



Taxatierichtlijnen

ROZ/IPD Vastgoedindex

November 2002

Inhoudsopgave

1.	Inleiding.....	3
2.	Gekozen waardebegrip.....	3
3.	Toegestane taxatie methoden/modellen.....	3
4.	De conventionele methode, gebaseerd op de BAR/NAR benadering.....	3
5.	De Contante waarde methode (CW), ofwel Discounted cashflow methode (DCF).....	4
6.	Uitvoeringsrichtlijn waardebepaling van commercieel onroerend goed	4
7.	Aanvullende richtlijn voor winkels waarop 1632a procedures van toepassing kunnen zijn	7
8.	Aanvullende uitvoeringsrichtlijnen voor de bepaling van de Marktwarde voor woningen	7

Bijlagen (apart te downloaden op www.rozindex.nl)

- I. Raamwerk NAR taxatie
- II. Raamwerk DCF taxatie
- III. Externe toets van interne taxaties
- IV. Definitielijst
- V. Taxaties van woningen

1. Inleiding

In het kader van de ROZ/IPD-Vastgoedindex zal periodiek een waardevaststelling/taxatie van de deelnemende objecten plaats dienen te vinden. 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 een taxatiemodel voor te schrijven dat zowel intern als extern gevolgd dient 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.

2. Gekozen waardebegrip

Het gekozen waardebegrip voor de ROZ-taxatiewaarde is de *Marktwaaarde in verhuurde staat*: 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).

3. Toegestane taxatie methoden/modellen

In het kader van de ROZ/IPD-Vastgoedindex zijn twee waarderingsmethoden toegestaan: de zogenaamde "conventionele methode" en de "contante waarde methode". De wijze waarop beide methoden financieel moeten worden onderbouwd wordt aangegeven in paragraaf 6.

4. De conventionele methode, gebaseerd op de BAR/NAR benadering

Deze methode is gebaseerd op:

- a. de cashflow geschat op basis van markthuur;
- b. aftrekposten voor marktconforme eigenaarslasten;
- c. waardebeoordeling, via kapitalisatie van de netto aanvangsrendementen van vergelijkbare transacties;
- d. eventuele correctieposten voor ondermeer aanloopleegstand en voor de contante waarde van het verschil tussen feitelijke huur en markthuur, achterstallig onderhoud, mogelijke toekomstige renovaties etc..

De conventionele methode heeft de volgende voordelen:

- simpel 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 NAR minder betrouwbaar;
- er zijn verborgen aannames verstopt in de 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 een groot verschil tussen markthuur en de contracthuur.

5. De Contante waarde methode (CW), ofwel Discounted cashflow methode (DCF)

Deze methode is gebaseerd op:

- a. een spreadsheet met cashflows voor tenminste de komende 10 jaar,
- b. een aanname voor de restwaarde in het laatste jaar,
- c. een als discontovoet te hanteren gewenste internal rate of return (IRR) percentage.

De voordelen van deze 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 deze methode zijn:

- dat er aannames moeten worden gemaakt met betrekking tot de eindwaarde. Deze zijn nog wel eens te optimistisch, hetgeen nauw samenhangt met de verhoudingen tussen de bijbehorende caprate en de caprate in het eerste jaar (de BAR in het eerste jaar is geheel iets anders dan het geëiste rendement);
- dat er aannames moeten worden gemaakt met betrekking tot het IRR percentage (niet altijd inzichtelijk).

6. Uitvoeringsrichtlijn waardebepaling van commercieel onroerend goed (marktwaarde in verhuurde staat)

In het kader van de ROZ/IPD-Vastgoedindex zijn, zoals reeds eerder genoemd, twee waarderingmethoden toegestaan; de Contante Waarde methode en de conventionele methode.

De huidige vastgoedpraktijk kent een grote verscheidenheid in toepassing van deze twee methodes. In het kader van de ROZ/IPD-Vastgoedindex is het ondoenlijk om al deze verschillen te willen stroomlijnen.

Wel is het zo, dat het aantal vrijheidsgraden bij de taxaties moet worden ingeperkt en dat de inzichtelijkheid van met name de financiële berekening zo groot mogelijk moet zijn.

