



BIJLAGE 2 BIJ ARTIKEL 14 VAN DE REGELING TOEGELATEN INSTELLINGEN VOLKSHUISVESTING 2015

Handboek modelmatig waarden marktwaarde

Vooraf

Dit waarderingshandboek geeft een basis voor de waardering op marktwaarde van het vastgoed in exploitatie ten behoeve van de jaarrekening van toegelaten instellingen. Hiermee is nadere uitwerking gegeven aan de wettelijke verplichting op basis van de herziene Woningwet om het vastgoed in exploitatie op marktwaarde verhuurd te waarden.

Invoering van de marktwaarde verhuurd voor de jaarrekening is voor veel toegelaten instellingen ingrijpend en vergt een grote omslag in de wijze waarop het waarderingsproces wordt uitgevoerd. Een aantal toegelaten instellingen heeft deze stap al eerder gezet. Voor een groot deel van de toegelaten instellingen vormt de waardering op marktwaarde verhuurd onbekend terrein. Dit waarderingshandboek beoogt deze toegelaten instellingen te ondersteunen in het proces om tot waardering op marktwaarde verhuurd te komen. Daarnaast levert dit handboek ook een bijdrage aan uniformering en transparantie van de waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, mede door de onderlinge vergelijkbaarheid te vergroten.

Dit waarderingshandboek is in opdracht van de minister voor Wonen en Rijksdienst opgesteld door Ortec Finance en vormt een vervolg op een eerdere aanzet daartoe in opdracht van het Centraal Fonds Volkshuisvesting. Deze versie sluit aan bij de bepalingen van het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015. Verder is een belangrijk verschil dat aan deze versie meer marktinformatie ten grondslag ligt, die gebruikt is om te borgen dat de modelmatige waardering van dit handboek aansluit bij de markt. Onder meer is gebruik gemaakt van de waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die in 2014 op marktwaarde hebben gewaardeerd, om de uitkomsten van de waarderingsgegevens op basis van dit handboek te valideren aan de hand van de waarderingsgegevens van de betreffende toegelaten instellingen.

Bij de totstandkoming van dit handboek zijn voorts met veel relevante partijen gesprekken gevoerd. Opmerkingen en aanvullingen op de eerdere aanzet en op de conceptversies van dit handboek zijn daarbij besproken. Verder is er een breed opgezette klankbordbijeenkomst en een afzonderlijke bijeenkomst met de in de sector actieve controlerende accountants geweest. Bij de gesprekken en de bijeenkomsten is gebleken dat er een breed draagvlak is voor de gekozen aanpak in dit handboek. De verbeteringsaanbevelingen die daarbij ook zijn aangedragen, zijn waar mogelijk verwerkt in dit handboek.

Het vastgoed dat door toegelaten instellingen ten behoeve van de jaarrekening dient te worden gewaardeerd, is heel divers: wooneenheden, bedrijfsmatig en maatschappelijk onroerend goed, parkeerplaatsen en intramuraal zorgvastgoed. Niet voor alle categorieën vastgoed is de beschikbare marktinformatie momenteel in voldoende mate voorhanden. Dit is met name voor intramuraal zorgvastgoed het geval. Door meer marktinformatie te verzamelen en beschikbaar te krijgen voor de onderbouwing van de waardering, kan de kwaliteit van de waarderingsgegevens worden verbeterd.

De waardering op basis van dit handboek heeft 31 december 2014 als peildatum.

Inleiding

Juridisch kader

In de nieuwe Woningwet, artikel 35 lid 2, is opgenomen dat toegelaten instellingen in het kader van de jaarrekening het vastgoed in exploitatie dienen te waarden op actuele waarde, waaronder in dit verband dient te worden verstaan marktwaarde in verhuurde staat. Hiermee is de mogelijkheid die bestond op basis van BW2 en de Richtlijnen voor de jaarrekening, om het vastgoed ook op historische kosten of bedrijfswaarde te waarden, beëindigd.

Het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting (BTIV) 2015 heeft in artikel 29 nadere uitwerking gegeven aan het genoemde wetsartikel. In het artikel is aangegeven dat de marktwaarde op basis van de contante waarde van inkomende en uitgaande kasstromen berekend dient te worden (de DCF-methode).

Verder dient bij de waardering onderscheid te worden gemaakt naar;

- Wooneenheden
- Bedrijfsmatig en maatschappelijk onroerend goed



- Parkeervoorzieningen
- Intramuraal zorgvastgoed

Bij de waardering van het vastgoed dient voorts een doorexploiteer- en een uitpondscenario te worden onderscheiden. De marktwaarde is de hoogste van beide waarderingen.

De verplichting om het vastgoed in exploitatie op marktwaarde te waarderen gaat in met de jaarrekening over 2016. Daaraan voorafgaand zal de Autoriteit woningcorporaties over verslagjaar 2015 separaat de marktwaarde van het vastgoed opvragen bij de toegelaten instellingen.

Algemene uitgangspunten

Dit Waarderingshandboek geeft nadere uitwerking aan de Woningwet en het BTIV2015 met betrekking tot de waardering van het vastgoed in exploitatie ten behoeve van de jaarrekening van toegelaten instellingen. Het handboek zorgt voor vergelijkbaarheid en biedt ondersteuning aan de grote groep toegelaten instellingen die nog geen ervaring met marktwaarde heeft. Het levert daarmee een bijdrage aan de beperking van de administratieve lasten. Gebruik van het handboek wordt bij ministeriële regeling voorgeschreven. Het fungeert daarmee als bindend kader voor alle toegelaten instellingen voor de wijze waarop de marktwaarde in het kader van de jaarrekening en de balansopstellingen voor de DAEB- en de niet-DAEB tak dienen te worden opgesteld. Bij de uitwerking van het handboek zijn verschillende uitgangspunten in acht genomen:

- De marktwaarde is van de 'markt'. Op basis van dit uitgangspunt is aansluiting gezocht bij de (inter)nationale richtlijnen over de wijze waarop de marktwaarde van vastgoed dient te worden bepaald. Bij het opstellen van het handboek is gebruik gemaakt van beschikbare marktgegevens om te borgen dat de waardering op basis van het handboek aansluit bij de markt.
- Er is een balans gezocht tussen enerzijds uniformering van de waardering en anderzijds ruimte voor maatwerk. Uniformering waar mogelijk om de transparantie en de onderlinge vergelijkbaarheid te bevorderen. Maatwerk waar nodig om desgewenst rekening te kunnen houden met specifieke omstandigheden. Daarnaast biedt maatwerk de mogelijkheid om tot een grotere nauwkeurigheid van de waardering te komen, binnen de algemene kaders ten behoeve van de uniformering. Dit gaat met hogere lasten voor de toegelaten instelling gepaard, maar daar staat de mogelijkheid tot een betere vastgoedsturing tegenover.
- Bij de toepassing van de basisversie van het Waarderingshandboek komt een waardering van het vastgoed tot stand, die ten behoeve van de jaarrekening op het niveau van de totale vastgoedportefeuille tot een bruikbare waarde leidt. Voor afzonderlijke complexen is een waardering zonder maatwerk niet altijd voldoende om daarop beleid te baseren en beslissingen te nemen.
- Toegelaten instellingen die de waardering ook willen gebruiken voor professionele vastgoedsturing, hebben daartoe de ruimte via maatwerk zoals weergegeven in de full versie. Deze ruimte dient voldoende groot te zijn om zo de gewenste nauwkeurigheid te bereiken, die noodzakelijk is voor de vastgoedsturing. Op deze wijze sluit de waardering ten behoeve van de jaarrekening aan bij de waardering ten behoeve van de vastgoedsturing. Het is de eigen verantwoordelijkheid en keuze van de toegelaten instelling of, en zo ja in welke mate, de mogelijkheden van maatwerk worden toegepast.
- Als een toegelaten instellingen maatwerk toepast, is dat alleen mogelijk met tussenkomst van een externe taxateur. Op de in het handboek benoemde onderdelen, heeft de externe taxateur de ruimte om op basis van het principe 'pas toe of leg uit' tot aanpassingen over te gaan en daarmee tot een betere waardering te komen. De taxateur handelt daarbij in overeenstemming met de gangbare beroeps- en gedragsregels. Het taxatiedossier waarin de aanpassingen zijn onderbouwd en vastgelegd, is op aanvraag beschikbaar voor de Autoriteit woningcorporaties.

Tot slot

Dit Waarderingshandboek heeft als peildatum 31 december 2014.

Nadere kaderstelling

Doel van de waardering

Het waarderingsprotocol van dit Waarderingshandboek heeft tot doel een marktwaarde waardering van het vastgoed op te leveren ten behoeve van de jaarrekening van toegelaten instellingen. Op portefeuilleniveau dient de waardering een goed beeld van de marktwaarde van het vastgoed op te leveren. Dit impliceert dat de waardering op complexniveau gemiddeld genomen wel een goed beeld geeft, maar dat er mogelijk complexen zijn met een te hoge en complexen met een te lage waardering.

Toegelaten instellingen gebruiken de waardering van het vastgoed niet alleen voor de jaarrekening, maar ook voor de vastgoedsturing. Deze toegelaten instellingen willen voor elk afzonderlijk complex



de aannemelijke waarde vastgesteld hebben. Dit waarderingsprotocol biedt daartoe ook de mogelijkheid. In dat geval kan met ondersteuning van een externe taxateur een waardering worden vastgesteld die zowel voor de jaarrekening als voor de vastgoedsturing kan worden gebruikt.

Er worden in dit Waarderingshandboek derhalve twee versies voor de waardering beschreven:

- De basisversie
- De full versie

De basisversie vormt het uitgangspunt. Deze versie wordt gedetailleerd uitgewerkt in dit handboek. Alle toegelaten instellingen hebben de vrijheid om de full versie toe te passen. Het is de eigen verantwoordelijkheid en keuze van de toegelaten instelling of, en zo ja, op welke onderdelen van de waardering de full versie wordt toegepast.

Typen vastgoed

In dit handboek worden verschillen typen vastgoed onderscheiden, te weten:

1. Woongelegenheden: eengezinswoningen (EGW), meergezinswoningen (MGW), studenteneenheden en zorgeenheden (extramuraal).
2. Bedrijfsmatig en maatschappelijk onroerend goed (BOG en MOG).
3. Parkeervoorzieningen: parkeerplaatsen en garageboxen.
4. Intramuraal zorgvastgoed.

Voor de verschillende typen vastgoed wordt gebruik gemaakt van verschillende waarderingsmodellen.

Marktwaarde en markthuur

Ten aanzien van de verschillende waardebegrippen sluit dit handboek aan bij internationale richtlijnen, zoals die zijn vastgelegd door middel van de International Valuation Standards (IVS). De definitie van marktwaarde is:

'Het geschatte bedrag waartegen een object tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing in een zakelijke transactie zou worden overgedragen op de taxatiedatum, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld.'¹

Ook wordt ten aanzien van de definitie van de markthuur aangesloten bij de IVS. De definitie voor markthuur luidt:

'Het geschatte bedrag waarvoor het object op de taxatiedatum verhuurd zou kunnen worden tussen een bereidwillige verhuurder en een bereidwillige huurder op passende huurvoorwaarden in een marktconforme transactie, na behoorlijke marketing waarbij de partijen geïnformeerd, zorgvuldig en zonder dwang hebben gehandeld.'²

Waarderingsmethodiek

Er zijn verschillende mogelijkheden om de waardering van het vastgoed uit te voeren. Zoals gebruikelijk is in de woningsector³, volgt dit handboek de inkomstenbenadering, en meer specifiek de netto contante waarde methode, de DCF-methode. Ook ten aanzien van deze methode volgt het handboek de internationale definities.⁴ Via de DCF-methode worden de toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen contant gemaakt naar het heden aan de hand van een disconteringsvoet, inclusief de eindwaarde die de geschatte opbrengstwaarde is van het vastgoed aan het einde van de DCF-periode. De berekening van de netto contante marktwaarde wordt bij alle typen vastgoed uitgevoerd over een periode van 15 jaar.

