



Handboek modelmatig waarderen marktwaarde in verhuurde staat

Stefanie Buffing, Wolter Achterveld en
Johan Conijn

ORTEC
FINANCE

Inhoudsopgave

1	Inleiding	3
2	Samenvatting	4
3	Achtergrond	7
4	Methodologie	9
4.1	Typen modellen	9
4.2	Periode van ingerekende kasstromen	9
4.3	Componenten DCF-model	9
5	Woningen	11
5.1	Vastgoedgegevens	11
5.2	Exploitatiekosten	14
5.3	Huurstijging	17
5.4	Huurderving oninbaar	18
5.5	Mutatiegraad	18
5.6	Uitpondparameters	19
5.7	Disconteringsvoet	20
5.8	Eindwaarde (exit yield)	22
5.9	Overdrachtskosten	23
5.10	Beklemmingen	23
6	BOG/MOG	24
6.1	Toetsing aan de markt	24
6.2	Vastgoedgegevens	24
6.3	Huurinkomsten	26
6.4	Exploitatiekosten	26
6.5	Disconteringsvoet	28
6.6	Eindwaarde (exit yield)	29
6.7	Overdrachtskosten	30
7	Parkeren	31
7.1	Vastgoedgegevens	31
7.2	Exploitatielasten parkeren	32
7.3	Mutatiegraad	33
7.4	Disconteringsvoet	33
7.5	Eindwaarde (exit yield)	34
7.6	Overdrachtskosten	35
8	Zorg	36
9	Economische parameters	37
9.1	Prijsinflatie	37
9.2	Loonstijging	37
9.3	Bouwkostenstijging	37
9.4	Leegwaardestijging	37
10	Toetsing plausibiliteit waarde	38
11	De full versie	39

1 Inleiding

In de Novelle voor de Herzieningswet (artikel 35, lid 2) is aangegeven dat woningcorporaties in de jaarrekening het gehele vastgoed tegen actuele waarde (marktwaaarde in verhuurde staat) dienen te waarderen. Minister Blok heeft het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) verzocht om tot een advies te komen voor de nadere uitwerking hiervan. De methodiek voor het bepalen van de actuele waarde moet op hoofdlijnen aansluiten bij de bestaande waarderingsmethodiek, waarvoor ook een aantal belangrijke randvoorwaarden zijn genoemd. De methode voor het bepalen van de actuele waarde moet:

- Bruikbaar zijn bij het prudentieel financieel toezicht.
- Bruikbaar zijn bij de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB en de toets op overcompensatie.
- Bijdragen aan de professionalisering van de vastgoedsturing door corporaties.
- Behapbaar zijn qua administratieve lasten.

Het CFV heeft Ortec Finance gevraagd om aanbevelingen te formuleren voor een modelmatige waardering voor de actuele waarde binnen bovengenoemde randvoorwaarden. Dit handboek dient als een bouwsteen om corporaties houvast te geven bij het bepalen van de actuele waarde. Hierbij is naast een bijdrage aan een professionele waardebepaling, ook specifiek gelet op transparantie en de praktische uitvoerbaarheid van de methode.

Het handboek bevat een beschrijving van het te hanteren rekenmodel en de te hanteren uitgangspunten voor de waardebepaling. Het handboek is in principe toereikend voor het uitvoeren van de waardering. Indien vrijheidsgraden aanwezig zijn, dan worden deze in het handboek toegelicht. De hoofdstukken 3 tot en met 9 beschrijven de uitgangspunten voor de verschillende vastgoedtypen. De totstandkoming van deze uitgangspunten is beschreven in het onderzoeksrapport “Analyse individuele waarderingshandboeken”. In dat rapport worden de interne waarderingshandboeken van corporaties uiteengezet, die momenteel al hun gehele bezit in de jaarrekening waarderen tegen marktwaaarde in verhuurde staat. Hoofdstuk 10 beschrijft de plausibiliteitstoets voor de modelmatig bepaalde actuele waarde.

De toepassing van het handboek kan worden gezien als de light versie van de waardering op marktwaaarde, waarbij de waardering tot stand komt zonder tussenkomst van de taxateur. De corporatie heeft ook de keuze om de full versie toe te passen. Hierbij schakelt de corporatie ook een taxateur in om de modelmatige waardering te toetsen. Dit levert in principe een hogere kwaliteit op, maar leidt ook tot meer kosten. De onderdelen waarop en de voorwaarden waaronder de corporatie in het kader van de full versie kan afwijken van de uitgangspunten in het handboek, zijn beschreven in hoofdstuk 11.

2 Samenvatting

In de Novelle voor de Herzieningswet (artikel 35, lid 2) is aangegeven dat woningcorporaties in de jaarrekening het gehele vastgoed tegen actuele waarde (marktwaaarde in verhuurde staat) dienen te waarderen. De methode voor het bepalen van de marktwaaarde moet bijdragen aan de DAEB-scheiding, het toezicht bevorderen en de verdere professionalisering van de vastgoedsturing, waarbij de lasten behapbaar zijn. Voor het behalen van deze doelstellingen sluit de DCF-methode het meest aan. Bij deze methode wordt de waarde bepaald aan de hand van de netto contante waarde van de toekomstige marktconforme kasstromen. Deze marktconforme kasstromen leveren aanvullend ook een bijdrage aan het inzicht van de besteding van de middelen naar maatschappelijke activiteiten en eventuele inefficiënties. Om de implementatie van de marktwaaarde op efficiënte wijze te kunnen invoeren, is dit handboek opgesteld. Hierin zijn de uitgangspunten voor de marktwaaardewaardering voor de gehele corporatiesector vastgesteld. Een essentiële voorwaarde is dat het voorgeschreven waarderingsproces blijft aangesloten met de markt. Het advies is om een onafhankelijk College marktwaaarde woningcorporaties in te stellen, die de verantwoordelijkheid draagt voor het toetsen en aanscherpen van de opgestelde uitgangspunten uit het handboek. Het College is tevens verantwoordelijk voor de jaarlijkse actualisatie van de uitgangspunten.

Bij de DCF-methode worden de toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen contant gemaakt naar het heden aan de hand van een disconteringsvoet. Na afloop van de DCF-periode wordt een eindwaarde bepaald. Daarnaast wordt onderscheid gemaakt naar een doorexploiteer- en uitpondscenario en eveneens wordt een verdeling gemaakt naar vier verschillende modellen afhankelijk van het type eenheid van de waardering:

- Woningen
- BOG en MOG
- Parkeren
- Zorgvastgoed

Woningen

Bij de corporatieportefeuille wordt het grootste gedeelte van de totale waarde bepaald door de waarde van de woningen. Daarbij geldt dat een belangrijke basis in de waardering wordt gevormd door de feitelijke vastgoedgegevens op peildatum van waardering, zoals oppervlakte, huur, markthuur of leegwaarde. Op basis van deze gegevens worden onder andere een aantal eisen vastgelegd voor het bepalen van de complexdefinitie. De verdere professionalisering in het registratieproces van de gegevens is van belang voor een effectieve waardebepalings. Een voorbeeld is de registratie van oppervlakte, markthuur en leegwaarde die bij corporaties nog een minder belangrijke rol speelt. Voor het bepalen van de markthuur werkt het handboek uit, op welke wijze de markthuur bepaald kan worden aan de hand van een percentage van de leegwaarde of door middel van een model. De WOZ-waarde vormt daarnaast een belangrijke basis voor de leegwaarde.

De inschatting van de exploitatiekosten bestaat voor een belangrijk deel uit de onderhoudskosten, beheerkosten en belastingen en verzekeringen. In de basis vormen de normen uit de Vastgoed Taxatiewijzer (VTW) het uitgangspunt voor deze parameters. Op basis van het type woningen wordt de norm gevarieerd. Het College marktwaaarde woningcorporaties dient te toetsen of de VTW normen afdoende representatief zijn voor de exploitatielasten van corporaties. Tevens heeft het College de mogelijkheid om een eigen database beschikbaar te stellen.

De inkomsten uit huur worden mede bepaald door de huidige huur te verhogen met de prijsinflatie waarbij voor zelfstandige eenheden een opslag voor inkomensafhankelijke huurverhoging wordt meegenomen. In het doorexploiteerscenario gaat de huur bij mutatie naar de markthuur of de maximale huur, afhankelijk of de woning bij mutatie is te liberaliseren. De inkomsten uit huur worden verder gekort door een vast percentage voor huurderving. De mutatiegraad in het doorexploiteerscenario wordt per complex bepaald op basis van een historisch gemiddelde. In het uitpondscenario wordt voor het eerste jaar en voor de lange termijn een afwijking doorgevoerd op de

mutatiegraad. Voor het scenario uitponden zijn naast de exploitatiekosten nog een aantal additionele kosten en uitgangspunten in de waardering opgenomen in de vorm van splitsingskosten en verkoopkosten. Verder wordt in het uitpondscenario rekening gehouden met het aantal maximaal te verkopen eenheden. Hierin wordt aangenomen dat onzelfstandige wooneenheden niet worden verkocht.

Naast de exploitatiekosten wordt het effect van kosten uit erfpachtcontracten in de waarde meegenomen. Omdat de grondsituatie van een woning invloed heeft op de uiteindelijke waarde van een woning, is een woning op eigen grond meer waard. Het effect op de waarde wordt bepaald door alle toekomstige kasstromen uit de contractuele verplichtingen van de verlenging van de afkoop of canonbedragen, netto contant te maken.

Alle voorgaande inkomsten en kosten worden contant gemaakt tegen de disconteringsvoet, die is opgebouwd uit de risicovrije rentevoet, de vastgoed sectorspecifieke opslag en de opslag voor het markt- en objectrisico. In dit handboek is ervoor gekozen om de opslag voor het markt- en objectrisico te bepalen aan de hand van een drietal meetbare kenmerken: locatie, type en kwaliteit. Kwaliteit wordt bepaald op basis van een drietal klassen en op basis van de restant levensduur. De totale hoogte van de opslagen is sterk gerelateerd aan de ingeschatte kasstromen en de uitgangspunten in dit handboek. De hoogte van de opslagen moet dan ook worden getoetst aan de hand van transactiedata en het College marktwaarde woningcorporaties dient deze opslagen jaarlijks te actualiseren.

De eindwaarde, ofwel de exit yield, wordt bepaald door de netto operationele kasstroom in het laatste jaar van de DCF-periode te delen door de disconteringsvoet gecorrigeerd met de gewogen gemiddelde groeifactor van de netto operationele kasstroom. Met de verouderingskosten wordt een benadering gemaakt van de veroudering van het object. De hoogte van de veroudering wordt voorgeschreven door middel van een percentage van de leegwaarde en wordt jaarlijks getoetst door het College.

Nadat de marktwaarde op basis van de kasstromen is bepaald, wordt er tot slot nog rekening gehouden met de overdrachtskosten en de aanwezigheid van belemmeringen, zoals afspraken met gemeenten over het aantal sociale huurwoningen onder een bepaalde huurgrens.

BOG/MOG, parkeren en zorg

Voor het bepalen van de marktwaarde in verhuurde staat van BOG/MOG wordt ten opzichte van woningen een aangepaste methodiek toegepast voor het bepalen van de huur en wordt er geen rekening gehouden met een uitpondscenario. Doordat het vastgoed van BOG/MOG vaak niet homogeen is, wordt voorgeschreven om jaarlijks 1/3 van de modelmatig bepaalde waarde te laten toetsen door een taxateur. Deze toetsing is verplicht als de waarde van BOG/MOG meer bedraagt dan 2% van de marktwaarde van de totale vastgoedportefeuille.

Het model voor parkeren komt grotendeels overeen met het model voor woningen, waarbij er een vereenvoudiging is opgenomen in het bepalen van de huurinkomsten en de in te rekenen exploitatiekosten. Daarnaast wordt er een aangepast uitgangspunt opgenomen voor de mutatiegraad van uitponden door de specifieke huurovereenkomst van parkeren.

Er bestaat in de markt discussie over het waarderen van zorgvastgoed. Het advies is om zelfstandige woonzorgvormen te waarderen via het woningen model en een specifiek rekenmodel op te stellen voor het waarderen van intramurale zorg.

Economische parameters

Om de stijging in de verwachte kasstromen in alle DCF-modellen te bepalen, wordt gebruik gemaakt van economische parameters: prijsinflatie, de loonstijging, de bouwkostenstijging en de

leegwaardestijging. In de basis wordt aangesloten bij de lange termijn verwachting van onder andere de CPB en Europese Centrale Bank (ECB).

Plausibiliteittoetsen

Een essentiële stap in het proces van waarderen wordt gevormd door de toetsing van de uiteindelijke modelwaarde na het toepassen van alle uitgangspunten. Om dit te faciliteren zijn een aantal plausibiliteitschecks opgesteld met vastgestelde bandbreedtes. Aan de hand van de toetsen kunnen extremen aan het licht worden gebracht, die kunnen voortkomen uit foutieve invoer of specifieke (markt)omstandigheden.