De Stichting ROZ/IPD-Vastgoedindex heeft besloten om zowel in geval van hantering van de Conventionele methode als van de Contante Waarde methode de richtlijnen aan te geven waarbinnen de financiële onderbouwing moet plaatsvinden. Deze richtlijnen luiden als volgt:

A. Keuze van de methode

Alleen de BAR/NAR-methode óf de DCF-methode is toegestaan voor taxaties.

Indien er gekozen is voor één van beide methoden dient er naar gestreefd te worden deze methode ook het volgende jaar te gebruiken.

De DCF-methode heeft de voorkeur indien:

- er grote investerings-, renovatie- of instandhoudingsonderhoud uitgaven te verwachten zijn tussen nu en 5 jaar (meer dan 35% van de bruto huur op jaarbasis);
- meer dan 50% van de huurcontracten binnen nu en 5 jaar aflopen en er, in het geval van winkels, geen sprake is van individuele winkels;

Wanneer in deze gevallen toch de BAR/NAR-methode wordt toegepast dient deze vergezeld te gaan van een uitgebreide toelichting.

B. Exploitatiekosten en -opbrengsten

Normaliter worden door de taxateur marktconforme inschattingen gemaakt met betrekking tot de exploitatiekosten en -opbrengsten. Het gaat dan om een gemiddeld patroon (op jaarbasis) van bijvoorbeeld onderhoudsuitgaven. Deze inschattingen moeten goed zijn onderbouwd, met name voor wat betreft markthuurontwikkeling en leegstandsinschatting.

De richtlijn is dat de taxateur van alle kosten en opbrengsten, zoals opgenomen in Inputform 2,3 en 5 (respectievelijk taxatiegegevens, huurinformatie en exploitatiekosten), een inschatting maakt en eventueel aanvult met nog niet genoemde categorieën kosten of opbrengsten. De inschatting dient gebaseerd te zijn op een gemiddelde van tenminste 5 jaar vooruit.

C. Netto yield

De netto yield is het percentage waardoor de netto-opbrengsten worden gedeeld om de Bruto kapitaalswaarde te berekenen.

De gehanteerde yield (rendementspercentage) moet gebaseerd zijn op de markt.

De vaststelling van de yield wordt als typische verantwoordelijkheid van de taxateurs gezien.

De onafhankelijkheid zou bovendien in het geding zijn, wanneer opdrachtgevers yields gaan voorschrijven. De richtlijn is dat een inzichtelijke onderbouwing van de yield moet worden gegeven. Dit geldt eveneens voor interne taxaties. De onderbouwing van de yield voor zover toegepast voor BAR/NAR taxaties moet ingaan op:

- algemene Onroerende Zaak risico's,
- risico's verbonden aan het type Onroerend Goed,
- specifieke objectrisico's.

Deze risico's dienen zoveel mogelijk gekwantificeerd te worden.

Tevens dient te worden aangegeven welke yield voorgaand jaar van toepassing was. Wijzigingen dienen gemotiveerd te worden aan de hand van gewijzigde marktomstandigheden, dan wel gewijzigde inzichten op het projectniveau.

D. De opbouw van de IRR (vereist rendement/disconteringsvoet voor de DCF-methode)

De taxateurs die de contante waarde methode hanteren, gaan uit van een bepaalde opbouw van het vereist rendement. Doorgaans wordt dit opgebouwd uit het effectieve rendement op staatsleningen plus een opslag, wisselend per onroerend goed categorie en een object-specifiek risico.

De richtlijn is dat een inzichtelijke onderbouwing moet worden gegeven bij de opbouw van het gekozen IRR-percentages (disconteringsvoet voor de DCF-methode). Expliciet dient daarbij te worden vermeld, het gekozen percentages waarmee de cashflows contant worden gemaakt, de periode (minimaal 10 jaar) en het rendementspercentage dat ten grondslag ligt aan de berekening van de eindwaarde.

Om voor de ROZ/IPD index een betere vergelijking te maken van de "exit (gross) yield" is naast de looptijd die de taxateur gebruikt voor zijn taxatie ook een marktrendement bij desinvestering (exit gross yield) gevraagd bij een gefingeerde DCF looptijd van 10 jaar. Om de exit gross yield te berekenen moet gebruik worden gemaakt van de geprognoseerde kasstroom in het begin van jaar 11.

Het totaal moet een rendementspercentage zijn waarvan aannemelijk gemaakt kan worden dat dat de gevraagde rendementen zijn van de beleggers in die niche voor die soort onroerend goed.