Waarderingscomplex

Bij de waardering op marktwaarde is een specifieke complexindeling van toepassing. Een waardering-complex bestaat in principe uit vergelijkbare verhuureenheden voor wat betreft type, bouwjaar, locatie en wel/niet gereguleerd. Daarnaast is een waarderingscomplex als eenheid aan een derde in verhuurde staat te verkopen.

¹ RICS – taxatiestandaarden – januari 2014, p. 59.

² RICS – taxatiestandaarden – januari 2014, p. 60.

³ Zie onder meer RJ213. van de Raad voor de Jaarverslaglegging.

⁴ IVSC; Discounted Cash Flow. Technical Information Paper 1, 2012.



De waardering van een waarderingcomplex is opgebouwd uit de waardering van de afzonderlijke verhuureenheden van het complex. De waarde van een waarderingcomplex is daarmee de som van de waarden van de verhuureenheden in het waarderingcomplex.

Alle verhuureenheden maken deel uit van een waarderingcomplex of zijn een afzonderlijk waarderingcomplex.

Doorexploiteer- en uitpondscenario

De bepaling van de toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen vindt daar waar van toepassing is, plaats aan de hand van twee scenario's: enerzijds het doorexploiteerscenario en anderzijds het uitpondscenario.

Het doorexploiteerscenario gaat ervan uit dat verhuureenheden worden doorverhuurd. Daarbij wordt er rekening mee gehouden dat elk jaar bij een deel van de verhuureenheden, de huurder verhuist. Bij de leegkomende verhuureenheden wordt de eenheid opnieuw verhuurd en wordt de huur na mutatie opgetrokken naar de potentiële huur, die bepaald is op basis van enerzijds de markthuur of anderzijds de maximale huur op basis van het woningwaarderingstelsel. Aan het einde van de 15-jarige DCF-periode wordt een eindwaarde opgenomen. De kasstromen en de eindwaarde worden vervolgens contant gemaakt en opgeteld om tot een waarde in het doorexploiteerscenario te komen.

In het uitpondscenario wordt er vanuit gegaan dat verhuureenheden bij mutatie leeg worden verkocht. In tegenstelling tot het doorexploiteerscenario wordt de huur voor deze verhuureenheden dus niet opgetrokken, maar wordt daarvoor in de plaats een verkoopkasstroom opgenomen. Na de 15-jarige DCF-periode wordt de eindwaarde van de nog niet verkochte verhuureenheden opgenomen. De kasstromen en de eindwaarde worden contant gemaakt en vervolgens opgeteld om tot de definitieve waarde in het uitpondscenario te komen.

Nadat de waarden op basis van beide scenario's zijn bepaald, leidt de hoogste waarde van de twee scenario's uiteindelijk tot de marktwaarde van het waarderingcomplex.

Macro-economische parameters

Om de te verwachte kasstromen in de DCF-berekening te bepalen, wordt gebruik gemaakt van macro-economische parameters. Het gaat hierbij om de prijsinflatie, de loonstijging, de bouwkostenstijging en de leegwaardestijging. De parameters worden hierna weergegeven.

Prijsinflatie

De prijsinflatie wordt als basis gehanteerd voor de jaarlijkse indexering van de volgende posten:

- De contracthuur, exclusief de boveninflatore opslag.
- De maximale huur en de liberalisatiegrens volgens het woningwaarderingstelsel.
- De markthuur.
- De belastingen en verzekeringen.

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, conform het (maximale) streven van de Europese Centrale Bank (ECB).

Tabel 1 prijsinflatie

	2014	2015	2016	2017 e.v.
Prijsinflatie	1,00%	1,00%	2,00%	2,00%

Loonstijging

De loonstijging vormt het uitgangspunt voor de stijging van de beheerkosten, exclusief de zakelijke lasten.

Voor 2015 wordt aangesloten bij de meest recente prognose van het Centraal Planbureau (CPB). Voor het restant van de prognoseperiode wordt aangesloten bij de reële groei van de lonen in het verleden, die gemiddeld ongeveer 0,5% boven inflatie was, wat ook aansluit bij voorspellingen van het CPB en de ECB voor de arbeidsproductiviteitsgroei. De loonstijging vanaf 2016 is dan gelijk aan de prijsinflatie plus 0,5%.

**Tabel 2 loonstijging**

	2014	2015	2016	2017 e.v.
Loonstijging	–	1,25%	2,50%	2,50%

Bouwkostenstijging

De bouwkostenstijging vormt het uitgangspunt voor de stijging van de onderhoudskosten en de verouderingskosten.

Voor de veronderstelde bouwkostenstijging wordt aangesloten bij de loonstijging. Zoals beschreven, wordt deze stijging voor 2015 ontleend aan de meest recente prognose van het CPB. Voor het restant van de prognoseperiode geldt dat een bouwkostenstijging van 2,5% wordt gehanteerd.

Tabel 3 bouwkostenstijging

	2014	2015	2016	2017 e.v.
Bouwkostenstijging	–	1,25%	2,50%	2,50%

Leegwaardestijging

De leegwaardestijging vormt de basis voor de stijging van de verkoopopbrengst in het uitpondscenario. Omdat er regionale verschillen zijn, is de leegwaardestijging voor elke provincie en voor de vier grote steden afzonderlijk weergegeven. Over 2013 en 2014 gaat het daarbij om de gerealiseerde stijgingen. Vanaf 2015 is verondersteld dat de leegwaardestijging in 3 jaar geleidelijk uitkomt op 2,0%. Dit sluit aan bij de lange termijn verwachting dat de leegwaardestijging gelijk is aan de veronderstelde prijsinflatie.