Full versie

De corporatie heeft ook de keuze om van het handboek af te wijken en de full versie van de waardering toe te passen. Hierbij schakelt de corporatie een taxateur in om de modelmatige waardering te toetsen. Dit levert in principe een hogere kwaliteit op, maar leidt ook tot meer kosten. De corporatie wordt de mogelijkheid geboden om een afwijking door te voeren ten aanzien van de markthuur, de leegwaarde, de opslag voor het markt- en objectrisico in de disconteringsvoet en de verouderingskosten in de eindwaarde. De corporatie is verplicht bij de full versie de afwijking te laten toetsen door een externe taxateur. Daarbij kan er ook voor worden gekozen om slechts een selectie van de mogelijke afwijkingen toe te passen: bijvoorbeeld alleen een externe toetsing van de markthuur maar niet van de leegwaarde.

3 Achtergrond

In de Novelle voor de Herzieningswet (artikel 35, lid 2) wordt gesteld dat de waardering op basis van marktwaarde verhuurd, de voorgeschreven waarderingsgrondslag gaat worden. Voor de wetgever vloeit deze keuze voort uit de DAEB-splitsing, waarbij de marktwaarde de grondslag voor de splitsing is. Ook voor de bedrijfsvoering van corporaties heeft de marktwaardewaardering belangrijke voordelen. De marktwaarde en de daaraan ten grondslag liggende marktconforme kasstromen bieden inzicht in de wijze waarop het vastgoed wordt geëxploiteerd. Het biedt daarmee de mogelijkheid om onderscheid te maken tussen de maximale verdien capaciteit van het vastgoed en de inzet daarvan voor maatschappelijke activiteiten voor de doelgroep. Daarnaast kan er beter worden gestuurd op eventuele inefficiënties. Het inzicht van de besteding van middelen naar maatschappelijke activiteiten en eventuele inefficiënties is ook voor het toezicht van belang.

Er zijn verschillende methoden om de marktwaarde verhuurd te bepalen, zoals een BAR/NAR-methode, een percentage van de leegwaarde en de modelmatige benadering via de Discounted Cash Flow (DCF)-methode. Voor het behalen van de doelstellingen voor het overgaan naar marktwaarde in verhuurde staat, sluit de DCF-methode het meest aan. Bij deze methode wordt de waarde bepaald aan de van de netto contante waarde van de toekomstige marktconforme kasstromen. Bij het toepassen van deze methodiek moeten corporaties onder andere marktconforme uitgangspunten bepalen op het gebied van huur en exploitatielasten. Dit vormt een benchmark om de gevolgen van voornemens ten aanzien van beleid ten opzichte van de markt te monitoren en daarmee de middelen effectiever in te kunnen zetten voor de kerntaak. Deze vergelijking draagt bij aan een verdere professionalisering op het gebied van de vastgoedsturing door corporaties. Daarnaast geniet de DCF-methode een breed draagvlak bij corporaties en externe partijen, zoals (internationale) banken en beleggers. Dit is onder meer van belang voor het vertrouwen en de mogelijke investeringen in de sector.

Een potentieel nadeel van de marktwaarde verhuurd is een toename in de administratieve lasten. De extra kosten waarmee de invoering van marktwaarde verhuurd gepaard gaat, bestaat deels uit kosten die voortvloeien uit de eisen voor verdere professionalisering, maar ook eventuele extra kosten die samenhangen met de invoering van de marktwaarde in verhuurde staat. Deze extra kosten zijn afhankelijk van de wijze waarop de controle door de accountant op de hoogte van de waarde en het waarderingsproces wordt uitgevoerd en de wijze waarop de externe taxatie of validatie van de waardering van het vastgoed door de taxateur plaats vindt.

Een uniform waarderingsprotocol en een stroomlijning van het waarderingsproces kan ervoor zorgen dat de extra kosten beperkt blijven. Dit kan deels worden gerealiseerd door de uitgangspunten van de waardering landelijk voor de corporatiesector vast te stellen. Om dit proces te faciliteren is dit handboek opgesteld, waarin de uitgangspunten voor het bepalen van de marktwaarde zijn beschreven. Het volgen van het beschreven proces en de uitgangspunten in dit handboek moeten zorgen voor een efficiënt waarderingsproces en een transparante waardering, die tussen corporaties vergelijkbaar is. Het volgen van het proces en de uitgangspunten in dit handboek leidt tot de gewenste marktwaarde voor de jaarrekening.

Een belangrijke voorwaarde voor het waarderingsproces uit het handboek is dat er aansluiting blijft met de markt. Dit is ook onder meer het doel van externe taxatie of validatie van de taxateur bij individuele (externe) taxaties van complexen. Om op overtuigende wijze een marktwaarde vorm te geven, wordt geadviseerd om een onafhankelijk orgaan in te stellen, die de opgestelde uitgangspunten toetst op aansluiting met de markt. Dit kan worden gerealiseerd door een onafhankelijk College marktwaarde woningcorporaties. De uitgangspunten in dit handboek vormen een eerste basis, waarbij deze mede zijn opgesteld door analyse van de huidige methodiek van waarderen. De eerste taak van het College marktwaarde woningcorporaties ligt dan ook bij het toetsen en aanscherpen van de opgestelde uitgangspunten in dit handboek, zodat het volledig aansluit bij de markt. Het College kan dit doen doormiddel van backtesten van de waardering over 2014 en door toetsing van de modelmatig bepaalde waarde aan de gerealiseerde transacties. Het College

marktwaarde woningcorporaties is eveneens verantwoordelijk voor de jaarlijkse actualisatie van het waarderingshandboek.

4 Methodologie

De waardering wordt bepaald via een Netto Contante Waardeberekening (NCW), ook wel de Discounted Cashflow Methode (DCF-methode) genoemd. Via de DCF-methode worden de toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen contant gemaakt naar het heden aan de hand van een disconteringsvoet. Na afloop van de DCF-periode wordt een eindwaarde bepaald.

De bepaling van de toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen vindt plaats aan de hand van twee scenario's: het doorexploteer- en het uitpondscenario. Daarbij geldt dat het doorexploteerscenario ervan uitgaat dat het volledige bezit gedurende de gehele DCF-periode in bezit blijft. Het uitpondscenario daarentegen, veronderstelt dat individuele eenheden zo snel mogelijk worden verkocht. Op basis van marktconforme uitgangspunten worden kosten en opbrengsten ingeschat. Binnen de DCF-berekening wordt opbrengstenmaximalisatie nagestreefd.

4.1 Typen modellen

Bij het gebruik van de DCF-methode wordt onderscheid gemaakt naar vier verschillende modellen afhankelijk van welke typen eenheden dienen te worden gewaardeerd. De volgende typen worden onderscheiden:

- Woningen,
- BOG (bedrijf onroerend goed) en MOG (maatschappelijk onroerend goed)
- Parkeren
- Zorgvastgoed

Zorgvastgoed

Er bestaat in de markt discussie over het waarderen van zorgvastgoed en meer specifiek over welke waarderingsmethodiek dient te worden gebruikt. Op dit moment wordt zorg vaak gewaardeerd in het model voor woningen of BOG/MOG. Welke waarderingsmethodiek het meest geschikt is, is tamelijk grijs gebied. Zowel het woningen model als het BOG/MOG model lijken niet volledig aan alle aandachtspunten van zorgeenheden te kunnen voldoen. Het advies luidt dan ook om zorgeenheden op te splitsen in enerzijds zelfstandige woonzorgvormen en anderzijds intramurale zorg. Het advies is om zelfstandige woonzorgvormen te waarderen via het woningenmodel en een specifiek rekenmodel op te stellen voor het waarderen van intramurale zorg.

4.2 Periode van ingerekende kasstromen

Het aantal jaar toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen dat contant wordt gemaakt naar het heden is 15 jaar.

4.3 Componenten DCF-model

Zoals aangegeven, worden in de waardebepaling twee scenario's bepaald: het doorexploteer- en het uitpondscenario.

Het doorexploteerscenario gaat ervan uit dat eenheden worden doorverhuurd, waarbij wordt gestreefd naar een zo hoog mogelijke huur bij mutatie van de woning. In het doorexploteerscenario wordt voor de 15-jarige DCF-periode een huurkasstroom (en bijbehorende huurderiving), een onderhoudskasstroom, een beheerkasstroom, overige lasten en een kasstroom voor erfpacht bepaald. Daarbij geldt dat er rekening mee wordt gehouden dat elk jaar een deel van de woningen muteert. Van deze muterende woningen wordt de huur na mutatie opgetrokken naar de potentiële huur, welke is bepaald op basis van de markthuur of de wettelijke maximale huur. Aan het einde van de DCF-periode wordt een restwaarde ingerekend. Bij de restwaarde worden de huurkasstromen uit jaar 15 op basis

van de ingevoerde exit yield nog voor een aantal aanvullende jaren ingerekend. De kasstromen en de restwaarde worden vervolgens contant gemaakt en opgeteld om tot een waarde in het doorexploiteerscenario te komen.

In het uitpondscenario wordt er vanuit gegaan dat woningen direct worden aangeboden aan de huidige huurder of dat de woning bij mutatie leeg wordt verkocht. Ook in het uitpondscenario geldt dat een kasstroom voor 15 jaar wordt berekend. Indien woningen muteren, dan geldt echter in tegenstelling tot het doorexploiteerscenario, dat de huur voor deze woningen niet wordt opgetrokken, maar dat daarvoor in de plaats een verkoopkasstroom wordt ingerekend, die gelijk is aan de WOZ-waarde. Na de 15-jarige DCF-periode wordt de restwaarde aan woningen toegekend, die nog niet verkocht zijn. De kasstromen en de restwaarde worden contant gemaakt en vervolgens opgeteld om tot de definitieve waarde in het uitpondscenario te komen.

Nadat beide scenario's zijn bepaald, leidt de hoogste waarde van de twee scenario's uiteindelijk tot de definitieve marktwaarde van het object.

5 Woningen

In dit hoofdstuk worden de te hanteren gegevens en uitgangspunten voor de waardebeoordeling van woningen uiteengezet. Voor de waardebeoordeling is het belangrijk om onderscheid te maken tussen de vastgoedgegevens en de gehanteerde uitgangspunten. Bij vastgoedgegevens is een feitelijke meting mogelijk op het peilmoment van de waardering. Het uitgangspunt is dat deze gegevens op het niveau van de verhuurbare eenheid (vhe) beschikbaar zijn. Naast de vastgoedgegevens wordt gebruik gemaakt van uitgangspunten die een inschatting betreffen.

5.1 Vastgoedgegevens

De vastgoedgegevens worden op vhe-niveau vastgelegd. In tabel 1 is een korte definitie van de gegevens opgenomen, waarvan de gegevens met specifieke aandachtspunten in meer detail worden toegelicht.

Gegeven	Definitie
VHE-nummer	Uniek nummer overeenkomstig met de basisadministratie.
Complex (voor waardering)	Definitie van een geheel complex ten behoeve van de waardering.
Straat	Adresgegevens.
Huisnummer	Adresgegevens.
Toevoeging	Adresgegevens.
Postcode	Adresgegevens.
Type	Definitie van het woningtype conform de basisregistratie.
Bouwjaar	Bouwjaar.
Oppervlakte (VVO)	Verhuurbaar vloeroppervlak in m ² .
DAEB/niet-DAEB	Definitie DAEB en niet-DAEB.
WWS-punten	Punten uit het woningwaarderingssysteem voor de bepaling van de maximale huurprijs.
Zelfstandig/onzelfstandig	Definitie van een zelfstandige of onzelfstandige woning.
Leegstand	Definitie of een eenheid leegstaat.
Contractuur	Werkelijke huur per meetdatum.
Markthuur	Huurprijs uitgaande van optimale marketing en verhuur, die zou worden behaald op het moment van waardebeoordeling.
Maximale huur	De huur die maximaal kan worden gevraagd, gegeven het aantal punten conform het Woningwaardering-puntenstelsel.
Leegwaarde	Verkoopprijs kosten koper, vrij van huur en overige lasten.
WOZ-waarde	WOZ-waarde conform belastingjaar 2015 (peildatum 1-1-2014).

Tabel 1: Vastgoedgegevens

5.1.1 Aantal eenheden

Het aantal verhuurbare eenheden dat de corporatie in eigendom heeft, wordt bepaald per 31 december van het waarderingsjaar (peilmoment waardering). De aansluiting met het bronsysteem wordt onderbouwd door een procesbeschrijving die elke corporatie beschikbaar dient te stellen. Het aantal verhuurbare eenheden dient overeen te stemmen met de verantwoordingsinformatie uit de dVi, hoofdstuk “2.2A Samenstelling bezit verslagjaar toegelaten Instelling”.

5.1.2 Complexdefinitie

De definitie van een complex heeft veel effect op de uiteindelijke waarde. Niet alleen bepaald deze definitie voor een groot gedeelte de bepaling van het niveau van de uitgangspunten, de definitie heeft ook effect op het maximum van het doorexploteer- en uitpondscenario.

Er worden verschillende eisen aan de definitie van het complex gesteld. Onderstaande onderscheidende kenmerken zijn minimaal vereist voor de definitie van een complex:

- Er dient een scheiding tussen zelfstandige woningen, onzelfstandige eenheden, bedrijf onroerend goed, parkeren en zorg te worden aangebracht.
- Er dient een scheiding tussen DAEB en niet-DAEB te worden aangebracht.
- Aan de hand van de geografische ligging, waarbij geldt dat minimaal een viercijferig postcodegebied wordt aangehouden, dient een scheiding te worden aangebracht.
- Op basis van de gebouwtypologie dient een scheiding te worden aangebracht naar eengezinswoningen, appartement zonder lift, appartement met lift en vrijstaande woningen.
- Op basis van de bouwperiode van de eenheden wordt een clustering aangebracht.
- Clustering dient plaats te vinden op basis van aan- of afwezigheid van historische verkopen in complexen. Dit is onder meer van belang voor het bepalen van de mutatiegraad bij uitponden.