E. 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 gehanteerd.

F. Leegstand

Bij de conventionele methode is het mogelijk om leegstand als kosten in het bruto/netto traject mee te nemen en ook als (contant gemaakte)correctiepost na de waardebeoordeling.

Het is noodzakelijk gebleken om hierin enige uniformiteit aan te brengen.

De richtlijn luidt voor de diverse soorten leegstand als volgt:

- a. feitelijke leegstand is een cashflow item en heeft als zodanig voor de taxateur alleen informatieve waarde bij de oordeelsvorming.
- b. structurele leegstand wordt opgenomen in het bruto/netto traject. Het betreft hier leegstand t.g.v. markttechnische omstandigheden. Dit kan zowel gelden voor de markt als geheel

(structureel overaanbod)- als voor het gebouw in kwestie (moeilijk verhuurbaar door veroudering, locatie e.d.).

c. mutatieleegstand

- eenmalig bij vertrek van grote huurder. In dat geval is het een (contant gemaakte) correctiepost na de waardebeoordeling
- voortdurend bij bijvoorbeeld een kantoor met veel huurders waar altijd wel wat leegstaat. Dan opnemen in het bruto/netto traject.

d. 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 correctiepost na de waardebeoordeling worden meegenomen, daarna wordt het structureel (zie b.).

G. Vergelijkbare transacties

In het taxatierapport dienen minimaal drie referentietransacties te worden opgegeven voor zowel de markthuren (per m²) als de yield. Van deze referentietransacties moet onderbouwd worden dat dit vergelijkbare 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).

H. Inflatie

Taxateurs maken gebruik van veelal verschillende bronnen en dit leidt tot grote inconsistentie (soms 50% verschil in inflatie inschatting).

De richtlijn is dat dit percentage wordt voorgeschreven door de Stichting ROZ/IPD-Vastgoedindex. Voorheen was dit voorgeschreven percentage gelijk aan het 10-jaars inflatiescenario van het Centraal Plan Bureau. Dit is gewijzigd in de taxatierichtlijn; vanaf oktober 2001 wordt het cijfer van de Consensus Forecast gebruikt. De te hanteren inflatiepercentages zijn te vinden op de website www.rozindex.nl, onder taxaties. De percentages worden 2x per jaar aangepast. De volgende meest recente percentages moeten dit jaar gebruikt worden:

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008-2012
3.1	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1

Het voorgeschreven percentage geldt alleen voor de contracturen. Voor de bouwkosten en exploitatiekosten mogen andere percentages gehanteerd worden.

I. Tussentijdse investeringen (geactiveerde uitgaven)

Wanneer er grote investerings-, renovatie- of instandhoudingsonderhoud uitgaven te verwachten zijn tussen nu en 5 jaar dan dienen de te verwachten te activeren uitgaven expliciet in de taxatie worden opgenomen.

J. Waardebepalende factoren

Alle zaken die wezenlijke invloed hebben op de taxatie-uitkomst moeten worden aangegeven (achterstallig onderhoud, renovatie/upgrading etc.).

K. Definities

Standaard definities (zoals aangegeven in de aparte definitielijst) moeten worden gehanteerd.

L. Frequentie taxaties

Deelnemers aan de vastgoedindex dienen elk object in de portefeuille tenminste 1 maal in de 3 jaar extern te laten taxeren.

De variabelen die gehanteerd zijn voor interne taxaties dienen extern getoetst te worden. In Bijlage 3 wordt deze toetsing beschreven.

7. Aanvullende richtlijn voor winkels waarop 1632a procedures van toepassing kunnen zijn

Het is niet reëel om bij een taxatie van een winkelruimte (en andere bedrijfsruimte ex artikel 7A:1624 BW) te rekenen met de markthuur wanneer deze markthuur vanwege mogelijke 1632A procedures niet haalbaar is.

In deze gevallen dient de taxateur aan de hand van de markthuur een huurherzieningshuurwaarde vast te stellen. Op basis waarvan de waarde bepaald zal worden.

De huurherzieningshuurwaarde is een percentage van de markthuur. Uit een onderzoek (september 2000) blijkt dat de huurherzieningshuurwaarde in 86% van de uitspraken voor winkels tot 200 m² tussen een bandbreedte van 60 en 90% van de markthuur ligt.