Tabel 4 leegwaardestijging naar provincie en de vier grote steden (Bron: Kadaster)

	2013	2014	2015	2016	2017 e.v.
Groningen	–4,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Friesland	–3,6%	–0,1%	0,6%	1,3%	2,0%
Drenthe	–2,7%	0,1%	0,7%	1,4%	2,0%
Overijssel	–2,8%	0,6%	1,1%	1,5%	2,0%
Flevoland	–2,2%	1,6%	1,7%	1,9%	2,0%
Gelderland	–4,0%	1,6%	1,7%	1,9%	2,0%
Utrecht	–2,4%	3,8%	3,2%	2,6%	2,0%
Noord-Holland	–2,6%	4,5%	3,7%	2,8%	2,0%
Zuid-Holland	–2,2%	2,4%	2,3%	2,1%	2,0%
Zeeland	–1,7%	–0,4%	0,4%	1,2%	2,0%
Noord-Brabant	–3,4%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%
Limburg	–2,8%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%
Amsterdam	0,0%	9,1%	6,7%	4,4%	2,0%
's-Gravenhage	–0,4%	3,1%	2,8%	2,4%	2,0%
Rotterdam	–1,7%	2,7%	2,5%	2,2%	2,0%
Utrecht	–1,2%	5,5%	4,3%	3,2%	2,0%
Nederland	–2,9%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%

Woongelegenheden

In dit hoofdstuk worden de te hanteren gegevens en de uitgangspunten voor de waardebeoordeling van woongelegenheden uiteengezet. Voor de waardebeoordeling is het belangrijk om onderscheid te maken tussen de *objectgegevens* en de *modelparameters*. De objectgegevens zijn specifieke gegevens van de toegelaten instelling die op het niveau van de verhuureenheid beschikbaar dienen te zijn. Naast de objectgegevens wordt gebruik gemaakt van modelparameters. De modelparameters zijn die gegevens die noodzakelijk zijn voor de berekening van de marktwaarde. Over deze waarden geeft dit handboek uitsluitend, respectievelijk handreiking.

Objectgegevens

De onderstaande tabel bevat een overzicht van de specifieke objectgegevens voor woongelegenheden van de toegelaten instelling. Hierbij is onderscheid gemaakt tussen gegevens die betrekking hebben op het waarderingcomplex en op de afzonderlijke verhuureenheden.



Tabel 5 objectgegevens voor woonegelegenheden

Objectgegevens	Omschrijving
1. Waarderingscomplex	
Id waarderingscomplex	Unieke identificatiecode van het waarderingscomplex.
Mutatiekans	Gemiddelde mutatiekans van het complex over de periode 2010–2014.
Aangeboden complex	Van het complex zijn al afzonderlijke verhuureenheden verkocht.
Gesplitst complex	Wel of niet gesplitst complex voor verkoop van afzonderlijke verhuureenheden.
Mate van verkoop belemmering	Het percentage maximaal verkoopbare verhuureenheden.
2. Verhuureenheid	
Id verhuureenheid	Unieke identificatiecode van de verhuureenheid die aansluit bij de basisadministratie.
Postcode	Viercijferige postcode van de verhuureenheid.
Type verhuureenheid	Type verhuureenheid naar EGW, MGW, studenteneenheid, zorgeneenheid (extramuraal).
Zelfstandige verhuureenheid	Wel of niet een zelfstandige verhuureenheid.
Gereguleerde verhuureenheid	Wel of niet een gereguleerde huurovereenkomst bij de verhuureenheid.
Bouwjaar	Bouwjaar van de verhuureenheid.
Oppervlakte	Gebruiksoppervlakte (GBO) van de verhuureenheid.
WWS-punten	Aantal punten volgens het woningwaarderingstelsel van de verhuureenheid.
Leegstand	Wel of geen leegstand bij de verhuureenheid.
Actuele contractuur	Overeengekomen kale huur (maanduur per contract) van de verhuureenheid per peildatum 31-12-2014.
WOZ-waarde	WOZ-waarde van de verhuureenheid voor belastingjaar 2014, met peildatum 01-01-2013.
Achterstallig onderhoud	Wel of geen achterstallig onderhoud opgenomen in de meerjarenprognose van de van de toegelaten instelling.
Bedrag achterstallig onderhoud	Indien van toepassing, het bedrag waarmee het achterstallig onderhoud verholpen kan worden.
Erfpacht	Wel of geen erfpacht bij de verhuureenheid, met de indeling: nee, ja met erfpacht afgekocht, ja met erfpachtcanon.
Erfpachtcanon	Indien van toepassing, erfpachtcanon van de verhuureenheid, een bedrag per jaar.
Einddatum erfpachtcontract	Indien van toepassing, per verhuureenheid de einddatum van het erfpachtcontract.
Afkoopbedrag erfpacht	Indien van toepassing, het bedrag dat bij verkoop van de verhuureenheid als afkoop van de erfpacht is verschuldigd.

Modelparameters

Met de modelparameters vindt de modelmatige waardering plaats, uitgaande van de objectgegevens die in het voorafgaande zijn beschreven. Het betreft hier de modelparameters voor de basisversie. Verderop zullen de afwijkingen worden beschreven die mogelijk zijn op de modelparameters in de full versie.

Leegwaarde

De leegwaarde wordt als opbrengst in het uitpondscenario opgenomen, zodra de mogelijkheid tot de verkoop van een woonegelegenheid zich voordoet. De leegwaarde is de verkoopprijs op basis van kosten koper, vrij van huur en overige lasten. De leegwaarde van de verhuureenheden wordt in de basisversie gelijk gesteld aan de WOZ-waarde. Aangenomen is dat de peildatum van de beschikbare WOZ-waarde 1 januari 2013 is. Deze WOZ-waarde dient met de leegwaardestijging van 2013 en die van 2014 te worden geïndexeerd om een leegwaarde te krijgen op peildatum 31 december 2014.