5.1.3 Oppervlakte VVO

De oppervlakte maakt niet direct onderdeel uit van het rekenmodel, maar speelt wel een belangrijke rol bij de controle en de validatie van de inputparameters, zoals markthuur, leegwaarde of onderhoud. In de registratie van de oppervlakte worden veel verschillende definities in de corporatiesector gebruikt, waaronder verhuurbare oppervlakte (VVO), gebruiksoppervlakte (GO) en WWS-oppervlakte. De WWS-oppervlakte sluit aan bij de gehanteerde oppervlakte bij de bepaling van de WWS-punten. Bij het waarderen op marktwaarde wordt op basis van de huidige ervaring vaak gebruik gemaakt van de verhuurbare oppervlakte (VVO), die eveneens een belangrijke parameter vormt voor de toetsing van de leegwaarde en de marktwaarde. Om tot een goede validatie van de marktwaarde te komen, is het een vereiste dat de oppervlakte van woningen correct wordt geregistreerd. Daarbij wordt geadviseerd om de verhuurbare vloeroppervlakte (VVO) te hanteren als definitie voor de oppervlakte. Bij de implementatie van de waarderingsmethodiek marktwaarde is dit een aandachtspunt en kan dit ook in het controle protocol van de accountant worden opgenomen.

Immers, bij het gebruik van de waarderingsmethodiek bedrijfswaarde werd niet voorgeschreven welke oppervlakte-definitie zou moeten worden gebruikt. Indien data ontbreekt, kan worden gekeken naar bestaande initiatieven om de registratie van vastgoedgegevens naar een hoger kwaliteitsniveau te brengen. Zo verkrijgen verschillende corporaties gegevens over de gebruikersoppervlakte uit het Basisbestand Adressen en Gebouwen (BAG).

5.1.4 Maximale huur

De maximale huur is de huur die maximaal kan worden gevraagd, gegeven het aantal punten conform het aantal punten volgens het WWS-stelsel. Indien een eenheid een monument is, is dit reeds opgenomen in de puntenwaardering.

5.1.5 Markthuur

De markthuur is de (kale) huurprijs die, uitgaande van optimale marketing en verhuur, behaald kan worden op het moment van de waardebeoordeling. De markthuur wordt in het doorexploiteerscenario gebruikt voor het bepalen van de nieuwe huur nadat een woning is gemuteerd. Uit de analyse van de handboeken wordt duidelijk dat de markthuur in het huidige waarderingsproces enerzijds wordt bepaald door middel van een modelmatige bepaling, of anderzijds door gebruik te maken van vastgestelde percentages ten opzichte van de leegwaarde. Deze twee methoden worden op lokaal niveau of op een grotere regio toegepast, waarbij duidelijk wordt dat in alle methoden voor de markthuurbepaling, wordt gerefereerd naar kenmerken van het bezit. Het toepassen van deze kenmerken blijkt van essentieel belang te zijn om tot een goed gedifferentieerde markthuur te komen, die tevens landelijk toepasbaar is.

Het College stelt een tabel samen op basis waarvan de corporatie de markthuur kan bepalen afhankelijk van de kenmerken van de woning. Een alternatief is dat een model beschikbaar wordt gesteld waarmee eveneens de hoogte van de markthuur kan worden bepaald. De kenmerken op basis waarvan de hoogte van de huur wordt gedifferentieerd, zijn in tabel 2 weergegeven.

Kenmerken voor markthuur	Omschrijving
Leegwaarde	De leegwaarde van de woning op peildatum van waardering: 31-12-2014.
Locatie	Indeling naar drie gebieden: stedelijk, matig-stedelijk en niet-stedelijk.
Oppervlakte VVO	Verhuurbaar vloeroppervlak in m ² .
Bouwjaarperiode	Indeling naar drie perioden: voor 1970, 1970 - 1989, na 1989.
Type woning	Indeling naar de volgende typen: eengezinswoning, tussenwoning, appartement en vrijstaand.

Tabel 2: Kenmerken markthuur

Zoals aangegeven zal het College marktwaarde woningcorporaties, verantwoordelijk zijn voor de actualisatie van de tabel dan wel het regressiemodel. Het College kan voor de actualisatie gebruik maken van referentietransacties.

De tabel en/of het model leiden tot een markthuur die wordt weergegeven als een percentage van de leegwaarde.

5.1.6 Leegwaarde

De leegwaarde wordt als opbrengst in het uitpondscenario ingerekend, zodra de mogelijkheid tot verkoop van een woning zich voordoet. De leegwaarde is de verkoopprijs kosten koper, vrij van huur en overige lasten. Voor het bepalen van de leegwaarde dient het volgende stappenplan te worden gevolgd:

Stap 1: WOZ-waarde

Het eerste uitgangspunt voor de leegwaarde is de WOZ-waarde. Voor de waardering van het bezit per 31-12-2014 wordt gebruik gemaakt van de WOZ-waarde voor belastingjaar 2015, waarbij geldt dat een peildatum 1-1-2014 wordt aangehouden. Indien de WOZ-waarde per peildatum 1-1-2014 niet beschikbaar is, dan wordt de WOZ-waarde van de peildatum van het voorafgaande jaar opgenomen.

De WOZ-waarde kan in deze stap ook worden getoetst aan bandbreedtes van een norm per m² VVO en een verhouding met de huidige contracthuur. De corporatie kan hiermee uitschieters in de waarde detecteren en bezwaar maken voor aanpassing van de definitieve waarde. Het College marktwaarde

woningcorporaties is verantwoordelijk voor het jaarlijks actualiseren van de normen. Daarnaast heeft de corporatie ook de mogelijkheid om de waarde te laten toetsen door een externe taxateur. De mogelijkheid voor deze toetsing is nader beschreven in hoofdstuk 10.

Stap 2: Indexatie WOZ-waarde

De opgenomen WOZ-waarde dient vervolgens te worden geïndexeerd naar het juiste peilmoment van waardering per 31-12-2014. Het College marktwaaarde woningcorporaties is verantwoordelijk voor de aanlevering van een indexatietabel waarin onderscheidende kenmerken uiteen zijn gezet, denk daarbij aan woningtype en locatie. Aan de hand van de indexatietabel kunnen corporaties de WOZ-waarde indexeren naar het correcte peilmoment van waardering.

Stap 3: Structurele afwijkingen

Als laatste stap in het bepalen van de leegwaarde dient te worden beoordeeld of structurele oorzaken aanwezig zijn, waardoor de leegwaarde kan afwijken van de WOZ-waarde. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan erfpachtcontracten. De uitputtende lijst met structurele afwijkingen dient door het College marktwaaarde woningcorporaties jaarlijks te worden geactualiseerd.

De structurele afwijkingen kunnen zelfstandig door de corporatie worden toegepast, maar dienen wel zorgvuldig te worden gedocumenteerd.

5.2 Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan voor een belangrijk deel uit de onderhoudskosten, bestaande uit instandhoudingonderhoud, achterstallig onderhoud en mutatieonderhoud. Naast de onderhoudskosten worden er kosten ingerekend voor beheer, belasting en verzekering en, indien van toepassing, erfpacht en eventuele servicekosten voor eigen rekening. De kostensoorten worden hierna nader toegelicht.

5.2.1 Instandhoudingonderhoud

Het instandhoudingonderhoud is het onderhoud dat gedurende de DCF-periode nodig is om een verhuurbare eenheid in dezelfde technische en bouwkundige staat te houden, als waarin het zich op het moment van waarden bevindt. Hierbij wordt de 15-jarige DCF-periode gehanteerd. Het gaat hierbij in geen enkel geval om investeringen in de verhuurbare eenheid die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van het object. Het instandhoudingonderhoud leidt ook niet tot een huurverhoging van de verhuurbare eenheid.

Om te komen tot de juiste hoogte van het instandhoudingonderhoud, wordt een geschat normatief bedrag per jaar aangehouden. In de waardering van 2013 sluiten nagenoeg alle corporaties aan op de normen uit de Vastgoed Taxatiewijzer (VTW). In de Vastgoed Taxatiewijzer wordt onderscheid gemaakt naar verschillende typen woningen, waarbij het onderscheid gespecificeerd wordt op basis van het bouwjaar, het type kozijnen en het type aanwezige installaties, zoals een lift.

De VTW-normen vormen een goede basis voor het inrekenen van het onderhoud. In de huidige praktijk bestaat nog wel discussie over de mogelijke subjectiviteit van het te kiezen type of de hoogte van de norm. Momenteel zijn de normen voornamelijk afgeleid van beleggers.

Het College marktwaaarde woningcorporaties heeft de verantwoording om te toetsen of de VTW normen afdoende representatief zijn voor het onderhoud. Tevens heeft het College de mogelijkheid om een eigen database beschikbaar te stellen, die kan worden gebruikt bij het in te rekenen instandhoudingsonderhoud. De database biedt een verscheidenheid aan normen welke toereikend zijn voor alle typen woningen. Bij het waarden mag er niet worden afgeweken van de normen uit de database. Er bestaat wel ruimte in de keuze van het juiste type waarbij een onderbouwing is vereist.

Het College beoordeelt jaarlijks gedurende de actualisatie van de normen, of de database moet worden aangepast aan de hand van ervaringen in de waardering.

5.2.2 Achterstallig onderhoud

Het uitgangspunt is om de waarde niet te corrigeren voor achterstallig onderhoud. De gekozen norm voor het instandhoudingonderhoud zou voldoende moeten zijn om de verhuurbare eenheid in dezelfde technische staat te behouden tot het einde van de DCF-periode, waarbij ook rekening is gehouden met de kwaliteit van de woning. Alleen in de situaties waarbij een grote afwijking ten opzichte van de basiskwaliteit is vastgesteld, mag achterstallig onderhoud worden ingerekend. Specifieke voorbeelden zijn aangewezen eenheden voor sloop of eenheden waar technische mankementen zijn aan te wijzen, zoals funderingsproblemen.

Een extra aandachtspunt is de beoordeling van de WOZ-waarde. In sommige situaties is een slecht kwaliteitsniveau van woningen ook al in de WOZ-waarde en dus in de marktwaarde in verhuurde staat ingerekend. Het College kan bij het actualiseren van de parameters een lijst met specifieke oorzaken voor achterstallig onderhoud opstellen om extra houvast te bieden.

Indien er voor wordt gekozen om achterstallig onderhoud in te rekenen, dan wordt dit als een eenmalige last in het begin van de DCF-periode in de waarde ingerekend. Daarbij is een onderbouwing vereist van een bouwtechnische deskundige of een externe taxateur, die ook rekening dient te houden met de mogelijkheid dat het achterstallig onderhoud al in de WOZ-waarde is ingerekend.

5.2.3 Mutatieonderhoud

Mutatieonderhoud wordt gezien als de kosten die de verhuurder heeft bij het muteren (overgang naar nieuwe huurder of de mogelijkheid tot vrije verkoop) van de verhuurbare eenheid. Het mutatieonderhoud wordt gedefinieerd als één norm per vhe per mutatie voor de gehele DCF-periode, waarbij een verschil kan bestaan tussen de hoogte van de norm in het doorexploiteerscenario en in het uitpondscenario.

Door het College wordt een database opgesteld met mogelijke normen. Er bestaat geen mogelijkheid om van deze normen af te wijken.

5.2.4 Beheerkosten

Beheerkosten zijn de interne kosten die worden gemaakt voor het beheer van de woning. De definitie van de kosten valt uiteen in administratief en technisch beheer. Daarbij geldt dat de kosten van huurherziening en de kosten gemaakt voor de verhuur en marketing van het object worden meegenomen, maar dat de niet-object gebonden kosten, maatschappelijke beheerkosten, taxatiekosten en accountantskosten niet worden meegenomen.

De hoogte van de beheerkosten is overeenkomstig hetgeen daarvoor in de markt gebruikelijk is. Voor het vaststellen van marktconforme beheerkosten, kan in de basis worden aangesloten bij de VTW-norm, welke is ontleend aan de Vastgoed Taxatiewijzer. Daarnaast dient de basis te worden getoetst aan de marktconforme exploitatie en uitgangspunten. Het College heeft de verantwoordelijkheid om te toetsen of de normen representatief zijn en kan uiteindelijk zorgen voor een database van beheernormen.

Een aandachtspunt is dat in de huidige waardering bepaalde kostensoorten, zoals algemene kosten, buiten de waardering van het vastgoed worden gelaten. Het College moet beoordelen om welke kostensoorten het gaat en vervolgens een definitie opstellen van de kosten die buiten de waardering mogen vallen. Voor verdere professionalisering van het sturen op marktwaarde, zijn deze definities

van belang. Corporaties moeten de interne kosten dan ook beoordelen tegen de marktconforme kosten, dit geldt ook voor het gedeelte dat niet in de waardering wordt meegenomen.

