woningen. Voor commerciële taxaties is dat nog niet de gewoonte, maar het zou aanbeveling verdienen om dat wel te doen, temeer daar aanbevelingen in de GIPS al spreken van een frequentie van de externe taxaties van eens per jaar. De externe toets is een verklaring van een externe taxateur ter meerdere zekerheid (zie bijlage in hoofdstuk 7).

Een variant op dit product is de Letter of Comfort waarbij de externe taxateur zowel de inputgegevens, het rekenmodel als de output controleert en de waarde bevestigt.

Frequentie taxaties

Deelnemers aan de ROZ/IPD Vastgoedindex dienen elk object in de portefeuille tenminste 1 maal in de 3 jaar extern te laten taxeren. Dit is overeenkomstig de Global Investment Performance Standards (GIPS) die in 1999 zijn gepubliceerd door het toenmalige AIMR (inmiddels CFA Institute). Voor wat betreft de frequentie zijn deze taxatierichtlijnen dus compliant aan GIPS.

De deelnemers dienen dus 1 maal per 3 jaar een externe taxatie te laten verrichten en in de tussenliggende jaren kan volstaan worden met een markttechnische update: extern dan wel intern. Voor interne taxaties van woningen geldt daarbij dat de variabelen die gehanteerd zijn voor interne taxaties extern getoetst dienen te worden. Voor overige vastgoedcategorieën is de externe toets van de interne taxatie gewenst. In hoofdstuk 7 wordt deze toetsing nader beschreven.

3. Waardebegrip en benaderingswijzen

3.1. Waardebegrip: marktwaarde in verhuurde staat

Het waardebegrip voor de ROZ-taxatiewaarde is op dit moment het NVM begrip *Marktwaarde in verhuurde staat*. Dit is het bedrag dat de onroerende zaak bij onderhandse verkoop naar schatting zal opbrengen nadat de verkoper de onroerende zaak na de beste voorbereiding op de gebruikelijke wijze in de markt heeft aangeboden en waarbij de koper de onroerende zaak aanvaardt onder gestanddoening van de lopende huurovereenkomsten met alle daaraan verbonden rechten en plichten (def. 26.4). Inmiddels zijn mede door de introductie van de International Accounting Standards (IAS) de International Valuation Standards (IVS) ontwikkeld. Aan de implementatie daarvan in Nederland en de onderzoek naar de consequenties van die standaarden voor de wijziging van de begrippen, zowel bij de branche organisaties als de wetgeving, wordt gewerkt. Zodra de waardebegrippen IAS en IVS compliant zijn, zal ook het huidige waardebegrip voor de ROZ-taxatiewaarde worden aangepast.

Marktwaarde k.k.

De Marktwaarde in verhuurde staat betreft, geredeneerd vanuit het perspectief van een toekomstige koper van het object, de koopprijs. Het is dan ook een waarde op basis van 'kosten koper' (hierna: k.k.).

Hiervan kan onderscheiden worden de waarde 'vrij op naam' (hierna: v.o.n.). Dit is de koopprijs (k.k.) vermeerderd met transactiekosten, zoals overdrachtsbelasting, courtage en notariskosten.

3.2. Benaderingswijzen voor de waarde: marktvergelijking en inkomsten

Gelet op het gekozen waardebegrip "marktwaarde in verhuurde staat" zijn de geëigende benaderingswijzen voor de waarde: de inkomstenbenadering en de vergelijkingsbenadering. De inkomstenbenadering dient uitgewerkt te worden in een *waardeberekening* (zie hieronder bij "inkomstenbenadering"), terwijl de vergelijkingsbenadering uitgewerkt dient te worden middels het opnemen van *referentietransacties* (zie hieronder bij "vergelijkbare transacties").

Inkomstenbenadering

Ten behoeve van de ROZ/IPD Vastgoedindex zijn zowel waardeberekeningen volgens de conventionele methode ("BAR/NAR-taxaties") als volgens de contante waarde methode toegestaan ("DCF-taxaties").

De conventionele methode ("BAR/NAR-taxaties") is gebaseerd op:

- a. de cash flow geschat op basis van markthuur;
- b. aftrekposten voor marktconforme eigenaarslasten;
- c. waardebeoordeling, via kapitalisatie van de verwachte kasstromen. Afhankelijk van de voorkeur van de taxateur kan dit op basis van het bruto aanvangsrendement (BAR) of het netto aanvangsrendement (NAR) van vergelijkbare transacties;
- d. correctieposten voor onder andere aanloopleegstand en voor de contante waarde van het verschil tussen feitelijke huur en markthuur, achterstallig onderhoud, mogelijke toekomstige renovaties, afkoop erfpacht, etc.

De conventionele methode heeft de volgende voordelen:

- eenvoudig te bepalen;
- markttechnisch goede vergelijkingsmaatstaf;
- goed communiceerbaar.

De conventionele methode heeft o.a. de volgende nadelen:

- een discrepantie tussen de NAR bij taxaties en de BAR bij nieuwe investeringen;
- wanneer er weinig markttransacties zijn wordt de BAR (NAR) minder betrouwbaar;

- er zijn verborgen aannames verstoep in de BAR (NAR), met name de aanname van een oneindige huurstream op het huurniveau ten tijde van de taxatie;
- er is enige vrijheid om al dan niet correctieposten op te voeren voor bijvoorbeeld toekomstige renovaties.

De contante waarde methode ("DCF-taxaties") is gebaseerd op:

- een spreadsheet met cash flows voor tenminste de komende 10 jaar;
- een aanname voor de eindwaarde in het laatste jaar;
- een disconteringsvoet.

De voordelen van de contante waarde methode zijn:

- goed inzicht in het verloop van kosten en opbrengsten in de tijd gezien;
- toetsbare resultaten door inzichtelijkheid van de methode;
- geen "verborgen" aannames mogelijk.

Nadelen van de contante waarde methode zijn:

- dat er aannames moeten worden gemaakt met betrekking tot de eindwaarde (ver in de toekomst). Deze zijn nog wel eens te optimistisch, hetgeen nauw samenhangt met de verhoudingen tussen het bijbehorende marktrendement bij desinvestering en de BAR;
- dat er aannames moeten worden gemaakt met betrekking tot de disconteringsvoet (niet altijd inzichtelijk en/of vergelijkbaar met markttransacties).

Indien er gekozen is voor één van beide methoden, dient er naar gestreefd te worden deze methode consistent in de tijd toe te passen. Een DCF-taxatie heeft de voorkeur indien:

- Er grote investerings-, renovatie- of instandhoudingsonderhoudsuitgaven te verwachten zijn tussen nu en 5 jaar (meer dan 35% van de bruto huur op jaarbasis).
- Er sprake is van meerdere huurcontracten per object.
- Er bij woningcomplexen rekening wordt gehouden met de opbrengsten van uitponden. Dit is vrijwel altijd het geval.

Voorts gelden de volgende vereisten inzake DCF-taxaties:

- Het contant maken van de kasstromen dient per halverwege het jaar te geschieden.
- De minimale DCF-periode is 10 jaar.