Bij de bepaling van de WOZ-waarde worden enkele waarderingsficties toegepast, waaronder de veronderstelling dat sprake is van eigen grond. De kasstromen die samenhangen met de toekomstige erfpachtverplichtingen worden zowel bij het doorexploiteerscenario als het uitpondscenario apart inzichtelijk gemaakt. Om die reden hangt de leegwaarde rechtstreeks samen met de WOZ-waarde en heeft de leegwaarde ook de fictie alsof de woning op eigen grond staat.

Markthuur van woningen

De markthuur is de (kale) huurprijs die, uitgaande van optimale marketing en verhuur, kan worden behaald. In het doorexploiteerscenario wordt de markthuur gebruikt voor het bepalen van de nieuwe huur nadat een woning is gemuteerd.

Op basis van gegevens van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) over de gerealiseerde markthuren van woningen per maand in 2013 en 2014, is de markthuur in procenten van de leegwaarde geschat op peildatum 31 december 2014. De hoogte van de markthuur is daarbij afhankelijk van de volgende woningkenmerken:



- Leegwaarde ingedeeld in 16 klassen
- Bouwjaar ingedeeld in 6 bouwjaarclassen
- Woningtype ingedeeld in 2 typen
- Oppervlakte (GBO) ingedeeld in 6 klassen
- COROP-gebied met 40 gebieden

Bij de schatting is gebruik gemaakt van een referentiewoning. De keuze voor de referentiewoning heeft geen invloed op de hoogte van de markthuur van de andere woningen. Onderstaande tabel geeft de kenmerken van de referentiewoning weer.

Tabel 6 referentiewoning

Kenmerk	Klasse
Leegwaarde	> 175.000 ≤ 200.000
Bouwjaar	≥ 1990
Woningtype	MGW
Oppervlakte	≥ 100 ≤ 149
COROP gebied	Agglomeratie 's-Gravenhage

De markthuur voor deze referentiewoning bedraagt 6,18% van de leegwaarde. Onderstaande tabellen geven de afzonderlijke effecten op het markthuurpercentage weer van elk van de onderscheiden kenmerken. Door de afzonderlijke effecten op te tellen bij de markthuur van de referentiewoning, resulteert de markthuur in procenten van de leegwaarde voor de andere woningen. Er wordt verder een bovengrens van 10% en een ondergrens van 3,25% gehanteerd.

Tabel 7 effect leegwaardeklasse

Leegwaardeklasse	Effect	Leegwaardeklasse	Effect
< 50.000	0,00%	> 225.000 ≤ 250.000	-0,48%
> 50.000 ≤ 75.000	3,23%	> 250.000 ≤ 275.000	-0,67%
> 75.000 ≤ 100.000	2,35%	> 275.000 ≤ 300.000	-0,68%
> 100.000 ≤ 125.000	1,55%	> 300.000 ≤ 350.000	-0,94%
> 125.000 ≤ 150.000	0,94%	> 350.000 ≤ 400.000	-1,07%
> 150.000 ≤ 175.000	0,44%	> 400.000 ≤ 450.000	-1,10%
> 175.000 ≤ 200.000	0,00%	> 450.000 ≤ 500.000	-1,22%
> 200.000 ≤ 225.000	-0,30%	> 500.000	-1,70%

Tabel 8 effect bouwperiode

Bouwperiode	Effect	Bouwperiode	Effect
< 1900	0,68%	≥ 1940 < 1970	0,21%
≥ 1900 < 1920	0,66%	≥ 1970 < 1990	-0,05%
≥ 1920 < 1940	0,38%	≥ 1990	0,00%

Tabel 9 effect woningtype

Woningtype	Effect	Woningtype	Effect
EGW	-0,35%	MGW	0,00%

Tabel 10 effect oppervlakteklasse

Oppervlakteklasse	Effect	Oppervlakteklasse	Effect
< 40	-0,65%	≥ 100 < 150	0,00%
≥ 40 < 70	-0,42%	≥ 150 < 200	0,72%
≥ 70 < 100	-0,26%	≥ 200	1,50%

Tabel 11 effect COROP-gebied

COROP-gebied ¹	Effect	COROP-gebied	Effect
Oost-Groningen	-0,03%	Agglomeratie Haarlem	-0,21%
Delfzijl en omgeving	-0,29%	Zaanstreek	-0,31%
Overig Groningen	-0,29%	Groot-Amsterdam	0,20%
Noord-Friesland	-0,26%	Het Gooi en Vechtstreek	-0,13%
Zuidwest-Friesland	-0,55%	Aggl. Leiden en Bollenstreek	-0,29%



COROP-gebied ¹	Effect	COROP-gebied	Effect
Zuidoost-Friesland	-0,55%	Agglomeratie 's-Gravenhage	0,00%
Noord-Drenthe	-0,56%	Delft en Westland	-0,37%
Zuidoost-Drenthe	-0,13%	Oost-Zuid-Holland	-0,65%
Zuidwest-Drenthe	-0,70%	Groot-Rijnmond	0,09%
Noord-Overijssel	-0,76%	Zuidoost-Zuid-Holland	-0,52%
Zuidwest-Overijssel	-0,49%	Zeeuws-Vlaanderen	-0,49%
Twente	-0,49%	Overig Zeeland	-0,49%
Veluwe	-0,75%	West-Noord-Brabant	-0,32%
Achterhoek	-0,82%	Midden-Noord-Brabant	-0,62%
Arnhem/Nijmegen	-0,47%	Noordoost-Noord-Brabant	-0,64%
Zuidwest-Gelderland	-0,76%	Zuidoost-Noord-Brabant	-0,27%
Utrecht	-0,45%	Noord-Limburg	-0,24%
Kop van Noord-Holland	-0,58%	Midden-Limburg	-0,84%
Alkmaar en omgeving	-0,51%	Zuid-Limburg	-0,15%
IJmond	-0,59%	Flevoland	0,02%

¹ COROP-gebieden zoals door het CBS gedefinieerd.