5.2.5 Belasting en verzekeringen

Onder belastingen vallen de gemeentelijke belastingen die van toepassing zijn op de betreffende eenheid. Daarbij geldt dat de OZB, de rioolheffingen, de verontreinigingsheffing en de waterschapsbelasting zijn berekend op basis van de verschillende tarieven die de gemeenten hanteren en de geldende WOZ-waarde van de eenheid. Voor de waardering moeten de wettelijk vastgestelde tarieven voor belastingen worden gebruikt. In veel gevallen is dit een vastgesteld percentage van de WOZ-waarde welke per gemeente varieert.

Voor verzekeringen wordt aangesloten bij de normen uit de Vastgoed Taxatiewijzer. Het College heeft de verantwoordelijkheid om te toetsen of de normen representatief zijn en kan uiteindelijk zorgen voor een aangepaste database.

5.2.6 Erfpacht

Erfpachtkosten zijn kosten die voortkomen uit het erfpachtcontract. Omdat de grondsituatie van een woning invloed heeft op de waarde van een woning, is een woning op eigen grond meer waard dan dezelfde woning op erfpacht. Dit geldt ook wanneer de erfpacht voor een langere periode is afgekocht. Bij het waarderen van een object kunnen erfpachtcontracten in de volgende situaties voorkomen:

1. Erfpacht is afgekocht voor een bepaalde periode.
2. Erfpacht is niet afgekocht en er wordt een canon betaald.

Het effect op de waarde wordt bepaald door alle toekomstige kasstromen uit de contractuele verplichtingen van de verlenging van de afkoop of canonbedragen netto contant te maken. De wijze van inrekenen wordt verschillend benaderd in het doorexploiteer- en in het uitpondscenario. Per scenario wordt een toelichting gegeven voor het bepalen van het effect op de waarde.

Doorexploiteerscenario

In het doorexploiteerscenario wordt de waarde gecorrigeerd voor de toekomstige erfpachtbetalingen door de corporatie. Hierin zijn de erfpachtvoorwaarden voor corporaties van toepassing.

Indien de erfpacht reeds is afgekocht, wordt op het moment van afloop van de afgekochte periode de erfpachtcanon opnieuw afgekocht onder de aanname van een “oneindige” periode van 75 jaar.

Indien de erfpacht niet is afgekocht en er een canon wordt betaald, wordt op herzieningsdatum de erfpacht afgekocht voor een “oneindige” periode van 75 jaar.

Uitpondscenario

Ook in het uitpondscenario wordt de waarde gecorrigeerd voor de toekomstige erfpachtbetalingen. Hierin zijn voornamelijk de erfpachtvoorwaarden voor particulieren van toepassing. Daarmee kunnen additionele kosten voor de corporatie aanwezig zijn om het contract van corporatie naar particulier over te zetten.

In het uitpondscenario wordt de erfpacht op het moment van uitponden afgekocht onder de aanname van een “oneindige” periode van 75 jaar. Indien de canonbetaling of de afgekochte periode afloopt voor het moment van uitponden, dan wordt uitgegaan van een herziene canon tot het moment van uitponden.

Daarnaast zijn de verkoopopbrengsten bij uitponden lager doordat in de opbrengstwaarde alleen de opstalwaarde moet worden ingerekend en niet de grondwaarde.

5.2.7 Servicekosten eigen rekening

Het uitgangspunt van servicekosten in de waardering is dat deze worden verhaald op de huurders van de verhuurbare eenheden. Indien servicekosten niet kunnen worden verhaald op de huurders, dan geldt dat het niet-verhaalbare gedeelte als kosten ten laste van de verhuurder in de DCF-berekening worden meegenomen. Hier vallen dan onder andere de niet-inbare servicekosten onder, als gevolg van tijdelijke leegstand van de eenheden.

Het uitgangspunt is dat bij geringe leegstandspercentages, de servicekosten eigen rekening niet hoeven te worden opgenomen. Indien het leegstandpercentage van het te waarden complex hoger is dan 5%, worden de contractuele servicekosten maal het leegstandpercentage jaarlijks in de waarde ingerekend. Het College heeft de verantwoordelijkheid om jaarlijks te beoordelen of de gestelde norm moet worden bijgesteld. Leidraad hierbij is dat het effect van weglaten van de servicekosten in de waarde niet materieel is.

5.2.8 Verhuurderheffing

De verhuurderheffing dient voor de volledige DCF-periode te worden ingerekend. De norm wordt ingerekend als een percentage van de WOZ-waarde en wordt vervolgens geïndexeerd met de leegwaardestijging. De heffing wordt alleen ingerekend voor zelfstandige eenheden met een huur onder de liberalisatiegrens. Indien de huur gedurende de DCF-periode door mutatie of reguliere huurverhoging boven de liberalisatiegrens uitkomt, dan wordt geen heffing meer ingerekend. De geldende tarieven zijn opgenomen in tabel 3.

Verhuurderheffing	2015	2016	2017 ev.
Tarief % WOZ	0,449%	0,491%	0,536%

Tabel 3: Verhuurderheffing

5.3 Huurstijging

In deze paragraaf wordt de stijging van de huur beschreven. De huurstijging is grotendeels vastgelegd in het rekenmodel en hier mag niet van worden afgeweken. Jaarlijks stelt het College de methodiek voor de huurstijging vast. De huurstijging wordt dan ook grotendeels bepaald door de inputgegevens, zoals in paragraaf 5.1 beschreven. De gegevens contracthuur, markthuur en maximale huur zijn van toepassing in de huurstijging. In de basis worden deze drie gegevens geïndexeerd met de prijsinflatie.

5.3.1 Huur bij mutatie

In het doorexploiteerscenario gaat de huur bij mutatie naar de markthuur of de maximale huur, afhankelijk of de woning bij mutatie is te liberaliseren:

- Indien de maximale huur lager is dan de liberalisatiegrens, dan is de nieuwe huur het minimum van de markthuur en maximale huur.
- Indien de maximale huur hoger is dan de liberalisatiegrens, dan is de nieuwe huur de markthuur.

5.3.2 Inkomensafhankelijke huurverhoging

Als jaarlijkse huurverhoging wordt de huur geïndexeerd met de prijsinflatie uit de economische uitgangspunten. Daarnaast wordt voor zelfstandige eenheden ook de opslag voor inkomensafhankelijke huurverhoging in de waardering meegenomen. Doordat in de markt vaak geen informatie over inkomens beschikbaar is, wordt de meest zekere opslag van 1,5% ingerekend. De opslag wordt tot en met 2017 toegepast, waarbij de huur niet boven de markthuur of de maximale huur mag uitkomen (zie tabel 4).

Opslag reguliere huurverhoging	2015	2016	2017	2018 ev.
Zelfstandige eenheden	1,5%	1,5%	1,5%	0,0%
Onzelfstandige eenheden	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tabel 4: Opslag reguliere huurverhoging

5.3.3 Bevriezing liberalisatiegrens

Een aandachtspunt in de waardering is de mogelijke bevriezing van de liberalisatiegrens. Door de bevriezing worden waarschijnlijk meer mogelijkheden gecreëerd om de huur naar markthuur te verhogen. Omdat de huur meer kan worden verhoogd en er bij meer geliberaliseerde woningen minder verhuurderheffing hoeft te worden betaald, heeft dit een positief effect op de waarde. Wanneer meer zekerheid bestaat over de wetgeving, is een nadere uitwerking door het College gewenst.

5.4 Huurderving oninbaar

Onder huurderving oninbaar valt de verwachte huur die door wanbetaling, tijdelijke leegstand of anderszins niet is te incasseren. Structurele leegstand wordt hierin niet opgenomen. De huurderving wordt ingerekend als een vast percentage voor de gehele DCF-periode, waarbij een percentage wordt voorgeschreven van 0,5% (zie tabel 5).

Huurderving oninbaar	2015 ev.
Percentage van huursom	0,5%

Tabel 5: Huurderving oninbaar

5.5 Mutatiegraad

De mutatiegraad geeft het aantal woningen aan dat gedurende een jaar vrij komt van verhuur, uitgedrukt in een percentage ten opzichte van het aantal woningen in exploitatie aan het begin van het betreffende jaar. Daarbij geldt dat een aparte mutatiegraad wordt gedefinieerd voor doorexploiteren en uitponden.

Mutatiegraad doorexploiteren

In het doorexploiteerscenario wordt voor de gehele DCF-periode (15-jaar) dezelfde mutatiegraad gehanteerd. De hoogte wordt als volgt bepaald:

- De mutatiegraad wordt per complex bepaald op basis van een historisch gemiddelde van de afgelopen 5 jaar.
- Indien de 5-jarige historie afwezig is, wordt een 3-jarige historie gehanteerd. Indien er geen historie beschikbaar is, wordt een norm van 7% aangehouden.
- Voor zelfstandige eenheden geldt een minimale mutatiegraad van 4% en een maximum van 20%.

Mutatiegraad uitponden

De mutatiegraad uitponden is het maximaal te verwachten percentage eenheden, dat per jaar kan worden verkocht. In tegenstelling tot de mutatiegraad in het doorexploiteerscenario, kan de mutatiegraad in het uitpondscenario per prognosejaar variëren. De mutatiegraad voor doorexploiteren vormt de basis voor de hoogte van de mutatiegraad, waarbij de volgende opslagen per jaar gelden:

- Jaar 1: Indien het complex nog niet eerder is uitgepond, geldt een opslag van 2% op de mutatiegraad voor doorexploiteren. Indien er wel is uitgepond wordt de mutatiegraad voor doorexploiteren gevolgd.

- Jaar 2 tot en met 5: Voor deze jaren geldt dat geen opslag wordt opgevoerd. Aanvullend geldt dat de mutatiegraad doorexpluiten wordt gevolgd.
- Jaar 6 tot en met 15: Voor de laatste jaren van de DCF-periode geldt dat de hoogte van de mutatiegraad omlaag wordt gebracht naar 70% van de mutatiegraad die wordt gehanteerd in het doorexploteerscenario.

5.6 Uitpondparameters

Voor het scenario uitponden zijn naast de exploitatiekosten nog een aantal additionele kosten en uitgangspunten in de waardering opgenomen. De additionele kosten bestaan uit splitsingskosten en verkoopkosten. Daarnaast is het van belang om het aantal maximaal te verkopen eenheden in een complex vast te stellen.

5.6.1 Splitsingskosten

Splitsingskosten zijn de kosten die moeten worden gemaakt om een complex dat nu als een geheel staat geregistreerd in het Kadaster en het bestemmingsplan, te splitsen, zodat het complex vervolgens per vhe kan worden uitgepond. De splitsingskosten worden verdeeld in juridische en technische splitsingskosten.

Juridische splitsingskosten

Juridische kosten betreffen vergoedingen die voortkomen uit de splitsingsverordening van gemeenten en daarbij gaat het om notaris- en kadasterkosten. Voor juridische kosten wordt een norm gehanteerd van 500 euro per te splitsen eenheid (zie tabel 6).

Juridische splitsingskosten	Norm
Bedrag per te splitsen eenheid	500

Tabel 6 Juridische splitsingskosten

Technische splitsingskosten

Technische splitsingskosten zijn de uitgaven die worden gemaakt ten behoeve van de nadere voorwaarden, die voortvloeien uit de afgegeven splitsingsvergunning door de gemeente. Het gaat hierbij niet om onderhoudskosten, maar om de aanvullende eisen die in het kader van de splitsing dienen te worden gerealiseerd. Doordat de technische splitsingskosten erg uiteen kunnen lopen, wordt er geen specifieke norm voorgeschreven. Indien van toepassing, moeten de kosten voor de extra voorwaarden specifiek per waardering en per portefeuille worden verantwoord.

5.6.2 Verkoopkosten

De verkoopkosten zijn de kosten die worden gemaakt voor de verkoop van de woningen in het uitpondscenario. Onder deze kosten vallen makelaarskosten, notariskosten en eventuele andere handelingskosten. Onderhoudskosten die worden gemaakt om een woning gereed te maken voor verkoop en de overdrachtsbelasting, vallen niet onder de verkoopkosten. De te gebruiken verkoopkosten worden bepaald door 1,5% van de leegwaarde te hanteren (zie tabel 7).

Verkoopkosten	Norm
Percentage van de leegwaarde	1,5%

Tabel 7: Verkoopkosten

5.6.3 Maximaal aantal te verkopen eenheden

Vanwege het uitpandscenario is het van belang om te specificeren in welke mate de verhuurbare eenheden van een complex bij mutatie afzonderlijk kunnen worden verkocht. Het aantal verhuurbare eenheden dat kan worden verkocht, wordt uitgedrukt in een percentage. Het te hanteren percentage komt als volgt tot stand:

- Als uitgangspunt geldt dat 100% van de verhuurbare eenheden van een complex bij mutatie afzonderlijk kunnen worden verkocht, tenzij dit op grond van splitsingsvoorwaarden of erfpachtvoorwaarden expliciet is uitgesloten.
- Bij onzelfstandige wooneenheden geldt als uitgangspunt dat 0% van de verhuurbare eenheden van een complex bij mutatie afzonderlijk kunnen worden verkocht.