Indien zowel een BAR/NAR als een DCF taxatie voor een object gemaakt worden, moeten de uitkomsten van de modellen dicht bij elkaar liggen. Uiteindelijk moet er één waarde voor het object afgegeven worden in het taxatierapport.

Marktomstandigheden

De taxateur dient zich rekenschap te geven van de marktomstandigheden, zowel op macro als micro-niveau, die van invloed zijn op de waarde van het te taxeren object. Hieronder worden in ieder geval verstaan:

- recente en te verwachten algemeen economische ontwikkelingen;
- verhoudingen in vraag en aanbod (zowel nationaal als lokaal) voor de betreffende categorie onroerend goed (winkels, kantoren, woningen en bedrijfsruimten);
- de ontwikkeling van huurprijzen en bruto aanvangsrendementen. Dit zal in het taxatierapport tot uitdrukking moeten komen door het opnemen van vergelijkbare transacties, zoals onderstaand toegelicht.

Vergelijkbare transacties

De richtlijn luidt om in het taxatierapport minimaal drie referentietransacties op te geven voor zowel de markthuren (per m²) als de BAR (NAR). Bij de woningen dienen tevens drie referentietransacties voor

de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik te worden gegeven. Van de referentietransacties moet onderbouwd worden dat dit vergelijkbare objecten en transacties zijn. In het geval van een kleine markt of geringe activiteit mag ook gebruik gemaakt worden van transacties in vergelijkbare steden of transacties uit het verleden (maximaal drie jaar terug met toelichting). Verwijzing naar marktrapporten worden, evenals referenties/transacties uit de eigen portefeuille, óók als referentie geaccepteerd (mits er aandacht wordt besteed aan vergelijkbaarheid van het marktbeeld en het te taxeren object). Indien het niet mogelijk is om bruikbare referenties te geven, dient dit expliciet te worden toegelicht.

VOORBEELD FORMAT REFERENTIE TRANSACTIES COMMERCIEEL ONROEREND GOED



1. Huurtransacties						
Plaats	Adres	huurder	m ²	huur / m2 / jaar	transactiedatum	
1						
2						
3						
4						
5						

2. Beleggingstransacties								
Plaats	Adres	koper	aantal m ²	huur-opbrengst	Koopsom kk	BAR	BAR *	Transactiedatum definitie
1								
2								
3								
4								
5								

Datum:	18-jan-07
--------	-----------

- * Toelichting BAR:
- a. BAR k.k. op basis van huuropbrengst gedeeld door koopsom k.k.
 - b. BAR k.k. op basis van huurwaarde gedeeld door koopsom k.k.
 - c. BAR v.o.n. op basis van huuropbrengst gedeeld door koopsom v.o.n.
 - d. BAR v.o.n. op basis van huurwaarde gedeeld door koopsom v.o.n.

VOORBEELD FORMAT REFERENTIE TRANSACTIES WONINGEN



1. Huurtransacties							
Plaats	Adres	Bouwjaar	m2	m3	woningtype	huur / mnd	transactiedatum
1							
2							
3							
4							
5							

2. Kooptransacties							
Plaats	Adres	Bouwjaar	m2	m3	woningtype	verkoopprijs kk	transactiedatum
1							
2							
3							
4							
5							

3. Beleggingstransacties									
Plaats	Adres	Bouwjaar	koper	aantal woningen	huur-opbrengst	Koopsom kk	BAR	BAR *	Transactiedatum definitie
1									
2									
3									
4									
5									

Datum:	18-jan-07
--------	-----------

- * Toelichting BAR:
- a. BAR k.k. op basis van huuropbrengst gedeeld door koopsom k.k.
 - b. BAR k.k. op basis van huurwaarde gedeeld door koopsom k.k.
 - c. BAR v.o.n. op basis van huuropbrengst gedeeld door koopsom v.o.n.
 - d. BAR v.o.n. op basis van huurwaarde gedeeld door koopsom v.o.n.

4. Richtlijnen voor de uitvoering van taxaties

In dit hoofdstuk zullen eerst enkele algemene richtlijnen voor de uitvoering van taxaties behandeld worden. Daarna zal apart worden ingegaan op taxatierichtlijnen voor BAR/NAR en DCF taxaties en vervolgens nog de specifieke richtlijnen voor winkels, woningen en erfpacht,

Raming van de netto huuropbrengsten

De taxateur dient een inschatting te maken van de netto huuropbrengsten. Deze raming komt in hoofdlijnen als volgt tot stand:

- Vaststelling van de bruto markthuurwaarde in het 1^e jaar, op basis van marktconforme huren per m² (c.q. unit, stuk) per sector (winkels, kantoren, woningen, bedrijfsruimten, parkeerplaatsen, etc. met specificatie naar ruimtetype zoals archief, berging) en het feitelijke aantal m² (c.q. units, stuks).
- Een correctiepost opnemen indien er sprake is van een huurverschil, dat wil zeggen, indien de feitelijke contractuele huur van het object positief of negatief afwijkt van de markthuurwaarde. Het verschil wordt berekend als de contante waarde van de huurverschillen gedurende de periode waarin sprake is van een huurverschil.
- Op de, eventueel voor huurverschil, huurconcessies, leegstand en overige items gecorrigeerde, bruto markthuurwaarde worden vervolgens in mindering gebracht de exploitatiekosten. Hiertoe worden in ieder geval gerekend (zie ook definitielijst t40 t/m t51):
 - Vaste lasten (o.a. onroerende zaak belasting, rioolrechten, premie opstalverzekering),
 - Objectbeheer en verhuurcourtage,
 - Onderhoudskosten,
 - Overige kosten (o.a. niet verrekenbare BTW, oninbare huren, servicekosten eigenaar, VVE administratiekosten).
- Het resultaat van deze berekening is de netto huuropbrengst.

Leegstand

Leegstand kan op een aantal manieren getypeerd worden, te weten:

- Structurele leegstand. Een object kan hiermee te maken krijgen als het gedurende langere tijd onverhuurd blijft, bijvoorbeeld vanwege markttechnische omstandigheden (structureel overaanbod), een ongunstige locatie of een ongunstige gebouwindeling.
- Mutatieleegstand. Hiervan is sprake als een (gedeelte van een) gebouw of woningen in een woningcomplex niet onmiddellijk aansluitend op het vertrek van een huurder opnieuw verhuurd wordt, doch enige tijd onverhuurd blijft. Afhankelijk van het aantal huurders in een gebouw kan mutatieleegstand een tijdelijk karakter (bij een klein aantal huurders) danwel een structureel karakter (bij een groot aantal huurders) hebben.
- Aanloopleegstand. Dit doet zich voor na gereedkomen van een gebouw dat niet geheel is voor verhuurd. Tot twee jaar na de oplevering kan dit als tijdelijk beschouwd worden, daarna wordt het structureel.

De richtlijn voor leegstand luidt als volgt. Bij DCF-taxaties dient leegstand bij de inkomsten opgenomen te worden, en niet bij de exploitatiekosten. Bij BAR/NAR taxaties is het volgende onderscheid gemaakt: structurele leegstand wordt in de inkomsten verwerkt, tijdelijke leegstand (b.v. mutatieleegstand in een single-tenant gebouw) wordt als correctiepost meegenomen.