Markthuur van studenteneenheden en extramurale zorgseenheden

Voor studenteneenheden en extramurale zorgseenheden zijn onvoldoende gegevens beschikbaar om een markthuur op te baseren. Aansluitend bij de praktijk, is de markthuur voor studenteneenheden en extramurale zorgseenheden gelijk gesteld aan de maximale huur volgens het woningwaarderingstelsel.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit de onderhoudskosten, onderscheiden naar instandhoudingsonderhoud, mutatieonderhoud en achterstallig onderhoud. Daarnaast bestaan de exploitatiekosten uit beheerkosten, belastingen en verzekeringen. Deze kostensoorten worden hierna nader toegelicht.

Instandhoudingonderhoud

Het instandhoudingonderhoud is het onderhoud dat gedurende de 15-jarige 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. Het gaat hierbij niet om investeringen die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van de verhuureenheid. Het instandhoudingonderhoud leidt ook niet tot een hogere huur.

De hoogte van de kosten voor het instandhoudingonderhoud is afhankelijk van twee kenmerken van de verhuureenheid:

- Bouwjaar ingedeeld in 5 klassen.
- Type verhuureenheid ingedeeld in 4 typen.

De bedragen voor het instandhoudingonderhoud zijn ontleend aan waarderingsgegevens van de toegelaten instellingen die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn weergegeven in onderstaande tabel. De bedragen zijn per jaar, inclusief 21% BTW.

Tabel 12 kosten voor instandhoudingonderhoud naar type en bouwperiode

Type	Instandhoudingonderhoud naar type en bouwjaar				
	Bouwjaar				
	< 1960	1960-1974	1975-1989	1990-2004	≥ 2005
EGW	970	1.000	900	905	915
MGW	955	985	900	890	900
Studenten-eenheid	400	400	400	400	400
Zorgseenheid (extramuraal)	860	890	730	795	805

Mutatieonderhoud

Mutatieonderhoud doet zich voor bij het verhuizen van de huurder. De hoogte van de kosten voor het mutatieonderhoud is afhankelijk van het type verhuureenheid. De bedragen voor het mutatieonder-



houd zijn ontleend aan waarderingsgegevens van de toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn weergegeven in de onderstaande tabel. De bedragen zijn per jaar, inclusief 21% BTW.

Tabel 13 mutatieonderhoud

Type	Mutatieonderhoud
EGW	850
MGW	600
Studenteneenheid	550
Zorgeenheid (extramuraal)	550

Achterstallig onderhoud

Achterstallig onderhoud of onderhoudsgebreken kunnen worden betrokken bij de waardering van de woongelegenheden. Het gaat dan met name om achterstallig onderhoud en onderhoudsgebreken voor zover dit niet, of niet volledig, is meegenomen bij de hoogte van de WOZ-waarde, c.q. leegwaarde. Het gaat hierbij onder meer om funderingsproblemen en asbest dat moet worden verwijderd.

De correctie bij de waardering is aan de orde als de toegelaten instellingen de ingreep om achterstallig onderhoud of onderhoudsgebreken ongedaan te maken, in de meerjarenprognose heeft opgenomen. De contante waarde van de kosten van deze ingreep dienen dan in mindering te worden gebracht op de waarde van de betreffende verhuureenheid.

Beheerkosten

Beheerkosten zijn de kosten die worden gemaakt voor het beheer van de verhuureenheid. Het gaat hierbij om de kosten gemaakt voor de verhuur en marketing van de verhuureenheden. De niet-object gebonden kosten, maatschappelijke beheerkosten, taxatiekosten en accountantskosten worden niet gerekend tot de beheerkosten.

De hoogte van de beheerkosten is afhankelijk van het type verhuureenheid. De bedragen voor de beheerkosten zijn ontleend aan waarderingsgegevens van de toegelaten instellingen die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn weergegeven in onderstaande tabel. De bedragen zijn per jaar, inclusief 21% BTW.

Tabel 14 beheerkosten naar type

Type	Beheerkosten
EGW	415
MGW	420
Studenteneenheid	345
Zorgeenheid (extramuraal)	425

Belastingen en verzekeringen

Onder belastingen vallen de gemeentelijke belastingen en heffingen, zoals de OZB, de rioolheffing en de verontreinigingsheffing, als ook de waterschapsbelasting. Deze belastingen en heffingen verschillen per gemeente en waterschap. In dit verband is een gemiddeld percentage voor de belastingen en verzekeringen per verhuureenheid genomen. De bedragen voor belastingen en verzekeringen zijn ontleend aan waarderingsgegevens van toegelaten instellingen en weergegeven in onderstaande tabel. Het percentage heeft betrekking op de WOZ-waarde met peildatum 1 januari 2013, inclusief 21% BTW.

Tabel 15 belastingen en verzekeringen

	Belastingen en verzekeringen
Belastingen en verzekeringen	0,27% van de WOZ-waarde

Verhuurderheffing

Op grond van de huidige wet dient de verhuurderheffing voor de volledige DCF-periode te worden opgenomen. De heffing wordt berekend als een percentage van de WOZ-waarde. Het betreft de voor het betreffende kalenderjaar van toepassing zijnde WOZ-waarde, met een peildatum van een jaar eerder. De WOZ-waarde wordt jaarlijks geïndexeerd met de leegwaardestijging.



De heffing wordt alleen opgenomen voor zelfstandige woningen met een huur die aan het begin van het kalenderjaar onder de liberalisatiegrens ligt. Indien de huur gedurende de DCF-periode door mutatie of jaarlijkse huurverhoging aan de zittende bewoner boven de liberalisatiegrens uitkomt, dan wordt geen heffing meer opgenomen. De geldende tarieven zijn opgenomen in de onderstaande tabel.