5.7 Disconteringsvoet

De disconteringsvoet is de rendementseis waartegen de verwachte inkomsten en kosten contant worden gemaakt. De disconteringsvoet is opgebouwd uit drie onderdelen:

1. De risicovrije rentevoet.
2. De vastgoed sectorspecifieke opslag.
3. De opslag voor het markt- en objectrisico.

5.7.1 Risicovrije rentevoet

De hoogte van de risicovrije rentevoet wordt bepaald aan de hand van het 24-maands historisch gemiddelde van de 10-jaar EURO IRS. Doordat gebruik wordt gemaakt van het 24-maands gemiddelde, worden incidentele pieken van de rente op de peildatum van de waardering voorkomen. Het is van belang dat het 24-maands gemiddelde jaarlijks dient te worden geactualiseerd. Uitgangspunt voor 2013 is uitgekomen op 1,91% (zie tabel 8).

Risicovrije rentevoet	2013
24-maands gem. 10-jaar EURO IRS	1,91%

Tabel 8: Risicovrije rentevoet

5.7.2 Vastgoed sectorspecifieke opslag

De vastgoed sectorspecifieke opslag dient ter compensatie voor het extra risico dat wordt gelopen voor het investeren in vastgoed, ten opzichte van de risicovrije rente. De vastgestelde vastgoed sectorspecifieke opslag dient jaarlijks te worden geactualiseerd op basis van marktdata. Uit de analyse van de handboeken voor de waardering van 2013 wordt duidelijk dat een opslag van 4,9% wordt verondersteld (zie tabel 9).

Sectorspecifieke opslag	2013
Opslag ten opzichte van risicovrij	4,90%

Tabel 9: Sectorspecifieke opslag

5.7.3 Opslag markt- en objectrisico

In de opslag voor het markt- en objectrisico worden de exploitatierisico's van het object geschat, welke specifiek voortvloeien uit het gebied en de markt waar het vastgoedobject in is gelegen. Het gaat daarbij om een extra opslag ten opzichte van de eerder bepaalde sectorspecifieke opslag voor onroerend goed. Daarnaast wordt ook het risico van het type object in de opslag opgenomen. Uit de analyse van de handboeken van corporaties komt naar voren dat veel verschillende kenmerken worden gehanteerd. Daarbij zijn een aantal kenmerken moeilijk objectief te registreren. In dit handboek is gekozen om de opslag voor het markt- en objectrisico te bepalen aan de hand van een drietal meetbare kenmerken, te weten:

- Locatie: de opslag wordt verdeeld naar drie gebieden: sterk, midden en zwak.
- Type: de opslag wordt verdeeld naar typen eenheden en wel naar eengezinswoningen en appartementen.
- Kwaliteit: de opslag wordt verdeeld naar restant levensduur ≤ 15 jaar, 15 tot 30 jaar en > 30 jaar.

De drie kenmerken zijn gekozen, omdat het objectief meetbare kenmerken zijn die vastgesteld kunnen worden uit de vastgoedgegevens van de woning. Het College marktwaarde woningcorporaties heeft de mogelijkheid om meer kenmerken te introduceren, waarbij het advies is om geen subjectieve kenmerken te kiezen. Een mogelijke toevoeging is een extra locatiekenmerk voor stedelijke en niet-stedelijke gebieden. Op basis van de huidige analyse is echter niet duidelijk of er voldoende beschikbare data voorhanden is om de opslagen daarvan te bepalen.

Uit de analyse blijkt dat de resterende levensduur een representatievere afspiegeling van de kwaliteit kan vormen dan een alternatief kenmerk zoals bouwperiode. Er bestaat wel discussie over de mogelijke subjectiviteit van de inschatting van de resterende levensduur. Doordat het echter al een inschatting betreft naar drie klassen, is de verwachting dat de mate van subjectiviteit beperkt is. Indien de registratie van de kwaliteit in de vastgoedgegevens van corporaties verbeterd is, kunnen er wellicht meer kenmerken worden toegevoegd, zoals energielabel of een ander objectief kenmerk voor kwaliteit.

De opslagpercentages die per kenmerk worden gehanteerd, worden uiteengezet in tabel 10, 11 en 12.

Locatie	Opslag
Sterk	0,00%
Midden	0,25%
Zwak	0,50%

Tabel 10: Opslag naar locatie

Type	Opslag
Eengezinswoningen	0,00%
Appartementen	0,10%

Tabel 11: Opslag naar type

Kwaliteit: resterende levensduur	Opslag
> 30 jaar	0,00%
16 - 30 jaar	0,25%
≤ 15 jaar	0,50%

Tabel 12: Opslag naar kwaliteit

De totale bandbreedte van de opslag van het markt- en objectrisico wordt gepresenteerd in tabel 13.

Markt- en objectrisico	Opslag
Minimum	0,00%
Maximum	1,10%

Tabel 13: Markt- en objectrisico

5.7.4 Totale disconteringsvoet

Uit de beschrijving van de verschillende risico-opslagen wordt duidelijk dat de bandbreedte van de disconteringsvoet uiteen kan lopen, waarbij een minimum geldt van 6,81% en een maximum van 7,91% (zie tabel 14).

Totale disconteringsvoet	Hoogte
Minimum	6,81%
Maximum	7,91%

Tabel 14: Totale disconteringsvoet

De totale hoogte van de disconteringsvoet, is sterk gerelateerd aan de ingeschatte kasstromen en uitgangspunten in dit handboek. De hoogte van de opslagen moet dan ook worden gevalideerd aan de hand van transactiedata. Deze validatie dient jaarlijks te worden uitgevoerd door het College marktwaarde woningcorporaties.

5.8 Eindwaarde (exit yield)

De eindwaarde betreft de waarde van de eenheden aan de einde van de DCF-periode. In het doorexploiteerscenario is dit gelijk aan het aantal eenheden in de beginsituatie en in het uitpandscenarij zijn dit alle eenheden die nog niet zijn verkocht. Het gaat hierbij om de waarde waartegen een belegger het vastgoed afneemt. De eindwaarde wordt in de markt veelal uitgedrukt in de vorm van een exit yield. De exit yield is het verwachte bruto aanvangrendement (BAR) aan het einde van de 15-jarige DCF-periode. Dit is de factor van de jaarhuur aan het einde van DCF-periode gedeeld door de eindwaarde aan het einde van de DCF-periode. Met de exit yield wordt aangegeven in welke mate het vastgoed enerzijds onderhevig is aan veroudering en anderzijds welke potentie het bezit heeft aan het einde van de 15-jarige DCF-periode. De veroudering komt tot uiting in de exit yield in de vorm van een hogere rendementseis die een belegger heeft bij de mogelijke verkoop van het complex aan het einde van de 15-jarige DCF-periode. Als gevolg van de veroudering wordt aan het einde van de beschouwingsperiode meer rendement gevraagd dan in het eerste jaar van de exploitatieperiode.

In de markt en de literatuur worden verschillende methoden gehanteerd voor het bepalen van de eindwaarde en de exit yield. Eén van deze methoden bepaalt de eindwaarde door de netto operationele kasstroom in het laatste jaar van de DCF-periode te delen door de disconteringsvoet gecorrigeerd met de gewogen gemiddelde groeifactor van de netto operationele kasstroom (netto exit yield). Deze methodiek wordt ook benoemd in de handreiking RJ 645. Het heeft daarom de voorkeur om deze methodiek voor te schrijven bij de waardering. Het model ziet er als volgt uit:

$$\text{Eindwaarde}_{(\text{jaar } 15)} = \frac{\text{Netto operationele kasstroom}_{(\text{jaar } 15)} - \text{Verouderingskosten}_{\text{jaar } 15}}{(\text{Disconteringsvoet} - \text{Groeifactor})} / (1 + \text{Ovkosten})$$

Netto operationele kasstroom (jaar 15)

De netto operationele kasstroom is het saldo van de totale huursom minus de totale exploitatiekosten aan het einde van jaar 15 in de DCF-periode. In de totale huursom wordt ook de huurdering meegenomen. Onder de totale exploitatiekosten vallen alle posten die voortkomen uit de reguliere DCF-methodiek (onderhoud, beheerlasten, belastingen, etc.).

Verouderingskosten

Met de verouderingskosten wordt een benadering gemaakt van de veroudering van het object. De hoogte van de veroudering wordt voorgeschreven door middel van een percentage van de leegwaarde op de peildatum van de waardering (31-12-2014). Dit percentage van de leegwaarde wordt vervolgens geïndexeerd met de bouwkostenstijging in het 15^e jaar van de DCF-periode. De norm die voor veroudering wordt ingerekend is 0,5% van de leegwaarde (zie tabel 15).

Veroudering in eindwaarde	Norm
Percentage van de leegwaarde	0,5%

Tabel 15: Veroudering in eindwaarde

De norm 0,5% van de leegwaarde is gebaseerd op het landelijke gemiddelde investeringsbedrag per investering voor renovatie van 11.260 euro (CiP 2013). Daarbij wordt uitgegaan van een gemiddelde investeringstermijn van 15 jaar. Dit is een aanname die in de markt vaak als investeringscyclus wordt gehanteerd. De gemiddelde investering per woning, per jaar komt daarmee uit op 750 euro. Op basis van de gemiddelde WOZ waarde van 148.523 (CiP 2013), komt dit neer op een percentage van 0,5%.

De hoogte van de veroudering die wordt gehanteerd, kent nog wel een aandachtspunt: zijn de kosten voldoende om de kwaliteit van een eenheid op peil te houden? Nader onderzoek kan uitwijzen of het percentage voldoende is, of dat het percentage omhoog moet worden bijgesteld.

Disconteringsvoet

Het gaat hierbij om de disconteringsvoet zoals bepaald in paragraaf 5.7.

Groefactor

De groefactor is het gewogen gemiddelde van de inflatiereeksen welke zijn gehanteerd in de bepaling van de netto operationele kasstroom in jaar 15.

Overdrachtskosten

In de eindwaarde wordt rekening gehouden met overdrachtsbelasting. De hoogte van de norm sluit aan bij de algemene norm van de overdrachtskosten uit paragraaf hoofdstuk 5.9, die 3% is.

De eindwaarde is sterk gerelateerd aan de ingeschatte kasstromen en uitgangspunten in dit handboek. Bij het hanteren van deze methodiek moet het College gedurende de jaarlijkse actualisatie bezien of de verouderingskosten (en daarmee de totale eindwaarde) aansluiten bij de markt.

5.9 Overdrachtskosten

Overdrachtskosten zijn de notaris- en registratiekosten bij de verkoop van een eenheid. De overdrachtskosten worden weergegeven als een percentage van de berekende waarde van een eenheid. Voor woningen wordt een norm voorgeschreven van 3% (2% belasting en 1% kosten) (zie tabel 16).

Overdrachtskosten	Norm
Percentage van de marktwaarde	3,0%

Tabel 16: Overdrachtskosten

5.10 Beklemmingen

Een belangrijk aandachtspunt in het DCF-model is de aanwezigheid van beklemmingen. Eventuele aanwezige beklemmingen leiden er toe dat de maximale doorexploiteer- en of uitpondwaarde niet volledig kan worden behaald. De volgende beklemmingen kunnen effect hebben op de waarde:

- Afspraken met gemeenten over het aantal gereguleerde huurwoningen onder een bepaalde huurgrens.
- Afspraken met gemeenten over het niet kunnen uitponden van bepaalde eenheden.

In principe worden de beklemmingen niet in de waardering meegenomen en wordt een maximale waarde, exclusief de bovenstaande afspraken, bepaald. Indien beklemmingen van toepassing zijn, dan dienen deze met de desbetreffende aantallen te worden toegelicht. Vervolgens wordt het waarde effect bepaald en worden in een toelichting op de totale waarde exclusief afspraken gepresenteerd.

6 BOG/MOG

Voor het bepalen van de marktwaarde in verhuurde staat van BOG/MOG wordt ten opzichte van de waardering van woningen een aangepast rekenmodel gebruikt. Echter, het rekenmodel dat gebruikt wordt voor de waardering van BOG/MOG komt op veel onderdelen overeen met het model voor de woningen. Zo wordt eveneens gebruik gemaakt van een vastgestelde periode van 15 jaar om de toekomstige verwachte inkomende en uitgaande kasstromen contant te maken naar het heden. Daarnaast wordt aan het einde van de periode ook een restwaarde ingerekend in de vorm van een exit yield. Het belangrijkste verschil met het model voor woningen is dat voor BOG alleen wordt gewerkt met een doorexploiteerscenario en er dat geen sprake is van een uitpondscenario.

6.1 Toetsing aan de markt

Uit de analyse van de handboeken wordt duidelijk dat er discussie bestaat of een modelwaarde zonder toetsing voldoende is voor het vaststellen van de uiteindelijke waarde in de jaarrekening. BOG contracten zijn minder homogeen dan woningen, waardoor een modelwaarde frequenter zal moeten worden getoetst aan de markt. In de waardering van 2013 hebben verschillende corporaties de waardering van BOG volledig uitbesteed aan een taxateur. Daar staat tegenover dat het gedeelte BOG ten opzichte van de gehele vastgoedportefeuille bij veel corporaties laag is, waardoor de impact op de totale waarde beperkt is.

Vanwege deze punten is ervoor gekozen om voor te schrijven dat jaarlijks 1/3 van de modelmatig bepaalde waarde van de BOG/MOG portefeuille moet worden getoetst door een taxateur, indien de totale waarde van BOG/MOG materieel is ten opzichte van de totale vastgoedportefeuille. Gesteld wordt dat de waarde van BOG/MOG materieel is, als geldt dat de waarde van BOG/MOG meer dan 2% van de marktwaarde van de totale vastgoedportefeuille is.