Tussentijdse investeringen (geactiveerde uitgaven)

Wanneer er grote investerings-, renovatie- of instandhoudingsonderhoudsuitgaven te verwachten zijn tussen nu en 5 jaar dan dienen de te verwachten uitgaven expliciet in de taxatie te worden opgenomen, dit geldt zowel voor DCF- als BAR/NAR-taxaties. Deze worden middels een disconteringsvoet voor correctieposten contant gemaakt naar heden.

4.1. Taxatierichtlijnen voor BAR/NAR taxaties

De waarde op basis van een BAR/NAR taxaties wordt als volgt berekend:

$$\text{Waarde k.k.} = [(\text{Bruto markthuurwaarde } 1^{\text{e}} \text{ jaar} / \text{BAR}) \pm \text{correctieposten}] / 1,07$$

Of:

$$\text{Waarde k.k.} = [(\text{Bruto markthuurwaarde } 1^{\text{e}} \text{ jaar} - \text{exploitatiekosten} / \text{NAR}) \pm \text{correctieposten}] / 1,07$$

Onderstaand een voorbeeld van een BAR/NAR taxatie. Het rekenmodel is op de website van de Stichting ROZ-Vastgoedindex terug te vinden.

VOORBEELD BAR/NAR TAXATIE



1. Algemene gegevens

Naam deelnemer
Deelnemer's object referentie nummer
Object naam
Plaatsnaam
Straatnaam en huisnummer
Postcode

Pensioenfonds

2. Berekening

a	aantal m2	huur / m2	aantal units	huur / unit	Bruto markthuurwaarde
Winkels (huurherzieningshuurwaarde i.p.v. markthuurwaarde hanteren)	2.000	100			200.000
Kantoren					0
Woningen					0
Bedrijfsruimten					0
Overig					0
Totale Bruto Markthuurwaarde:					200.000
b					
af: vaste lasten (o.a. lokale heffingen waaronder o.z.b., erfpachtscanon, verzekeringspremies)					5.000
af: beheerkosten (objectbeheerskosten, verhuurkosten, huurdersmutatiekosten)					5.000
af: onderhoudskosten					5.000
af: overige kosten (o.a. niet verhaalbare servicekosten, oninbare huren)					5.000
Totale exploitatiekosten:					20.000
Als % v.d. bruto markthuurwaarde:					10,0%
Netto opbrengsten:					180.000
c					
Kapitaliseren tegen een netto yield van:					5,0%
Gekapitaliseerde netto huur:					3.600.000
d					
Correctieposten					
Huidige contracthuur					75.000
Bruto Markthuurwaarde					200.000
verschil					-125.000
Disconteringsvoet:					
resterende looptijd huurcontracten in jaren (max 5):					7,00%
					2
bij / af:	2007	2008	2009	2010	2011
Contante waarde huurverschil:	-116.822	-109.180	0	0	0
-226.002					
af: Leegstand (nominaal)					
contante waarde leegstand	0	0	0	10.000	0
-7.629					
af: Toekomstige afkoop erfpacht					
contante waarde afkoop erfpacht	0	0	0	0	0
0					
af: Kapitaalsinvesteringen					
contante waarde kapitaalsinvest.	0	0	0	0	0
0					
af: Overige posten					
contane waarde overige posten	0	0	0	0	0
0					
Totaal van correcties:					-233.631
Waarde (vrij op naam):					3.366.369
af:					
				Kopers kosten:	7,00%
220.230					
Waarde (kosten koper):					3.146.139

BAR/NAR

- De vaststelling van de BAR en/of NAR wordt als een typische verantwoordelijkheid van de taxateur gezien en dient dus niet te worden voorgeschreven door de opdrachtgever, De richtlijn is dat een inzichtelijke onderbouwing van het BAR en/of wordt gegeven, op basis van referentietransacties. Aanvullend dient daarbij gespecificeerd te worden de onderbouwing van de exploitatiekosten die het verschil tussen de BAR en de NAR verklaren

Correctieposten bij BAR/NAR taxaties

- Rentevoet voor correctieposten bij BAR/NAR-taxaties. Hiervoor dient de taxateur het risicovrije rendement te verhogen met een door de taxateur te bepalen risico-opslag. Voor het risicovrije rendement wordt de rente op 10-jaars staatsleningen of een swap rente (oid) gehanteerd.

4.2. Taxatierichtlijnen voor DCF-taxaties

De waarde op basis van een DCF taxatie wordt vastgesteld door de contante waarde te berekenen van alle netto kasstromen over een periode van minimaal 10 jaar. Het contant maken van de kasstromen dient per halverwege het jaar te geschieden.

In formulevorm ziet de DCF-methode voor commercieel vastgoed er als volgt uit:

$$\text{Waarde k.k.} = \sum_{t=1}^n \frac{NH_t}{(1+r)^t} + \frac{EW_n}{(1+r)^n} / 1,07$$

Voor woningen ziet de algemene formule er als volgt uit

$$\text{Waarde k.k.} = \sum_{t=1}^n \frac{NH_t + UO_1}{(1+r)^t} + \frac{EW_n}{(1+r)^n} / 1,07$$

NH = netto huur in jaar t
 EW = eindwaarde op tijdstip n
 UO = uitpondopbrengst in jaar 1
 n = aantal termijnen
 r = disconteringsvoet
 t = 1n

De opbouw van de disconteringsvoet voor de DCF-methode

De taxateurs die de contante waarde methode hanteren, gaan uit van een bepaalde disconteringsvoet. Idealiter is deze gebaseerd op referentietransacties. In geval er geen bruikbare referentietransacties zijn dient de disconteringsvoet te worden geschat. Doorgaans wordt dit gedaan door uit te gaan van het effectieve rendement op 10-jaars staatsleningen en/of een swap rente (oid) plus een risico-opslag, afhankelijk van de categorie onroerend goed en/of de specifieke objectrisico's.

De richtlijn is dat een inzichtelijke onderbouwing moet worden gegeven bij de opbouw van de gehanteerde disconteringsvoet. Expliciet dient te worden vermeld met welk percentage de cashflows contant worden gemaakt en wat de periode (minimaal 10 jaar) betreft. De disconteringsvoet is voor de duidelijkheid een inputvariabele en dus geen resultante (zoals de IRR).

Berekening eindwaarde

Voor de minimale DCF-periode van 10 jaar dient de eindwaarde uniform berekend te worden door de markthuur van begin jaar 11 te delen door het marktrendement (exit yield) bij desinvestering (v.o.n.). Indien er huurcontracten zijn die een langere resterende looptijd hebben dan 10 jaar en er over de resterende contractduur na jaar 10 sprake is van een huurverschil, dient dit als correctiepost in de waarde opgenomen te worden. De aldus berekende waarde dient vervolgens gecorrigeerd te worden voor de transactiekosten, en is daarmee een waarde k.k.

Onderstaand een voorbeeld van een DCF taxatie. Het rekenmodel is op de website van de Stichting ROZ-Vastgoedindex terug te vinden.