Tabel 16 verhuurderheffing

	2015	2016	2017 e.v.
Tarief WOZ	0,449%	0,491%	0,536%

Huurstijging

Bij de huurstijging wordt onderscheid gemaakt tussen de jaarlijkse huurverhoging en de huuraanpassing bij mutatie. De jaarlijkse huurverhoging is van toepassing op de contracthuur, de markthuur en de maximale huur. In de basisversie worden deze drie huurniveaus geïndexeerd met de prijsinflatie van het voorafgaande jaar. Daarnaast is er de komende jaren sprake van een jaarlijkse boveninflatoire opslag op de huurverhoging.

Boveninflatoire huurverhoging

De jaarlijkse boveninflatoire huurverhoging, geldt alleen voor de contracthuur van gereguleerde zelfstandige verhuureenheden. De hoogte van de opslag boven de prijsinflatie is afhankelijk van overheidsbeleid dat kan wijzigen, en de verwachtingen daarover in de markt. Er wordt om die reden voor een korte periode met een beperkte boveninflatoire opslag van 1,0% gerekend. Hierbij is verondersteld dat door de kopende belegger de mogelijkheden die het rijksbeleid biedt, worden benut. Verder is van belang dat de opslag zodanig wordt toegepast, dat de huur niet boven de markthuur of de maximale huur uitkomt.

Tabel 17 opslag jaarlijkse huurverhoging boven inflatie bij gereguleerde verhuureenheden

	2015	2016	2017	2018 e.v.
Zelfstandige eenheden	1,0%	1,0%	1,0%	0,0%
Onzelfstandige eenheden	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Huursprong 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. Hierbij is het volgende het geval:

- Indien de maximale huur lager dan of gelijk is aan de liberalisatiegrens, dan is de nieuwe huur het minimum van de markthuur en de maximale huur volgens het woningwaarderingstelsel.
- Indien de maximale huur hoger is dan de liberalisatiegrens, dan is de nieuwe huur de markthuur.

Bevriezing liberalisatiegrens

Voor de waardering is ook de te verwachten bevriezing van de liberalisatiegrens van belang. Hierdoor is het mogelijk dat de huur eerder de liberalisatiegrens overschrijdt. Als deze overschrijding aan het begin van het kalenderjaar het geval is, is geen verhuurderheffing meer verschuldigd. Dit heeft een positief effect op de waarde. De bevriezing van de liberalisatiegrens geldt voor de jaren 2016, 2017 en 2018.

Huurderving oninbaar

Onder huurderving oninbaar valt de huur die door wanbetaling, tijdelijke leegstand of anderszins niet is te incasseren. Structurele leegstand wordt hierin niet opgenomen. De huurderving wordt opgenomen als een vast percentage van 1,0% over de huursom voor de gehele DCF-periode. Dit percentage is ontleend aan de waarderinggegevens van toegelaten instellingen.

Mutatiekans

Bij de hoogte van de mutatiekans wordt onderscheid gemaakt tussen de mutatiekans in het doorexploiteerscenario en in het uitpondscenari.

- *Mutatiekans doorexploiteren*
De mutatiekans in het doorexploiteerscenario is gelijk aan de gemiddelde mutatiekans van de betreffende verhuureenheid over de afgelopen vijf jaar (2010–2014).
- *Mutatiekans uitponden*
De mutatiekans in het uitpondscenari kan per prognosejaar variëren, waarbij de mutatiekans voor



doorexploiteren de basis vormt voor de hoogte van de mutatiekans bij uitponden. De opslagen in het uitpondscenario zijn ontleend aan waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn hieronder weergegeven. De volgende opslagen zijn van toepassing:

- Jaar 1: Indien sprake is van een niet-aangebroken waarderingscomplex, dan geldt een opslag van 2% op de mutatiekans voor doorexploiteren. Indien er wel is uitgeponteerd, wordt de mutatiekans voor doorexploiteren gevolgd.
- Jaar 2 tot en met 5: Voor deze jaren geldt dat geen opslag, zodat de mutatiekans voor doorexploiteren wordt gevolgd.
- Jaar 6 tot en met 15: Voor de laatste jaren van de DCF-periode geldt dat de hoogte van de mutatiekans wordt verlaagd naar 70% van de mutatiekans die wordt gehanteerd in het doorexploiteerscenario.

Splitsingskosten

Splitsingskosten zijn de kosten die moeten worden gemaakt om een complex dat nu als een geheel staat geregistreerd in het Kadaster te splitsen, zodat het complex vervolgens per verhuureenheid kan worden verkocht. 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.
- *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. In dit verband worden geen technische splitsingskosten opgenomen. Als daar reden toe is, kunnen de technische splitsingskosten via de full versie worden meegenomen.

Verkoopkosten

De verkoopkosten zijn de kosten die worden gemaakt voor de verkoop van de woningen in het uitpondscenario. Onder deze kosten vallen makelaarskosten 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 hoogte van het percentage is ontleend aan de waarderingsgegevens van toegelaten instellingen.

Tabel 18 verkoopkosten

	Verkoopkosten
Verkoopkosten	2,5% van de leegwaarde

Erfpacht

Erfpacht beïnvloedt de waarde van de verhuureenheid. Het effect van de erfpacht op de waarde vloeit voort uit de consequenties die de erfpacht voor de koper heeft. Er zijn in Nederland verschillende vormen van erfpacht. In deze paragraaf worden alleen enkele hoofdlijnen beschreven. Als de consequenties van de erfpacht voor de waardering te veel afwijken van deze hoofdlijnen, is maatwerk nodig dat op basis van de full versie mogelijk is.

Als de erfpacht niet is afgekocht en als sprake is van een jaarlijkse canon, zonder dat bij verkoop aan een belegger of vervolgens bij uitponden aan een particulier een afkoopsom is verschuldigd, is de betreffende canon een doorlopende kasstroom die onderdeel vormt van de DCF-berekening. Afhankelijk van de erfpachtovereenkomst, dient deze canon wel of niet te worden geïndexeerd. Loopt het contract niet voor nog minimaal vijftien jaar door, dan wordt een inschatting gemaakt van de canon bij ingang van het nieuwe contract. Door de complexiteit van deze methodiek, is in dat geval maatwerk vereist, dat via de full versie mogelijk is.