6.2 Vastgoedgegevens

Het registreren van de juiste vastgoedgegevens is, nog meer dan bij woningen, van essentieel belang voor een juiste waardering van BOG/MOG. Doordat de eenheden van BOG/MOG vaak niet homogeen zijn, betekent dat variatie in de vastgoedgegevens een sterk effect heeft op de waarde. In de registratie wordt onderscheid gemaakt naar gegevens op complexniveau en op contractniveau. De uitgangspunten voor het inrekenen van lasten worden vaak op complexniveau toegerekend, waarbij de huurinkomsten uit het contract worden opgesteld. In tabel 17 zijn de vastgoedgegevens gedefinieerd, waarvan de gegevens met specifieke aandachtspunten in meer detail worden toegelicht.

Contractgegevens BOG	
VHE-nummer	Uniek nummer overeenkomstig met de basisadministratie.
Complex (voor waardering)	Definitie van een geheel complex ten behoeve van de waardering.
Straat	Adresgegevens.
Perceelnummer	Adresgegevens.
Toevoeging	Adresgegevens.
Postcode	Adresgegevens.
Type	Definitie van het woningtype conform de basisregistratie.
Bouwjaar	Bouwjaar.
Oppervlakte (VVO)	Verhuurbaar vloeroppervlak in m2.
DAEB/niet-DAEB	Definitie DAEB en niet-DAEB.
Contractuur	De contractuur betreft de jaaruur van de onderliggende huurcomponenten.
Markthuur	De markthuur is de kale huurprijs die op het moment van de waardebeoordeling, onder optimale marketing en verhuur kan worden behaald.
Einddatum contract	De einddatum van het huidige huurcontract.
Looptijd contract	De totale looptijd van het (nieuwe) huurcontract.
Herzieningshuur	De herzieningshuur is de huur die bij een eventuele verlenging van de huurovereenkomst zal worden gevraagd. Met de herzieningshuur wordt aangegeven of een contract valt onder artikel 7:290 van de Huurprijswet. Indien een contract niet valt onder artikel 7.290 van de Huurprijswet, dan is ook geen sprake van een herzieningshuur.
Leegstand	Definitie of de eenheid leegstaat.
WOZ-waarde	WOZ-waarde conform belastingjaar 2015 (peildatum 1-1-2014).

Tabel 17: Contractgegevens BOG/MOG

6.2.1 Oppervlakte en normen per m2

Uit de analyse wordt duidelijk dat veel normen aan de markt worden getoetst op basis van een norm per m2. Dit geldt onder meer voor de markthuur, maar ook voor de onderhoudskosten. Door deze uitgangspunten wordt ook meer noodzaak gelegd op het goed registreren van de oppervlakte van het verhuurde oppervlak in het contract en de totale te verhuren oppervlakte.

6.2.2 Markthuur

De markthuur is de (kale) huurprijs die, uitgaande van optimale marketing en verhuur, behaald kan worden op het moment van de waardebeoordeling. Door de heterogeniteit van BOG/MOG is een norm voor de markthuur lastig te bepalen en is toetsing van de taxateur gewenst. De markthuur voor BOG/MOG is uit te drukken in een prijs per m² VVO. De hoogte van de markthuur is onder meer afhankelijk van de locatie en het type eenheid. Als uitgangspunt kan worden aangesloten bij de normen uit tabel 18.

Markthuur in euro per m2 per jaar	Kantoorruimte	Bedrijfsruimte
Stedelijk	140	50
Matig-stedelijk	100	40
Niet-stedelijk	80	30

Tabel 18: Markthuur BOG/MOG

Daarbij geldt dat het locatiekenmerk (stedelijk, matig-stedelijk en niet-stedelijk) verder kan worden gedefinieerd aan de hand van een lijst met COROP-gebieden.

6.3 Huurinkomsten

De huurinkomsten worden bepaald op basis van de gegevens van de huidige huurcontracten. De huidige contracthuur wordt tot de einddatum ingerekend en op het moment van de einddatum zijn er in principe twee mogelijkheden:

1. Het huidige huurcontract wordt verlengd.
2. Het huidige huurcontract wordt opgezegd.

1. Verlenging

Bij verlenging wordt verondersteld dat de kans op opzeggen gelijk is aan 0. Op het moment van de einddatum wordt in deze situatie een nieuwe huur opgenomen op basis van de herzieningshuur.

2. Opzegging

Indien de mogelijkheid tot opzegging aanwezig is, wordt er van uitgegaan dat een nieuw marktconform huurcontract kan worden afgesloten. Op het moment van de einddatum wordt een nieuwe huur opgenomen op basis van de markthuur. Op dat moment wordt ook rekening gehouden met een periode van leegstand en met mutatiekosten.

6.3.1 Huurindexering

Het uitgangspunt is om de huur jaarlijks te indexeren met de inflatie. Indien contractueel is vastgelegd om een afwijkende indexering toe te passen, anders dan het inflatiecijfer, dan geldt dat het contract wordt gevolgd.

6.4 Exploitatiekosten

6.4.1 Instandhoudingsonderhoud

Het instandhoudingsonderhoud is het onderhoud dat gedurende de DCF-periode nodig is om een verhuurbare eenheid in dezelfde technische staat te behouden, als waarin het zich op het moment van waarden bevindt. Hierbij wordt de 15-jarige DCF periode gehanteerd. In geen enkel geval gaat het om investeringen in de verhuurbare eenheid die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van de eenheid. Derhalve leidt het onderhoud dat hiervoor benodigd is, niet tot een huurverhoging van de verhuurbare eenheid.

Om te komen tot de juiste hoogte van het instandhoudingsonderhoud, wordt een geschat normatief bedrag per jaar aangehouden. In de waardering van 2013 sluiten nagenoeg alle corporaties aan op de VTW-normen, welke zijn ontleend aan de Vastgoed Taxatiewijzer.

Het College marktwaaarde woningcorporaties heeft de verantwoordelijkheid om te toetsen of de VTW-normen afdoende representatief zijn voor het onderhoud. Het heeft de mogelijkheid om een eigen database beschikbaar te stellen welke gebruikt kan worden bij het in te rekenen

instandhoudingsonderhoud. De database biedt een verscheidenheid aan normen welke toereikend is voor alle type eenheden. Bij het waarden er mag niet worden afgeweken van de normen uit de database. Er bestaat wel ruimte in het kiezen van het juiste type waarbij een onderbouwing vereist is. Het College beoordeeld jaarlijks in de actualisatie van de normen of de database moet worden aangepast aan de hand van ervaringen in de waardering.

6.4.2 Achterstallig onderhoud

Het uitgangspunt is dat achterstallig onderhoud niet wordt ingerekend in de waardebepaling. De gekozen norm voor het instandhoudingonderhoud zou voldoende moeten zijn om de verhuurbare eenheid in dezelfde technische staat te behouden tot het einde van de DCF-periode, waarbij ook rekening is gehouden met de kwaliteit van de woning. Alleen in de situaties waarbij een grote afwijking is vastgesteld in de basiskwaliteit, mag achterstallig onderhoud worden ingerekend. Voorbeelden zijn aangewezen eenheden voor sloop of eenheden waar specifiek technische mankementen zijn aan te wijzen, zoals funderingsproblemen. Een extra aandachtspunt wordt gevormd door de beoordeling van de WOZ-waarde. In sommige situaties is een slechte kwaliteit ook al in de WOZ-waarde en dus in de marktwaarde in verhuurde staat ingerekend. Het College marktwaarde corporaties kan op het moment van de actualisatie van de parameters, een lijst met specifieke oorzaken opstellen om extra houvast te bieden.

Indien een grote afwijking is vastgesteld in de basiskwaliteit en derhalve gekozen wordt om achterstallig onderhoud in te rekenen, wordt achterstallig onderhoud als een eenmalige last aan het begin van de DCF-periode in de waarde ingerekend. Daarbij wordt een onderbouwing vereist van een bouwtechnische deskundige of externe taxateur.

6.4.3 Mutatieonderhoud

Mutatieonderhoud kan bestaan uit technische en marketing gerelateerde mutatiekosten. Technisch mutatieonderhoud kan als norm worden ingerekend op basis van een bedrag per m² vloeroppervlak. Voor het mutatieonderhoud voor marketing wordt daarbij een vast percentage van de markthuurgehanteerd.

6.4.4 Beheerkosten

De definitie van de beheerkosten die voor BOG/MOG wordt gehanteerd, komt overeen met de definitie zoals opgenomen voor de woningen. Beheerkosten worden omschreven als de interne kosten die gemaakt worden ten behoeve van het beheer van de verhuurbare eenheden.

Om te komen tot de juiste hoogte van de beheerkosten, wordt een geschat normatief bedrag per jaar aangehouden. In de waardering van 2013 sluiten nagenoeg alle corporaties aan op de VTW-norm, die is ontleend aan de Vastgoed Taxatiewijzer.

De hoogte van de beheerkosten is overeenkomstig met hetgeen in de markt gebruikelijk is. Voor het vaststellen van marktconforme beheerkosten kan in de basis worden aangesloten bij de VTW-norm, die is ontleend aan de Vastgoed Taxatiewijzer. Daarnaast dient deze basis te worden getoetst aan de marktconforme exploitatie en uitgangspunten, die kenmerkend zijn voor de verschillende typen vastgoed. Het College marktwaarde woningcorporaties heeft de verantwoordelijkheid om te toetsen of de normen representatief zijn en kan uiteindelijk zorgen voor een database van beheernormen.

6.4.5 Belasting en verzekeringen

De belastingen en verzekeringen worden bepaald op basis van informatie uit de Vastgoed Taxatiewijzer. De kosten voor belastingen en verzekeringen worden bepaald per m² vloeroppervlakte.

Onder belastingen vallen de gemeentelijke belastingen die van toepassing zijn op de betreffende eenheid. Daarbij geldt dat de OZB, de rioolheffingen, de verontreinigingsheffing en de waterschapsbelasting zijn berekend op basis van de verschillende tarieven die de gemeenten hanteren en de geldende WOZ-waarde van de eenheid. Alleen het eigenaarsgedeelte van het OZB tarief dient te worden gehanteerd. Eveneens zoals in hoofdstuk 5 over woningen wordt vermeldt, geldt dat wordt gerekend met de vastgestelde WOZ-waarde als basis voor de vaststelling van de eigenaarslasten.

Voor verzekeringen wordt aangesloten bij de normen uit de Vastgoed Taxatiewijzer. Het College heeft de verantwoordelijkheid om te toetsen of de normen representatief zijn en kan uiteindelijk zorgen voor een aangepaste database.

6.4.6 Erfpachtkosten

Omdat de grondsituatie van een woning invloed heeft op de waarde van een woning, is een woning op eigen grond meer waard dan dezelfde woning op erfpacht. Dit geldt ook wanneer de erfpacht voor een langere periode is afgekocht. Bij het waarderen van een object kunnen erfpachtcontracten in de volgende situaties voorkomen:

1. Erfpacht is afgekocht voor een bepaalde periode.
2. Erfpacht is niet afgekocht en er wordt een canon betaald.

Het effect op de waarde wordt bepaald door alle toekomstige kasstromen uit de contractuele verplichtingen van de verlenging van de afkoop of canonbedragen netto contant te maken. De waarde wordt gecorrigeerd voor de toekomstige erfpachtbetalingen door de corporatie. Hierin zijn de erfpachtvoorwaarden voor corporaties van toepassing.

Indien de erfpacht reeds is afgekocht, wordt op het moment van afloop van de afgekochte periode de erfpachtcanon opnieuw afgekocht onder de aanname van een “oneindige” periode van 75 jaar.

Indien de erfpacht niet is afgekocht en er een canon wordt betaald, wordt op herzieningsdatum de erfpacht afgekocht voor een “oneindige” periode van 75 jaar.

6.5 Disconteringsvoet

De disconteringsvoet is de rendementseis waartegen de verwachte inkomsten en kosten contant worden gemaakt. De disconteringsvoet is opgebouwd uit drie onderdelen:

1. De risicovrije rentevoet.
2. De vastgoed sectorspecifieke opslag.
3. De opslag voor markt- en objectrisico.

De risicovrije rentevoet en de vastgoed sectorspecifieke opslag hebben dezelfde waarden als het model van woningen (zie paragraaf 5.7). De opslag voor het markt- en objectrisico is wel afwijkend en wordt hierna toegelicht.

6.5.1 Opslag markt- en objectrisico

In de opslag voor het markt- en objectrisico worden de exploitatierisico's van het object geschat, die specifiek voortvloeien uit het gebied en de markt waar het vastgoedobject in is gelegen. Het gaat om een extra opslag ten opzichte van de eerder bepaalde sectorspecifieke opslag voor onroerend goed. Daarnaast wordt ook het risico van het type object in deze opslag opgenomen.

Uit de analyse van de handboeken van corporaties komt naar voren dat veel verschillende kenmerken worden gehanteerd. Daarbij zijn een aantal kenmerken moeilijk objectief te registreren. In dit handboek is gekozen om de opslag voor het markt- en objectrisico te bepalen aan de hand van een tweetal meetbare kenmerken, te weten:

- Locatie: de opslag wordt verdeeld naar drie gebieden: sterk, midden en zwak.

- Type: de opslag wordt verdeeld naar type eenheden en wel naar kantoor, winkel en bedrijfsruimte.