VOORBEELD DCF TAXATIE KANTOREN



1. Algemene gegevens										
Naam deelnemer										
Deelnemers object referentie nummer										
Object naam										
Plaatsnaam										
Straatnaam en huisnummer										
Postcode										
2. Aannames										
%inflatie (CPI)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
%markthuurgroei	1,70%	1,80%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
%exploitatiekostenstijging	2,00%	2,25%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Disconteringsvoet:	7,50%									
Risicovrije rente	5,00%									
Toeslag voor categorie-risico	2,00%									
Toeslag voor object-risico	0,50%									
Initial yield (waarde v.o.n.)	7,00%									
Exit yield (waarde v.o.n.)	8,00%									
3. Huurgegevens										
Naam huurder	oppervlakte (m ²)	huursom	expiratedatum	markthuur / m ²						
huurder 1	1.000	200.000	31-12-07	2007	228					
huurder 2	1.000	210.000	31-12-06	2006	228					
huurder 3	1.000	220.000	31-12-09	2009	228					
huurder 4	1.000	230.000	31-12-10	2010	228					
huurder 5	1.000	240.000	31-12-11	2011	228					
4. Kasstroomgegevens										
4a. Kasstromen uit exploitatie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Theoretische huuropbrengsten	1.100.000	1.118.700	1.138.837	1.161.613	1.215.963	1.262.267	1.299.995	1.328.591	1.347.480	1.374.429
Huurconcessies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leegstand	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruto huuropbrengsten	1.100.000	1.118.700	1.138.837	1.161.613	1.215.963	1.262.267	1.299.995	1.328.591	1.347.480	1.374.429
Onroerende zaak belasting	16.000	16.570	20.157	20.762	21.385	22.028	22.687	23.368	24.069	24.791
Risicobelasting	625	644	663	683	703	725	748	769	792	815
Verzekeringen	5.000	5.150	5.305	5.464	5.623	5.785	5.970	6.149	6.334	6.524
Erfpachtcanon	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Subtotaal vaste lasten	24.625	25.364	26.125	26.908	27.716	28.547	29.404	30.286	31.194	32.130
Object beheer	27.500	28.325	29.175	30.050	30.951	31.880	32.836	33.822	34.836	35.881
Vermhuurcourtag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Subtotaal beheerskosten	27.500	28.325	29.175	30.818	31.558	32.378	33.188	34.017	34.836	35.881
Onderhoudskosten	25.000	26.000	27.000	28.000	29.000	30.000	31.000	32.000	33.000	34.000
Niet verrekenbare BTW	5.225	5.314	5.409	5.518	5.776	5.996	6.175	6.311	6.401	6.529
Onroerbare huren	0	0	0	0	0	0	0	0	10.000	10.000
Servicekosten eigenaar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Subtotaal Overige kosten	5.225	5.314	5.409	5.518	5.776	5.996	6.175	6.311	16.401	16.529
Totaal exploitatiekosten	82.350	85.003	87.709	148.294	152.031	155.801	159.603	163.435	114.431	119.540
4b. Overige kasstromen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Overige inkomsten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toekomstige afkoop erfpaact	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toekomstige renovatie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totaal overige kasstromen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Eindwaarde										
Huur inkomsten begin jaar 11										1.401.918
Exit yield										8%
Waarde v.o.n.										17.523.972
Kopers kosten										1.146.428
Eindwaarde k.k.										16.377.544
6. Waardering										
6a. Recapitulatie kasstromen	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bruto huuropbrengsten	1.100.000	1.118.700	1.138.837	1.161.613	1.215.963	1.262.267	1.299.995	1.328.591	1.347.480	1.374.429
Totaal exploitatiekosten	82.350	85.003	87.709	148.294	152.031	155.801	159.603	163.435	114.431	119.540
Totaal overige kasstromen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Eindwaarde										16.377.544
Totale kasstromen	1.017.650	1.033.697	1.051.128	1.013.319	1.063.931	1.106.466	1.140.392	1.165.156	1.233.049	17.632.434
6b. Contante waarde berekening (alle kasstromen)	981.509	927.429	877.272	786.714	768.379	743.347	712.888	677.362	666.819	631.284
Contante waarde eindwaarde										7.946.285
Som van de contante waarden (waarde v.o.n.)										15.719.088
Kopers kosten										1.028.352
Waarde k.k.										14.690.737
Afgerond:										14.691.000

Netto Huurinkomsten

Voor de nette huurinkomsten wordt uitgegaan van de contractuur minus alle exploitatiekosten en andere correcties. Het gaat om een inschatting van de daadwerkelijke netto kasstromen. Op basis van eenzelfde benadering worden de netto huurinkomsten voor de hele periode (minimaal 10 jaar) vastgesteld. De inflatie dient toegepast te worden op basis van de toelichting hieronder.

Inflatie

De taxatierichtlijn schrijft het te hanteren (flexibel dan wel gemiddeld) inflatiepercentage voor. Het inflatiescenario is afkomstig van de organisatie Consensus Forecast, en wordt met een half jaar vertraging door de Stichting ROZ-Vastgoedindex op haar website geplaatst. Dit gebeurt tweemaal per jaar, doorgaans in april en in oktober. Daarbij wordt opgemerkt dat de gepubliceerde inflatiecijfers een half jaar achterlopen op de publicatiedatum. Het actueel voorgeschreven inflatiescenario moet verwerkt worden in de Discounted Cashflow modellen met een flexibel inflatie scenario. Ter illustratie is bijgaand het in oktober 2006 gepubliceerde inflatiescenario opgenomen.

Inflatie Scenario					
2007	2008	2009	2010	2011	2012-2016
2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	2.0%	1.9%

Bron: Consensus Forecast, A digest of international economic forecasts, oktober 2006.

De voorkeur geniet de toepassing van het flexibel inflatiescenario, echter in sommige gevallen zijn de taxatiemodellen van de taxateurs daar niet op ingericht. In dat geval kan het gemiddelde gehanteerd worden. Deze wordt eveneens door de Stichting ROZ Vastgoedindex gepubliceerd. De onderstaande cijfers geven een gemiddelde verwachting voor de inflatie weer bestemd voor de input van een 10-jaars respectievelijk 15-jaars DCF model.

Gemiddelde inflatie	
2007-2016	2007-2021
1.9%	1.9%

Bron: Consensus Forecast, A digest of international economic forecasts, oktober 2006.

De voorgeschreven inflatiepercentages gelden alleen voor de verhoging van de contracturen van commercieel onroerend goed voor zover van toepassing. Voor de huurverhoging van de woningen en voor de indexering van de markthuren, van onderhoudskosten en van exploitatiekosten mogen andere percentages (markthuurontwikkeling, bouwkostenindex) gehanteerd worden.

Overige waardebepalende factoren

Alle overige zaken die wezenlijke invloed hebben op de taxatie-uitkomst moeten worden aangegeven, zoals bijvoorbeeld brandveiligheidseisen, vervuilde grond en uitpondbelimmerende omstandigheden bij een woningcomplex.