De taxateur kan echter verder afwijken; ook boven de 100% in een neergaande markt. Het vaststellen van de afwijking is de deskundigheid van de taxateur. Wel dient hij een onderbouwing te geven van de gehanteerde huurherzieningshuurwaarde.

8. Aanvullende uitvoeringsrichtlijnen voor de bepaling van de Marktwaarde voor woningen

Hoewel er veel overeenkomsten zijn met de richtlijnen voor winkels en kantoren, blijken er toch een aantal duidelijke verschillen te bestaan bij de waardevaststelling van woningen.

Voor zowel de taxatiemethodiek (8.1) als de te hanteren huurwaarde (8.2) wordt een afwijkende richtlijn gehanteerd.

8.1 Taxaties van woningen

Uitgangspunt van de ROZ-taxatiewaarde blijft de waarde in verhuurde staat: het bedrag dat de onroerende zaken 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 waarbij de koper de onroerende zaken aanvaardt onder gestanddoening van de lopende huurovereenkomsten met alle daaraan verbonden rechten en plichten.

De richtlijn luidt om uit te gaan van de waarde op basis van complexgewijze verkoop aan een derde.

Complexgewijze verkoop aan een derde

Hier wordt bedoeld de hoogste prijs welke een marktpartij zou willen geven waarbij doorgaans de effecten van individuele verkoop van de woningen worden meegenomen. Doorgaans wordt hierbij afhankelijk van de mutatiegraad, huizenprijsontwikkeling, rente en verkoopmogelijkheden aan zittende huurders het tempo van de te realiseren vermogenswinsten bepaald.

De contante waarde van al deze opbrengsten wordt vervolgens gehanteerd om de huidige waarde vast te stellen. Dit soort calculaties wordt meestal uitgevoerd door marktpartijen die woningen complexgewijs aankopen van o.a. institutionele beleggers om deze vervolgens individueel door te verkopen. De markt voor deze transacties beperkt zich doorgaans tot woningcomplexen die al wat ouder zijn (minstens 15 tot 20 jaar oud). Onder de huidige marktomstandigheden vinden er weinig complexgewijze verkopen aan een derde plaats. Derhalve is het moeilijk om voldoende referentietransacties te vinden voor taxaties.

Aanbevolen wordt om ter verificatie de 'zelf uitpondwaarde' te berekenen.

De taxateur dient bij de bepaling van de complexgewijze verkoop aan een derde op te geven welk percentage dat is van de op de taxatiedatum geldende leegwaarde van het complex (t58). Als

referentie kan hiervoor de leegwaarde gelden zoals die door de NVM voor 80 woninggebieden in Nederland per kwartaal wordt gepubliceerd. (www.nvm.nl ⇒ wonen ⇒ marktontwikkelingen).

8.2. Markthuur versus feitelijke huur

De meeste woningtaxateurs hanteren als uitgangspunt de feitelijke huur en niet de markthuur als argument dat de markthuur niet snel bereikt kan worden door de huurbescherming. Vaak stijgt de markthuur namelijk sneller dan de trendmatige huurverhoging, waardoor huurders relatief goedkoper wonen dan markttechnisch haalbaar zou zijn. Hoewel afwijkend van het uitgangspunt bij commercieel onroerend goed, sluit deze benadering goed aan bij de feitelijke kasstromen en wordt daarom in de ROZ-taxatie gehandhaafd.

De richtlijn is om uit te gaan van de feitelijke huur bij de taxatie en niet van de markthuur.

8.3 Verkoopbelemmerende bepalingen

Wanneer een object voor een bepaalde periode niet verkocht kan worden door externe verkoopbelemmeringen (bijvoorbeeld afspraken met de gemeente of een woningbouwcorporatie) dienen over deze periode alleen de kasstromen gewaardeerd (gekapitaliseerd) te worden en niet de waardemutaties ten gevolge van eventuele uitpond-effecten. Dit laatste is pas weer mogelijk vanaf het moment dat verkoop weer is toegestaan.

8.4 Taxeren van woningen boven winkels

Voor de taxatie van bovenwoningen van solitaire winkelunits dient géén complexgewijze verkoopwaarde aan een derde berekend te worden, maar dienen de inkomsten in een DCF model contant gemaakt te worden, dan wel dient een aanvangsrendementmethode gehanteerd te worden. Deze aanpassing geldt dus NIET voor woningcomplexen boven winkel(centra).