De opslagpercentages die per kenmerk worden gehanteerd, worden uiteengezet in tabel 19 en 20.

Locatie	Opslag
Sterk	0,00%
Midden	0,25%
Zwak	0,50%

Tabel 19: Opslag BOG/MOG naar locatie

Type	Opslag
Kantoor	0,50%
Winkel	0,50%
Bedrijfsruimte	0,75%

Tabel 20: Opslag BOG/MOG naar type

De totale bandbreedte van de opslag van het markt- en objectrisico wordt gepresenteerd in tabel 21.

Markt- en objectrisico	Opslag
Minimum	0,00%
Maximum	1,10%

Tabel 21: Markt- en objectrisico BOG/MOG

6.5.2 Totale disconteringsvoet

Uit de beschrijving van de verschillende risico-opslagen wordt duidelijk dat de bandbreedte van de disconteringsvoet voor BOG/MOG uiteen kan lopen, waarbij een minimum geldt van 7,31% en een maximum van 8,06%, zie tabel 22 “Totale disconteringsvoet BOG/MOG”.

Totale disconteringsvoet	Waarde
Minimum	7,31%
Maximum	8,06%

Tabel 22: Totale disconteringsvoet BOG/MOG

De hoogte van de opslagen en daarmee de totale disconteringsvoet is sterk gerelateerd aan de ingeschatte kasstromen en de uitgangspunten in dit handboek. De hoogte van de opslagen moet dan ook worden getoetst aan de hand van transactiedata. Jaarlijks dient een actualisatie plaats te vinden.

6.6 Eindwaarde (exit yield)

De eindwaarde betreft de waarde van de eenheden aan de einde van de DCF-periode. De methodiek voor het bepalen van de exit yield is gelijk aan de methode voor woningen. Hieruit volgt:

$$\text{Eindwaarde}_{(\text{jaar } 15)} = \frac{\text{Netto operationele kasstroom}_{(\text{jaar } 15)} - \text{Verouderingskosten}_{\text{jaar } 15}}{(\text{Disconteringsvoet} - \text{Groeifactor})} / (1 + \text{Ovkosten})$$

Netto operationele kasstroom (jaar 15)

De netto operationele kasstroom is het saldo van de totale huursom minus de totale exploitatiekosten aan het einde van de 15-jarige DCF-periode. In de totale huursom wordt ook de huurdering meegenomen. Onder de totale exploitatiekosten vallen alle posten die voortkomen uit de reguliere DCF-methode (onderhoud, beheerlasten, belastingen, etc.).

Verouderingskosten

De verouderingskosten geven een benadering van de veroudering van het object. De hoogte van de veroudering wordt voorgeschreven door middel van een percentage van de leegwaarde op de peildatum van de waardering (31-12-2014) en deze vervolgens te indexeren met de bouwkostenstijging in het 15^e jaar van de DCF-periode. De norm voor de veroudering komt uit op 0,5% van de leegwaarde (zie tabel 23).

Veroudering in eindwaarde	Norm
Percentage van de leegwaarde	0,5%

Tabel 23: Veroudering in eindwaarde

In de hoogte van de veroudering bestaat nog wel een aandachtspunt of de kosten voldoende zijn om de kwaliteit op peil te houden. Zo bestaat er in de sector discussie of het huidige investeringsniveau van corporaties voldoende is om de kwaliteit op orde te brengen. Het College marktwaaarde corporaties dient vast te stellen of het percentage moet worden bijgesteld.

Disconteringsvoet

De disconteringsvoet, zoals bepaald in paragraaf 6.5.

Groefactor

De groefactor is het gewogen gemiddelde van de inflatiereeksen welke zijn gehanteerd in de bepaling van de netto operationele kasstroom.

Overdrachtskosten

In de eindwaarde wordt ook rekening gehouden met de overdrachtsbelasting. De hoogte van de norm sluit aan bij de algemene norm van de overdrachtskosten uit paragraaf 6.7 van 7%.

De eindwaarde is sterk gerelateerd aan de ingeschatte kasstromen en de uitgangspunten in dit handboek. Bij het hanteren van deze methode moet in de jaarlijkse actualisatie worden getoetst of de verouderingskosten (en daarmee de totale eindwaarde) aansluiten bij de markt.

6.7 Overdrachtskosten

Overdrachtskosten zijn de notaris- en registratiekosten bij de verkoop van een eenheid. De overdrachtskosten worden weergegeven als een percentage van de berekende waarde. Voor BOG/MOG wordt een norm voorgeschreven van 7% (6% belasting en 1% kosten) (zie tabel 24).

Overdrachtskosten BOG/MOG	Norm
Percentage van de marktwaaarde	7,0%

Tabel 24: Overdrachtskosten BOG/MOG

7 Parkeren

Voor het bepalen van de marktwaarde in de verhuurde staat van parkeren wordt ten opzichte van het waarderen van woningen een aangepast rekenmodel gebruikt. Het rekenmodel komt wel op veel onderdelen overeen met het model voor woningen. Zo worden voor een vastgestelde periode van 15 jaar de toekomstige verwachte inkomende en uitgaande kasstromen contant gemaakt naar het heden. Daarnaast wordt er onderscheid gemaakt tussen een doorexploiteer- en uitpondscenario en wordt aan het einde van de periode ook een restwaarde ingerekend in de vorm van een exit yield. De belangrijkste verschillen ten opzichte van het woningenmodel zitten in een vereenvoudiging in het bepalen van de huurinkomsten en de in te rekenen exploitatiekosten

7.1 Vastgoedgegevens

Voor wat betreft de vastgoedgegevens dienen de volgende gegevens minimaal op vhe-niveau gedefinieerd te worden. In tabel 25 “Contractgegevens parkeren” is een korte definitie van de gegevens opgenomen, waarvan een aantal nader worden toegelicht.

Contractgegevens parkeren	
VHE-nummer	Uniek nummer overeenkomstig met de basisadministratie.
Complex (voor waardering)	Definitie van een geheel complex ten behoeve van de waardering.
Straat	Adresgegevens.
Huisnummer	Adresgegevens.
Toevoeging	Adresgegevens.
Postcode	Adresgegevens.
Bouwjaar	Bouwjaar.
Oppervlakte (VVO)	Verhuurbaar vloeroppervlak.
DAEB/niet-DAEB	Definitie DAEB en niet-DAEB.
Contractuur	De contractuur betreft de maanduur van de verhuurbare eenheid.
Markthuur	De markthuur is de kale huurprijs die op het moment van de waardebepaling onder optimale marketing en verhuur kan worden behaald.
Leegstand	Definitie of eenheid leegstaat / niet verhuurd is.
WOZ-waarde	WOZ-waarde conform belastingjaar 2015 (peildatum 1-1-2014).
Leegwaarde	Verkoopprijs kosten koper, vrij van huur en overige lasten per peildatum 31-12-2014.

Tabel 25: Contractgegevens parkeren

7.1.1 Markthuur

De markthuur is de (kale) huurprijs die, uitgaande van optimale marketing en verhuur, behaald kan worden op het moment van de waardebepaling. De markthuur voor parkeren valt uiteen in enerzijds de markthuur voor parkeerplaatsen en anderzijds de markthuur voor garageboxen. Het College heeft de verantwoordelijkheid om tot representatieve normen voor de markthuren te komen en om deze jaarlijks te actualiseren.

7.1.2 Leegwaarde

De leegwaarde is de verkoopprijs kostenkoper, vrij van huur en overige lasten. De leegwaarde wordt als opbrengst in het uitpondscenario ingerekend, zodra de mogelijkheid tot verkoop van de eenheid zich voordoet. Voor het bepalen van de leegwaarde wordt aangesloten bij de methodiek van de bepaling van de leegwaarde van woningen.

WOZ-waarde

Het eerste uitgangspunt voor de leegwaarde is de WOZ-waarde. Voor de waardering van het bezit per 31-12-2014 wordt gebruik gemaakt van de WOZ-waarde voor belastingjaar 2015 met de peildatum 1-1-2014. Indien de WOZ-waarde per peildatum 1-1-2014 niet beschikbaar is, wordt de WOZ-waarde van een eerdere peildatum opgenomen.

Indexatie WOZ-waarde

Vervolgens dient de opgenomen WOZ-waarde te worden geïndexeerd naar het juiste peilmoment van de waardering per 31-12-2014. Het College marktwaarde woningcorporaties is verantwoordelijk voor de aanlevering van de indexatiefactor.

7.2 Exploitatielasten parkeren

Zoals in de beschrijving van het rekenmodel reeds is aangegeven, wordt bij de bepaling van de exploitatielasten van parkeren gewerkt met een eenvoudiger model dan het model dat voor woningen wordt gebruikt. Daarbij geldt dat er minder typologieën voorhanden zijn bij de toe te rekenen normen.

7.2.1 Onderhoud

Onder onderhoud wordt het onderhoud volstaan, dat gedurende de DCF-periode nodig is om een verhuurbare eenheid in dezelfde technische staat te behouden, als waarin het zich op het moment van waarden bevindt. Het gaat daarbij niet om investeringen in de verhuurbare eenheid, die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van het object of een huurverhoging. Het onderhoud bij parkeren wordt verdeeld naar aparte norm voor het doorexploiteer- en het uitpondscenario.

Om te komen tot de juiste hoogte van de norm, wordt een geschat normatief bedrag per jaar aangehouden. In de waardering van 2013 sluiten nagenoeg alle corporaties aan op de norm uit de Vastgoed Taxatiewijzer (VTW). De VTW-normen vormen een goede basis voor het inrekenen van het onderhoud, waarbij er in de huidige praktijk nog wel discussie bestaat over de mogelijke subjectiviteit van het te kiezen type of de hoogte van de norm.

Het College marktwaarde woningcorporaties heeft de verantwoordelijkheid om te toetsen of de VTW-normen afdoende representatief zijn voor het onderhoud. Het College heeft de mogelijkheid om een eigen database beschikbaar te stellen, die gebruikt kan worden bij het in te rekenen instandhoudingsonderhoud. Jaarlijks beoordeelt het College tijdens de actualisatie van de normen of de database moet worden aangepast.

7.2.2 Beheerkosten

Beheerkosten zijn de interne kosten die worden gemaakt voor het beheer van de parkeerplaats. De definitie van de kosten valt uiteen naar administratief en technisch beheer. Daarbij geldt dat de kosten van de huurherziening en de kosten gemaakt voor de verhuur en marketing van het object worden meegenomen, maar dat de niet-object gebonden kosten, maatschappelijke beheerkosten, taxatiekosten en accountantskosten niet worden meegenomen.

De hoogte van de beheerkosten is overeenkomstig met wat daarvoor in de markt gebruikelijk is. Voor het vaststellen van marktconforme beheerkosten kan in de basis worden aangesloten bij de VTW-norm, welke is ontleend aan de Vastgoed Taxatiewijzer. Daarnaast dient deze basis te worden

getoetst aan de marktconforme exploitatie- en uitgangspunten, die kenmerkend zijn voor de verschillende typen vastgoed. Het College marktwaarde woningcorporaties heeft de verantwoordelijkheid om te toetsen of de normen representatief zijn en kan uiteindelijk zorgen voor een database van beheernormen.

7.2.3 Belasting en verzekeringen

Onder belastingen vallen de gemeentelijke belastingen die van toepassing zijn op de betreffende eenheid. Daarbij geldt dat de OZB, de rioolheffingen, de verontreinigingsheffing en de waterschapsbelasting zijn berekend op basis van de verschillende tarieven die de gemeenten hanteren en de geldende WOZ-waarde van de eenheid. Voor de waardering moeten de wettelijk vastgestelde tarieven voor belastingen worden ingerekend. In veel gevallen is dit een vastgesteld percentage van de WOZ-waarde welke per regio kan afwijken.

Voor verzekeringen wordt aangesloten bij de normen uit de Vastgoed Taxatiewijzer. Het college heeft de verantwoordelijkheid om te toetsen of de normen representatief zijn en kan uiteindelijk zorgen voor een aangepaste openbare database.

7.2.4 Erfpachtkosten

De erfpachtkosten worden bepaald conform de erfpachtovereenkomst. Nadat de erfpachtkosten zijn bepaald, worden deze in de DCF-periode geplaatst.

7.3 Mutatiegraad

De mutatiegraad betreft het aantal eenheden dat gedurende een jaar vrij van verhuur komen, uitgedrukt in een percentage ten opzichte van het aantal in exploitatie aan het begin van dat jaar. Er wordt een aparte mutatiegraad gedefinieerd voor doorexploiteren en uitponden.

Mutatiegraad doorexploiteren

In het doorexploiteerscenario wordt voor de gehele DCF-periode (15-jaar) dezelfde mutatiegraad gehanteerd. De hoogte wordt als volgt bepaald:

- De mutatiegraad wordt per complex bepaald op basis van een historisch gemiddelde van de afgelopen 5 jaar.
- Indien geen 5 jaar historie beschikbaar is, wordt een kortere historie gehanteerd.
- Er geldt een minimale mutatiegraad van 4% en een maximale mutatiegraad van 20%.