4.3. Taxatierichtlijn, specifieke aanvulling voor winkels

Het is niet reëel om bij een taxatie van een winkelruimte (en andere bedrijfsruimte ex artikel 7:290 BW) te rekenen met de markthuur wanneer deze markthuur vanwege een mogelijke art. 7:303 procedure niet haalbaar is.

Bij winkels dient de taxateur dan ook naast de markthuur een huurherzieningshuur vast te stellen. Deze wordt doorgaans, conform art. 7:303 bepaald als het gemiddelde van de huurprijzen van vergelijkbare bedrijfsruimte ter plaatse, die zich hebben voorgedaan in de vijfjaarsperiode

voorafgaande aan het moment van huurherziening. Het vaststellen van deze huurherzieningshuur wordt beschouwd als de deskundigheid van de taxateur.

De richtlijn luidt om een inzichtelijke onderbouwing (referenties) te geven van de gehanteerde huurherzieningshuur.

4.4. Taxatierichtlijn, specifieke aanvulling voor woningen

De richtlijn luidt om uit te gaan van de waarde op basis van complexgewijze verkoop aan een derde. Hier wordt bedoeld de hoogste prijs welke een marktpartij zou willen geven, waarbij de effecten van individuele verkoop van de woningen (uitponden) worden meegenomen. Doorgaans wordt hierbij uitgegaan van het uitpondscenario, waarin afhankelijk van de mutatiegraad, huizenprijsontwikkeling, rente en verkoopmogelijkheden aan zittende huurders het tempo van de te realiseren vermogenswinsten bepaald.

Indien er sprake is van verkoopbelemmerende maatregelen, zoals een exploitatieverplichting gedurende een bepaalde periode opgelegd door een gemeente, een ongesplitst (erfpacht) perceel of verhuur van het woningcomplex als één geheel aan een bijvoorbeeld een woningbouwvereniging of een zorginstelling, kunnen de effecten van individuele verkoop van woningen niet worden meegenomen en zal het doorexploiteerscenario van toepassing zijn.

Voor het bepalen van de opbrengsten van de individuele verkoop van woningen dient uitgegaan te worden van de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik van de individuele woningen (leegwaarde).

De mutatiegraad van een woningcomplex is te verbijzonderen naar een huurmutatiegraad en een verkoopmutatiegraad. De huurmutatiegraad betreft de reguliere mutatiegraad in het complex vanwege het vertrek van huurders. De verkoopmutatiegraad betreft de extra verkopen aan zittende huurders, die bij aanvang van het uitponden gerealiseerd kunnen worden. Bij het invullen van de verkoopmutatiegraad dient de taxateur zich rekenschap te geven van het gegeven of er reeds uitgepond wordt in het betreffende woningcomplex. Wordt er reeds een aantal jaren uitgepond, dan zal doorgaans de verkoopmutatiegraad lager liggen dan bij complexen waar nog niet is uitgepond.

Voor de taxatie van bovenwoningen van solitaire winkelunits, niet zijnde woningcomplexen boven winkelcentra/-strips, hoeft géén complexgewijze verkoop aan een derde berekend te worden indien de woning en winkel juridisch niet gesplitst zijn. In dat geval dienen de woningen meegenomen te worden in de berekening van de waarde in verhuurde staat van het gehele pand. Als de woning en solitaire winkel wel gesplitst kunnen worden (aparte ingang) dan dient in de taxatie wél rekening gehouden te worden met uitponden.

4.5. Taxatierichtlijn, specifiek voor erfpacht

Met name in de grote steden Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Utrecht is in het verleden relatief veel grond in erfpacht uitgegeven. Dit kan alle soorten vastgoed betreffen (winkels, kantoren, woningen en bedrijfsruimten). Bij iedere taxatie is het van belang de grondsituatie (volle eigendom of erfpacht) te bepalen. In geval van erfpacht geldt de volgende algemene richtlijn:

- Indien er een canon betaald wordt, kan de canon bij de exploitatiekosten in de waardeberekening worden opgenomen.
- Indien de erfpacht is afgekocht gedurende een bepaalde periode, kan de invloed van erfpacht op basis van de volgende vuistregels verwerkt worden:
 - Taxeer het totaal alsof op eigen grond en verminder dit met de waarde van de blote eigendom van de grond.
 - De waarde van de blote eigendom van de grond is gelijk aan de contante waarde van de resterende canons plus de contante waarde van de eindwaarde van de grond.
- Indien de canon eeuwigdurend is afgekocht, is het niet nodig om een correctie in de berekening te maken, tenzij marktreferenties dit tegenspreken.

Indien beschikbaar kunnen ook gemeentelijke richtlijnen voor de afkoop van de canons gehanteerd worden.

5. Richtlijnen inzake de input-data voor de taxaties

De institutionele belegger die deelneemt aan de ROZ/IPD Vastgoedindex zal de taxateur opdracht verstrekken om zijn vastgoedobjecten te waarderen conform de voorschriften van de ROZ/IPD Vastgoedindex. Deze taxaties worden door de eigenaar over het algemeen ook gebruikt voor het bepalen van de balanswaarde van zijn vastgoedportefeuille.

Een taxateur moet er van uit kunnen gaan dat alle door opdrachtgever of derden verstrekte gegevens juist zijn en dat er geen bijzondere bepalingen of omstandigheden onvermeld zijn gebleven die van invloed zouden kunnen zijn op de waarde.

De verstrekte gegevens voor externe en interne taxaties dienen gelijk te zijn. De opdrachtgever dient minimaal de volgende informatie aan te leveren voor de taxaties:

Algemene informatie

Onder algemene informatie verstaan we die gegevens die de taxateur nodig heeft om het gebouw te kunnen lokaliseren, bezoeken en taxeren:

- Adresgegevens
- Namen, adressen en telefoonnummers van contactpersonen
- Naam, adres en telefoonnummer beheerder (technisch, commercieel, administratief)

Overzicht huurgegevens

Dit zijn gegevens uit de huurovereenkomsten zoals termijnen, data, bedragen, bepalingen, etc. Onderstaande lijst dient als richtinggevend, maar is niet limitatief

- Naam huurder
- Omschrijving gehuurde en bestemming (met opgave m² en aantal parkeerplaatsen voor commercieel vastgoed en voor woningen type, oppervlak, appartementsrecht, etc.)
- Gegevens over duur, verlenging en opzegging van de huurovereenkomst (ingangdatum, indexeringsdatum, eerstvolgende expiratedatum, optietermijnen, opzegtermijn, breakoptie, breakdatum en eventuele penalty)
- Huurprijs, omzetbelasting, huurprijsaanpassing, betalingsverplichting, betalingsfrequentie
- Huurvrije periode of huurkorting (bedragen en looptijden)
- Belaste of onbelaste huurder
- Huurverplichting met specificatie van de netto huur en BTW-compensatie (opslag t.b.v. derving exploitatie BTW en/of annuïtaire investerings BTW)
- Bijzondere bepalingen (boetebepalingen, ROFF, etc)
- Aangezegde huurherzieningen
- Aangeven of er wellicht betalingsproblemen zijn, een huurder failliet wordt verklaard of dat er onenigheid over het contract is
- Opgave servicekosten p/m² of per unit
- Overzicht ontvangen huuropzeggingen
- Toekomstige zekere contractmutaties: nieuwe huurovereenkomsten, partiële opzeggingen of uitbreidingen
- Transactielijst van verkochte woningen (bij uitpondcomplex)

Objectinformatie

- Plattegrond
- Meetstaat gebaseerd op NEN 2580 met specificatie inhoud en oppervlakte van het gebouw
- Specificaties in m² en/of stuks per sector: kantoor, winkel, bedrijfshal, overig, woning, parkeren buiten/overdekt
- Foto's van het object

Exploitatiebegroting

De exploitatiebegroting kan voor een taxateur dienen als leidraad. Echter, de taxateur dient wel zijn eigen inschatting van de marktconformiteit van de exploitatielasten te maken. In een exploitatiebegroting zijn onder andere de volgende posten opgenomen: correctief en planmatig onderhoud, beheervergoeding, assurantiepremie, belastingen en heffingen (OZB, waterschaplasten, rioolrecht), niet-verrekenbare BTW, VVE bijdrage, VVE administratiekosten, eventuele erfpachtcanon en overige kosten.

Bouwkundige informatie

Dit betreft informatie over de staat van onderhoud (bouwaard, materiaal, kwaliteit, voorzieningen, installaties, e.d.) van het object. Een opgave van (recent) uitgevoerd groot onderhoud maar ook informatie over renovatieplannen en andere in voorbereiding zijnde investeringen dienen te worden verstrekt.

Juridische Informatie

Hieronder wordt zowel privaatrechtelijke informatie (zoals eigendomssituatie, recht van erfpacht, recht van opstal, erfdienstbaarheden, kettingbedingen, als Informatie over het bestemmingsplan) als publiekrechtelijke informatie (bestemmingsplan, huisvestingsverordening en overige verordeningen) verstaan.

Overige waardebepalende factoren

Alle overige zaken die wezenlijke invloed hebben op de taxatie-uitkomst moeten worden aangegeven, zoals bijvoorbeeld brandveiligheidseisen, vervuilde grond en uitpondbelemmerende omstandigheden bij een woningcomplex.

6. Richtlijnen inzake rapportages

6.1. Taxatierapporten.

Het volledige taxatierapport bestaat uit een tekstgedeelte en het rekenblad en kan verder nog als bijlagen kadastrale gegevens, juridische informatie, bouwkundige gegevens, plattegronden, en foto's bevatten. Het rapport begint veelal met de taxatieopdracht, het doel van de taxatie, definities en uitgangspunten, waarna een beschrijving van het getaxeerde object (omschrijving, indeling, technische gegevens, bestemming, ligging en bereikbaarheid, etc.) volgt, de referentie-transacties en marktanalyse en uiteindelijk de waarde van het vastgoed. Als bijlagen volgen dan het rekenmodel, de kadastrale gegevens, eigendomsbewijs, bestemmingsplan, milieu gegevens, opname technische en bouwkundige gegevens, plattegrond locatie en foto's.

Voor de opdrachtgever, die zijn vastgoedportefeuille laat waarderen in het kader van de ROZ/IPD Vastgoedindex, moet het mogelijk zijn alle voor de Index benodigde informatie uit de taxatie te kunnen halen. Het rekenmodel moet transparant zijn en minimaal onderstaande gegevens bevatten:

	Omschrijving	Veld code t.b.v. IPD (zie §6.2)
*	Algemeen: - Naam en adres van object - Naam taxatiebureau en taxateur - Peildatum of waardedatum taxatie	
*	Huurgegevens: - Naam huurder - Expiratiedatum huurovereenkomst - Resterende looptijd contract - BTW-plichtig ja/nee - Specificatie woning (aantal) of commercieel vastgoed met archief, kantoor, winkel, bedrijfsruimte, garages en parkeerplaatsen - Opgave markthuur p/m2 of per/stuk met een specificatie per sector - Bruto markthuurwaarde - Huurherzieningshuurwaarde winkels - Totale huurwaarde in € per jaar - Totale huuropbrengst in € per jaar	t13 t56
*	Waardering: - Waarderingsmethode - Bruto marktwaarde (vrij op naam) - Netto marktwaarde (kosten koper) - Onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik (woningcomplexen) - Exploitatiekosten als % van de theoretische huur - WOZ-waarde - Herbouwwaarde	t80 t37 t6 t59 t82
*	Exploitatiekosten: - Onderhoudskosten - Beheerkosten - OZB (eigenaar deel) - Waterschapsbelasting - Rioolrecht - Verzekeringskosten - Overige kosten - Erfpachtcanon	

	<ul style="list-style-type: none"> - Mutatiekosten - Servicekosten leegstand voor rekening eigenaar - Marketing en promotiekosten - Verhuurcourtage - VVE administratiekosten 	
*	<p>DCF taxatie:</p> <ul style="list-style-type: none"> - DCF periode - Inflatie CPI % - Aannee markthurgroei % - Aannee waardegroei niet verkochte woningen - Exploitatiekostengroei % - Huurmutatiegraad van een woningcomplex - Verkoopmutatiegraad van een woningcomplex - Disconteringsvoet (met risicovrije rente, toeslag categorierisico en objectrisico) - Markttrendement bij desinvestering v.o.n. (exit yield) - Markttrendement bij desinvestering v.o.n. in jaar 10 - Markthuur bij desinvestering - Markthuur bij desinvestering in jaar 10 - Eindwaarde k.k. - Inzicht in verloop huurinkomsten per huurder in de cashflow met expiratie, specificatie aantal maanden leegstand, huurkorting, aanpassing naar markthuur, etc. - Restwaarde afgekochte erfpacht 	<p>t84</p> <p>t92</p> <p>t58</p> <p>t60a</p> <p>t60b</p> <p>t85</p> <p>t86</p> <p>t86 – 10</p> <p>t87</p> <p>t87 – 10</p> <p>t88</p>
*	<p>BAR/NAR taxatie:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bruto Aanvangsrendement - Netto Aanvangsrendement - Disconteringsvoet voor correcties - Specificatie van contante waarde huurwaardeverschil, bij-investeringen, aanvangsleegstand, overige leegstand, erfpachtheffecten, etc. 	<p>t89</p> <p>t83</p>

6.2. Rapportage taxatiegegevens aan IPD

De gegevens uit de taxatierapporten die aangeleverd dienen te worden, worden hierna verder toegelicht. Het betreft alle gegevens uit Annual File 2, alsmede twee gegevens uit Annual File 3 (nl. t13 (markthuur) en t56 (huurherzieningshuur)) van het Data Requirements Form.

Bruto marktwaarde (v.o.n.) (t37)

De waarde van het object inclusief alle aankoopkosten. Tot de aankoopkosten worden gerekend de overdrachtsbelasting, notariskosten en makelaarscourtages. Deze aankoopkosten (7%) komen voor rekening van de koper.

Netto marktwaarde (k.k.) (t6)

De waarde van het object exclusief alle aankoopkosten.