Mutatiegraad uitponden

In de huidige praktijk bij het waarderen van parkeerplaatsen wordt veelal gewerkt met een afwijkende mutatiegraad in het uitpondscenario. Er kan worden verondersteld dat er een korte uitpondperiode van 3 jaar kan worden gerealiseerd. Deze periode wordt gehanteerd onder de aanname dat huurovereenkomsten voor parkeervoorzieningen, met in achtneming van een opzegtermijn van 12 maanden, worden opgezegd door de eigenaar. Vervolgens heeft de huurder nog een ontruimingsbescherming van maximaal 2 jaar, zodat alle parkeervoorzieningen na een periode van drie jaar vrij van huur verkocht kunnen worden.

Op basis van dit uitgangspunt wordt een mutatiegraad van 33% aangehouden in het uitpondscenario.

7.4 Disconteringsvoet

De disconteringsvoet is de rendementseis waartegen de verwachte inkomsten en kosten contant worden gemaakt. De disconteringsvoet is opgebouwd uit drie onderdelen:

1. Risicovrije rentevoet.

2. Vastgoed sectorspecifieke opslag.
3. Opslag voor markt- en objectrisico.

De risicovrije rentevoet en vastgoed sectorspecifieke opslag hebben dezelfde waarden als het model van woningen. De opslag voor markt- en objectrisico is wel afwijkend.

7.4.1 Opslag markt- en objectrisico:

In de opslag voor het markt- en objectrisico worden de exploitatierisico's van het object geschat, die specifiek voortvloeien uit het gebied en de markt waar het vastgoedobject in is gelegen. Het gaat om een extra opslag ten opzichte van de eerder bepaalde sectorspecifieke opslag voor onroerend goed. Daarnaast wordt ook het risico van het type object in deze opslag opgenomen. Voor parkeren wordt een generieke opslag gehanteerd van 0,59% (zie tabel 26).

Markt- en objectrisico parkeren	Opslag
Opslag t.o.v. generiek vastgoed	0,59%

Tabel 26: Markt- en objectrisico parkeren

7.4.2 Totale disconteringsvoet

Uit de voorgaande beschrijving van de verschillende opslagen komt de totale disconteringsvoet voor parkeren uit op 7,50% (zie tabel 27).

Totale disconteringsvoet	Waarde
Parkeren	7,50%

Tabel 27: Totale disconteringsvoet parkeren

De totale hoogte van de opslagen en daarmee de totale disconteringsvoet is sterk gerelateerd aan de ingeschatte kasstromen en uitgangspunten in dit handboek. De hoogte van de opslagen moet dan ook worden getoetst aan de hand van transactiedata, deze opslagen dienen jaarlijks te worden geactualiseerd.

7.5 Eindwaarde (exit yield)

De eindwaarde betreft de waarde van de eenheden aan het einde van de DCF-periode. De methodiek voor het bepalen van de exit yield is gelijk aan de methode voor woningen. Hieruit volgt:

$$\text{Eindwaarde}_{(\text{jaar } 15)} = \frac{\text{Netto operationele kasstroom}_{(\text{jaar } 15)} - \text{Verouderingskosten}_{\text{jaar } 15}}{(\text{Disconteringsvoet} - \text{Groeifactor})} / (1 + \text{Ovkosten})$$

De afzonderlijke onderdelen worden nader toegelicht.

Netto operationele kasstroom (jaar 15)

De netto operationele kasstroom is het saldo van de totale huursom minus de totale exploitatiekosten aan het einde van jaar 15 in de DCF-periode. In de totale huursom wordt ook de huurderving meegenomen. Onder de totale exploitatiekosten worden alle posten uit de reguliere DCF-berekening verstaan (onderhoud, beheerlasten, belastingen, etc.).

Verouderingskosten

Met de verouderingskosten wordt een benadering gemaakt van de veroudering van het object. De hoogte van de veroudering wordt voorgeschreven door middel een percentage van de leegwaarde op peildatum van de waardering (31-12-2014) en deze vervolgens te indexeren met de

bouwkostenstijging in het 15^e jaar van de DCF-periode. De norm voor de veroudering komt uit op 0,5% van de leegwaarde (zie tabel 28).

Veroudering in eindwaarde	Norm
Percentage van de leegwaarde	0,5%

Tabel 28: Veroudering eindwaarde

De hoogte van de veroudering kent als aandachtspunt nog wel de vraag of de kosten voldoende zijn om de kwaliteit op peil te houden. Zo bestaat er in de sector discussie of het huidige investeringsniveau van corporaties voldoende is om de kwaliteit op orde te brengen. Nader onderzoek kan uitwijzen of het percentage hoger moet worden vastgesteld.

Disconteringsvoet

De disconteringsvoet, zoals bepaald in paragraaf 7.4.

Groefactor

De groefactor is het gewogen gemiddelde van de inflatiereeksen die zijn gehanteerd in de bepaling van de netto operationele kasstroom.

Overdrachtskosten

In de eindwaarde wordt ook rekening gehouden met overdrachtsbelasting. De hoogte van de norm sluit aan bij de algemene norm van de overdrachtskosten uit paragraaf 7.6.

De eindwaarde is sterk gerelateerd aan de ingeschatte kasstromen en uitgangspunten in dit handboek. Bij het hanteren van deze methodiek, moet in de jaarlijkse actualisatie worden getoetst of de verouderingskosten (en daarmee de totale eindwaarde) aansluiten bij de markt.

7.6 Overdrachtskosten

Overdrachtskosten zijn de notaris- en registratiekosten bij de verkoop van een eenheid. De overdrachtskosten worden ondergebracht in een percentage van de berekende waarde. Voor parkeren wordt een norm voorgeschreven van 7% (6% belasting en 1% kosten), zie tabel 29.

Overdrachtskosten parkeren	Norm
Percentage van de marktwaarde	7,0%

Tabel 29: Overdrachtskosten parkeren

8 Zorg

Er bestaat in de markt discussie over het waarderen van zorgvastgoed en meer specifiek over welke waarderingsmethodiek dient te worden gebruikt. Op dit moment wordt zorg vaak gewaardeerd in het model voor woningen of BOG/MOG. Welke waarderingsmethodiek het meest geschikt is, is niet duidelijk. Zowel het woningenmodel als het BOG/MOG-model lijken niet volledig aan alle aspecten van zorgeenheden te kunnen voldoen. Het advies luidt dan ook om zorgeenheden op te splitsen in enerzijds zelfstandige woonzorgvormen en anderzijds intramurale zorg. Het advies is om zelfstandige woonzorgvormen te waarderen via het woningen model en een specifiek rekenmodel op te stellen voor het waarderen van intramurale zorg.

9 Economische parameters

Om de te verwachte kasstromen in de DCF berekening te bepalen, wordt gebruik gemaakt van economische parameters. Het gaat hierbij om de prijsinflatie, de loonstijging, de bouwkostenstijging en de leegwaardestijging. De parameters voor de bepaling van de marktwaarde worden getoond in tabel 30. De parameters worden vervolgens afzonderlijk verder onderbouwd.

Uitgangspunt	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ev.
Prijsinflatie	1,00%	1.25%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Loonstijging		1.50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Bouwkostenstijging		1.50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Leegwaardestijging		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

Tabel 30: Economische parameters

9.1 Prijsinflatie

De prijsinflatie wordt onder andere gehanteerd voor het bepalen van de huurstijging en de stijging van de belastingen en verzekeringen. De visie op de prijsinflatie vormt het voornaamste uitgangspunt voor het afleiden van de overige inflatiereeksen. Voor 2014 en 2015 wordt aangesloten bij de meest recente prognose van het CPB. Voor het restant van de prognoseperiode wordt aangesloten bij de lange termijn verwachting, welke is vastgesteld op 2,0% conform het (maximale) streven van de Europese Centrale Bank (ECB).

9.2 Loonstijging

De loonstijging vormt het uitgangspunt voor de stijging van de beheerkosten. Zoals beschreven vormt de prijsinflatie de basis voor de overige parameters. De reële groei van de lonen was in het verleden gemiddeld ongeveer 0,5%, hetgeen ook aansluit bij voorspellingen van het CPB en de ECB voor arbeidsproductiviteitsgroei. De totale lange termijn verwachting van de loonstijging komt hiermee uit op 2,5%. Voor 2014 en 2015 wordt aangesloten bij de meest recente prognose van het CPB.

9.3 Bouwkostenstijging

De bouwkostenstijging vormt het uitgangspunt voor de stijging van de onderhoudskosten en de verouderingskosten in de exit yield. Voor de verwachte bouwkostenstijging wordt aangesloten bij de loonstijging. De totale lange termijnverwachting komt hiermee uit op 2,5%.

9.4 Leegwaardestijging

De leegwaardestijging vormt de basis voor de stijging van de opbrengst in het uitpondscenario. De lange termijn verwachting wordt verondersteld gelijk te zijn met de prijsinflatie en komt uit op 2%. Voor de korte termijn in de jaren 2015 en 2016 wordt hiervan afgeweken en gekeken naar gepubliceerde visies op de woningmarkt van bijvoorbeeld Rabobank. Volgens de meest recente kwartaalberichten wordt gesproken van een herstel van de woningmarkt met een verwachte stijging in 2015 van 2%. Dit is gelijk aan de lange termijn verwachting, die vanaf 2016 wordt overgenomen.

10 Toetsing plausibiliteit waarde

Een essentiële stap in het proces van waarderen wordt gevormd door de toetsing op plausibiliteit van de uiteindelijke modelwaarde na het toepassen van alle uitgangspunten in de inputparameters. Door middel van meerdere controles wordt de waarde op complexniveau getoetst op plausibiliteit. De focus ligt hierbij op het naar boven halen van extremen, om vervolgens te bekijken of deze extremen voortkomen uit foutieve invoer of dat sprake is van specifieke omstandigheden. De controle op de plausibiliteit van de waarde wordt vormgegeven met de toetsen zoals weergegeven in tabel 31, waarbij per toets een bandbreedte is gedefinieerd. De bandbreedte kan variëren per type vastgoed. Jaarlijks zal het College marktwaarde woningcorporaties de bandbreedtes actualiseren. Daarbij geldt dat voor de “Marktwaarde verhuurd in euro per m2. VVO” het College tot een norm dient te komen.

Type vastgoed	Toets op plausibiliteit	Minimum	Maximum
Woningen	BAR: jaarhuur / marktwaarde verhuurd.	3,0%	8,0%
	Verhouding marktwaarde verhuurd / leegwaarde.	60%	85%
	Marktwaarde verhuurd in euro per m2 VVO.	n.t.b.	n.t.b.
BOG/MOG	BAR: jaarhuur / marktwaarde verhuurd.	5,0%	10,0%
	Marktwaarde verhuurd in euro per m2 VVO.	n.t.b.	n.t.b.
Parkeren	BAR: jaarhuur / marktwaarde verhuurd.	5,0%	10,0%
	Verhouding marktwaarde verhuurd / leegwaarde.	50%	75%
	Marktwaarde verhuurd in euro per m2 VVO.	n.t.b.	n.t.b.

Tabel 31: Toetsing op plausibiliteit

Indien de uitkomst van de toets van een complex een waarde toont, die buiten de bandbreedtes valt, moet de waarde worden gecorrigeerd. Indien sprake is van foutieve invoer, verloopt de correctie via de aanpassingen van de invoer. Indien specifieke marktomstandigheden aanwezig zijn waardoor bekend is dat een toets niet wordt gehaald, wordt de waarde gezet op de onder- dan wel bovengrens van de bandbreedtes en wordt de aanpassing in een toelichting verantwoord.

11 De full versie

Wanneer de waardering op basis van dit handboek tot stand komt, is sprake van een light versie met relatief weinig kosten. Corporaties kunnen ervoor kiezen, vergelijkbaar met hetgeen nu gebeurt bij corporaties die voor de jaarrekening het vastgoed op basis van marktwaarde verhuurd waarderen, de toetsende rol van de taxateur een plaats te geven in het waarderingsproces: de full versie. In principe wordt hiermee een betere kwaliteit van de waardering bereikt, maar de kosten zijn ook hoger.

In de full versie is het mogelijk op basis van een toetsing door de externe taxateur tot een aanpassing van de op basis van dit handboek modelmatig vastgestelde waarde te komen. Een aanpassing van de waarde dient te worden verwerkt in een aanpassing van de markthuur, de leegwaarde, de disconteringsvoet of de exit yield. Andere aanpassingen zijn in principe niet mogelijk.

De aanpassing van de waarde in de full versie is alleen mogelijk op basis van een toetsing van de externe taxateur. Het taxatieverslag bevat een overzicht van de aanpassingen en een verantwoording daarvan.

Behalve de modelmatig vastgestelde waarde is het ook mogelijk om een partiële toetsing uit te voeren op de hoogte van de markthuur of op die van de leegwaarde. Als deze toetsing tot een aanpassing van de markthuur en/of de leegwaarde leidt, vormt de aangepaste markthuur of leegwaarde de basis van een nieuwe modelmatige waardering op basis van dit handboek.

Ortec Finance bv

Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)10 700 50 00
Fax +31 (0)10 700 50 01

Ortec Finance Ltd

23 Austin Friars
London EC2N 2QP
United Kingdom
Tel. +44 (0)20 3178 3913
Fax +44 (0)20 3178 6164

www.ortec-finance.com

Ortec Finance bv

Barajasweg 10
1043 CP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)20 700 97 00
Fax +31 (0)20 700 97 01

Ortec Finance AG

Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 (0)55 410 38 38
Fax +41 (0)55 410 80 36

ORTEC
FINANCE