Waarderingsmethode (t80)

Aangegeven dient te worden of de taxatie is verricht conform (1) de BAR/NAR-methode of (2) de DCF-methode. Indien bij gemengde objecten beide worden gebruikt, dan verdient het de voorkeur de delen gesplitst te taxeren en de gegevens per deel aan te leveren.

Exploitatiekosten als % van de theoretische huur (t82)

De door de taxateur gemaakte schatting van de gemiddelde exploitatiekosten (excl. erfpachtcanon). Bij

BAR/NAR dient dit percentage te worden berekend voor ten minste de komende vijf jaar, uitgedrukt als % van de bruto theoretische huur.

$$\frac{\text{Totale exploitatiekosten excl. erfpachtcanon}}{\text{Totaal bruto theoretische huur}} \times 100\%$$

Met betrekking tot DCF: de waarde van de geprognosticeerde exploitatiekosten als % van de waarde van de geprognosticeerde huurinkomsten over de verwachte beschouwingperiode.

Onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik (t59, alleen voor woningcomplexen)

De totale onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik voor het woningobject, inclusief eventuele bergingen en garageboxen.

In het verleden werd dit begrip met "leegwaarde" aangeduid.

Disconteringsvoet voor correcties (t83) - BAR/NAR taxaties

De disconteringsvoet, uitgedrukt als een percentage, waartegen de correcties contant zijn gemaakt.

Netto Aanvangsrendement (NAR) (t89) - NAR taxaties

Netto Aanvangsrendement toegepast op de huurwaarde in de BAR/NAR taxatie. De NAR is een input variabele en geen output.

DCF periode (t84) - DCF taxaties

De in de taxatie beschouwde periode waarvoor de jaarlijkse kasstromen worden gegeven. De beschouwingperiode is minimaal 10 jaar. In principe staat het de taxateur vrij om een beschouwingperiode van 10 of meer jaar aan te houden, echter gezien de uniformiteit van de taxatievariabelen dienen alle taxatievariabelen eveneens op basis van een 10-jaars periode te worden verstrekt.

Aanname markthuurgroei (t92) - DCF taxaties

De nominale markthuurgroei (%) van het object zoals toegepast op de DCF periode in de taxatie. Dit heeft betrekking op de totale periode en wordt niet gevraagd op jaarbasis. De huurgroei wordt berekend als volgt:

$$\frac{(Me)-(Mb)}{Mb} \times 100 \quad \text{Voorbeeld: } \frac{145-125}{125} \times 100 = 16 \%$$

Waarbij:

Me = Markthuur einde beschouwingperiode

Mb = Markthuur begin beschouwingperiode

Aanname waardegroei niet verkochte woningen (t58) - DCF taxaties

Uitsluitend voor woningen: de veronderstelde nominale waardegroei van niet verkochte woningen. Het betreft de verwachte toename van de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik van de woningen. Het gaat om de toename voor de gehele periode en wordt niet gevraagd op jaarbasis. Dit gegeven wordt als volgt berekend:

$$\frac{(We)-(Wb)}{Wb} \times 100 \quad \text{Voorbeeld: } \frac{145-125}{125} \times 100 = 16 \%$$

Waarbij:

We = Waarde vrij van huur en gebruik einde beschouwingperiode

Wb = Waarde vrij van huur en gebruik begin beschouwingperiode

Disconteringsvoet (t85) - DCF taxaties

Disconteringsvoet zoals toegepast door de taxateur.

Marktrendement bij desinvestering

Een begrip waarmee het door de taxateur gehanteerde (aangenomen) bruto-marktrendement v.o.n. (exit yield) wordt aangeduid, zoals dat geldt voor het einde van de beschouwde periode van 10 jaar of meer. Als einde van de beschouwingperiode geldt het veronderstelde moment van dispositie van het betreffende vastgoedobject.

Voor de berekening van de eindwaarde dient de markthuur aan het begin van het jaar volgend op het beschouwingperiode gedeeld te worden door het marktrendement bij desinvestering v.o.n. (exit yield) en vervolgens gecorrigeerd te worden voor het kosten koper effect.

Als voorbeeld kan gelden een beschouwingperiode van X jaar. De berekening wordt dan als volgt:

$$\text{Eindwaarde} = \frac{\text{Markthuur begin jaar (X+1) (t87)}}{\text{Marktrendement bij desinvestering (t86)}} / 1,07$$

In plaats van de term “marktrendement bij desinvestering” wordt ook wel het begrip “exit yield” gehanteerd. Dit is feitelijk gelijk aan het BAR aan het einde van de beschouwingperiode.

Marktrendement bij desinvestering, bij een DCF-periode van 10 jaar (t86-10)

Deze definitie komt behoudens één punt overeen met de definitie van t86. In dit geval gaat het om de door de taxateur gehanteerde (aangenomen) bruto-marktrendement v.o.n., uitsluitend van toepassing voor een DCF-periode van 10 jaar.

Markthuur bij desinvestering (t87)

Geprognosticeerde markthuur bij desinvestering in jaar 10 of later, ingeschat door de taxateur.

Markthuur bij desinvestering, bij een DCF-periode van 10 jaar (Fout! Bladwijzer niet gedefinieerd.t87-10)

Geprognosticeerde markthuur uitgaande van desinvestering in jaar 10, ingeschat door de taxateur.

Restwaarde afgekochte erfpacht (t88) - DCF taxaties

Alleen voor objecten waar erfpachtovereenkomst van toepassing is: de restwaarde afgekochte erfpacht aan het einde van de DCF periode om de initiële investering in stand te houden bij een 50 jaar lopende overeenkomst.

Huur mutatiegraad van een woningcomplex (t60A) – DCF taxaties

De aangenomen huurmutatiegraad van het object op basis van de reguliere exploitatie.

De aangenomen mutatiegraad in de DCF waardering van het woningcomplex. Voorbeeld: In t60A wordt 8.0% ingevuld. Dit houdt in dat de taxateur uitgaat van een mutatiegraad van 8% voor ieder jaar van de DCF periode.

Verkoop mutatiegraad (t60B) – DCF taxaties

De verwachte extra verkopen – ten opzichte van de bestaande mutatiegraad – die bij aanvang van het uitponden gerealiseerd kunnen worden, gedurende de eerste 2 jaar van het uitpondproces. Doorgaans is sprake van extra verkopen van woningen aan zittende huurders.

Voorbeeld: Als bij het veld t60A 8.0% wordt ingevuld gaat de taxateur ervan uit dat er de komende 10 jaar (bij een DCF periode van 10 jaar) ieder jaar 8% wordt uitgepond. Wanneer nu de verwachting wordt uitgesproken door de taxateur dat er meer dan 8% kan worden uitgepond in de eerste 2 jaar van de uitpond periode, bijvoorbeeld 12%, dan is de verkoopmutatiegraad (t60B) 4% (12%-8%).

Bruto markthuurwaarde (t13)

De bruto markthuurwaarde is de jaarhuur voor het gehele object, welke op het meetmoment in de markt behaald kan worden volgens de opgave van de taxateur, uitgaande van een optimale marketing en verhuur aan de meest biedende gegadigde. Hierop worden eventuele huurconcessies, zoals huurvrije perioden en bijdragen in de inrichting, niet in mindering gebracht. Eventuele huurconcessies dienen in de kasstromen opgenomen te worden. Indien de taxateur reeds bij de bepaling van de markthuur rekening houdt met incentives, dan dient hij aanvullend op te geven welk bedrag afgetrokken is voor de incentives.

Huurherzieningshuurwaarde winkels (t56)

De te verwachten haalbare huur bij een huurherziening van winkels, rekening houdend met een eventuele 7:303 BW procedure.

7. Externe toets van interne taxaties

Inleiding

Jaarlijks worden door de deelnemers interne taxaties uitgevoerd conform de ROZ/IPD taxatie richtlijnen. De Stichting ROZ-Vastgoedindex acht het gewenst om de interne taxaties op hoofdlijnen ook inhoudelijk te laten toetsen door een externe taxateur. De externe taxateur wordt dan gevraagd om niet alleen de waarde maar ook een aantal variabelen van de intern uitgevoerde taxaties te toetsen. Voor de woningtaxaties is dit zelfs verplicht.

Wanneer deze toetsing is uitgevoerd, dient een verklaring afgegeven te worden, volgens het model dat bij deze richtlijn is bij gesloten.

BAR/NAR taxaties

Gehanteerde netto-yields

Bepaal de gemiddelde yield per type vastgoed per marktgebied. Stel vast dat dit een reële percentage is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkende yield een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

Geschatte bruto markthuurwaarde per m2 / per unit

Bepaal de gemiddelde bruto open markthuurwaarde per type vastgoed per marktgebied. Stel vast dat dit een reële waarde is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkende markthuurwaarde een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

Huurherzieningshuurwaarde

Voor winkelobjecten waarbij een 7:290 BW bedrijfsruimte huurprijs vaststellingsprocedure mogelijk is, dient de taxatie uitgevoerd te worden met een huurherzieningshuurwaarde. Bepaal de gemiddelde huurherzieningshuurwaarde per marktgebied. Stel vast dat dit een reële waarde is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkende huurherzieningshuurwaarde een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

% van de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik gehanteerd voor woningtaxatie

Bepaal het gemiddelde percentage van de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik dat gehanteerd wordt voor complexgewijze verkoop van woningen aan een derde per marktgebied. Stel vast dat dit een reële percentage is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkend percentage een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

DCF taxaties

Disconteringsvoet

Bepaal het gemiddelde disconteringspercentage per type vastgoed per marktgebied. Stel vast dat dit een reële percentage is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkend disconteringspercentage een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

Geschatte bruto open markthuurwaarde per m2 / per unit

Bepaal de gemiddelde bruto open markthuurwaarde per type vastgoed per marktgebied. Stel vast dat dit een reële waarde is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkende markthuurwaarde een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

Huurherzieningshuurwaarde

Voor winkelobjecten waarbij een 7:290 BW bedrijfsruimte huurprijs vaststellingsprocedure mogelijk is, dient de taxatie uitgevoerd te worden met een huurherzieningshuurwaarde. Bepaal de gemiddelde huurherzieningshuurwaarde per marktgebied. Stel vast dat dit een reële waarde is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkende huurherzieningshuurwaarde een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

% van de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik gehanteerd voor woningtaxatie

Bepaal het gemiddelde percentage van de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik dat gehanteerd wordt voor complexgewijze verkoop van woningen aan een derde per marktgebied. Stel vast dat dit een reëel percentage is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkend percentage een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

Aanname markthuurgroei

Bepaal de gemiddelde nominale markthuurgroei toegepast op de DCF periode in de taxatie per type vastgoed per marktgebied. Stel vast dat dit een reëel percentage is gezien de actuele marktomstandigheden. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkend markthuurgroeipercentage een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

Marktrendement bij desinvestering

Bepaal het gemiddelde rendement bij desinvestering toegepast door de taxateur aan het eind van de DCF periode per type vastgoed per marktgebied. Stel vast dat dit een reëel percentage is gezien de looptijd van de DCF berekening. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkend rendement bij desinvestering een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

Markthuurwaarde bij desinvestering

Bepaal de gemiddelde bruto markthuurwaarde bij desinvestering toegepast door de taxateur aan het eind van de DCF periode per type vastgoed per marktgebied. Stel vast dat dit een reëel percentage is gezien de looptijd van de DCF berekening. Stel vast dat voor objecten met een (sterk) afwijkende markthuurwaarde bij desinvestering een goede verklaring voor deze afwijking gegeven kan worden.

Veronderstelde huurmutatiegraden bij woningcomplexen

Bepaal de gemiddelde huurmutatiegraad, die voor de gehele DCF-periode geldt, en zoals toegepast door de taxateur. Stel vast dat dit een reëel percentage is gezien het geografisch marktgebied en het woningtype.

Veronderstelde verkoopmutatiegraad bij woningcomplexen

Bepaal de verkoopmutatiegraad die in de eerste twee jaar van de DCF-periode geldt, en zoals toegepast door de taxateur. Stel vast dat dit een reëel percentage is, gezien het stadium waarin een eventueel uitpondproces zich al feitelijk bevindt, het geografisch marktgebied en het woningtype.

Verklaring externe toetsing van interne taxaties

Aan Stichting ROZ-Vastgoedindex, te Den Haag.

Wij hebben de interne taxaties van deelnemer _____, te _____ met
betrekking tot het boekjaar _____ getoetst.

Deze toetsing is verricht in overeenstemming met de hiervoor door de Stichting ROZ-Vastgoedindex
verstreckte toetsingsrichtlijnen en bestond uit _____ .

Op basis van onze toetsing zijn wij van oordeel dat:

1. De waarde van de getoetste objecten in overeenstemming is met de marktomstandigheden.
2. De voor de intern uitgevoerde taxaties van deelnemer marktconforme variabelen zijn gebruikt.
Sterke afwijkingen in waarden en percentages konden allen door markttechnische
omstandigheden verklaard worden.
3. Wij stellen vast dat deelnemer met betrekking tot de objecten:

_____.

afwijkende variabelen heeft gehanteerd die markttechnisch niet verklaarbaar zijn.

Plaats:

Datum:

Handtekening:

Naam en adres externe taxateur (taxateurskantoor):

8. Index van voornaamste begrippen.

Bedrijfsruimte ex artikel 7:290	13
Bruto markthuurwaarde	20
Complexgewijze verkoop aan een derde	14
Contante waarde methode	6
Conventionele methode.....	6
Disconteringsvoet.....	11
Eindwaarde	12
Erfpacht	14
Exit yield	12
Frequentie taxaties	5
Huur mutatiegraad	20
Huurherzieningshuurwaarde winkels	21
Inflatie	13
Leegstand	9
Marktrendement bij desinvestering	7
Marktwaarde in verhuurde staat	6
Onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik	19
Referentietransacties	7
Vergelijkbare transacties	7
Verkoop mutatiegraad	20
Waarde Kosten Koper	18
Waarde Vrij Op Naam	18