In sommige gevallen zal sprake zijn van een afkoopsom omdat bij verkoop aan een belegger, sprake is van een bestemmingswijziging van sector van toegelaten instellingen naar beleggersector. Deze afkoopsom dient dan in de DCF-berekening meegenomen te worden.

Disconteringsvoet

De disconteringsvoet is de marktconforme rendementseis waartegen de verwachte toekomstige



inkomsten en kosten contant worden gemaakt. In de basisversie wordt geen onderscheid gemaakt tussen de hoogte van de disconteringsvoet in het uitpondscenario ten opzichte van het doorexploteersscenario. Met het herstel van de koopwoningmarkt, zijn er nu onvoldoende redenen om aan te nemen dat de te verwachten kasstromen in het ene scenario risicovoller zijn dan in het andere.

De disconteringsvoet wordt opgebouwd uit de volgende drie onderdelen:

1. De risicovrije rentevoet.
2. De vastgoedsector specifieke opslag.
3. De opslag voor het object- en marktrisico.

De hoogte van de risicovrije rentevoet wordt bepaald aan de hand van het 24-maands historisch gemiddelde van de 10-jaar EURO Interest Rate Swap (IRS). Doordat gebruik wordt gemaakt van het 24-maands gemiddelde, worden incidentele pieken van de rente op de peildatum van de waardering voorkomen.

De vastgoed sectorspecifieke opslag is een vastgoedsector gebonden risico-opslag, welke dient ter compensatie voor het extra risico dat wordt gelopen voor het investeren in vastgoed, ten opzichte van de risicovrije rente.

Tabel 19 risicovrije rentevoet en vastgoed opslag

	Opbouw disconteringsvoet
Risicovrije rentevoet	1,76%
Vastgoed sectorspecifieke opslag	4,90% ¹

¹ De sectorspecifieke opslag is met 0,2%-punt verlaagd ten opzichte van de in 2014 door taxateurs toegepaste disconteringsvoet omdat in dit Waarderingshandboek de verhuurderheffing als een doorlopende kasstroom is opgenomen.

De opslagen voor het markt- en objectrisico zijn gecombineerd. Deze gecombineerde opslag is afhankelijk gesteld van drie kenmerken van de verhuureenheden:

- Bouwjaar ingedeeld in 5 klassen.
- Type verhuureenheid ingedeeld in 4 typen.
- Regio⁵ ingedeeld in 4 regio's.

Bij de schatting van de hoogte van de opslag voor het markt- en objectrisico is gebruik gemaakt van een referentieobject. De keuze voor het referentieobject heeft overigens geen invloed op de hoogte van de disconteringsvoet van de andere verhuureenheden. De schatting van deze opslag is gebaseerd op waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd. Onderstaande tabel geeft het referentieobject weer.

Tabel 20 referentieobject

Kenmerk	Klasse
Bouwperiode	< 1960
Type verhuureenheid	EGW
Regio	West

De opslag voor het markt- en objectrisico, tezamen met de risicovrije rentevoet en de sectorspecifieke opslag voor vastgoed resulteert in een disconteringsvoet van 7,57% voor het referentieobject. Voor dit referentieobject geldt derhalve een opslag voor markt- en objectrisico van 0,91%.

Om tot de disconteringsvoet van de afzonderlijke verhuureenheden te komen, wordt gebruik gemaakt van het referentieobject. De onderstaande tabellen geven daarbij de afzonderlijke effecten weer van elk van de onderscheiden kenmerken. Door per verhuurbare eenheid na te gaan wat effecten zijn voor het markt- en objectrisico en deze op te tellen bij, respectievelijk af te trekken van de disconteringsvoet van het referentieobject, ontstaat de disconteringsvoet van de overige verhuureenheden.

Tabel 21 effect bouwperiode

Bouwperiode	Opslag
< 1960	0,00%
1960–1974	0,10%
1975–1989	–0,12%

⁵ De indeling in 4 regio's is gebaseerd op de indeling van het CBS.



Bouwperiode	Opslag
1990–2004	–0,36%
≥ 2005	–0,65%

Tabel 22 effect type verhuureenheid

Type	Opslag
EGW	0,00%
MGW	0,19%
Studenteneenheid	–0,33%
Zorgeenheid (extramuraal)	–0,10%

Tabel 23 effect regio

Regio	Opslag
Noord	1,36%
Oost	0,62%
Zuid	0,64%
West	0,00%

Eindwaarde

De eindwaarde betreft de restwaarde van de verhuureenheden aan het einde van de DCF-periode. Veelal wordt de eindwaarde geschat door gebruik te maken van de exit yield. De exit yield is echter een lastige grootte om te bepalen. Daarom wordt in de basisversie de eindwaarde bepaald door alle afzonderlijke kasstromen (huur, onderhoud, etc.) vanaf het 16^e jaar contant te maken met de aanname van een voortdurende looptijd, zoals ook bij de exit yield het geval is.

Iedere kasstroom ontwikkelt zich met een bepaalde groeivoet 'g'. Voor huren is deze groeivoet bijvoorbeeld gelijk aan de prijsinflatie, terwijl de onderhoudskosten jaarlijks toenemen met de bouwkostenindex. In het algemeen kan worden afgeleid dat de contante waarde van een oneindige kasstroom 'K' die zich jaarlijks ontwikkelt met een groeivoet 'g' (die kleiner is dan de disconteringsvoet 'd') gelijk is aan:

$$- CW = (1 + g) / (d - g) * K$$

Voor het doorexploteerscenario wordt deze berekening per afzonderlijke kasstroom uitgevoerd met de volgende aannamen:

- K: de kasstroom in jaar 15.
- g: de waarde van de index die van toepassing is op de betreffende kasstroom.
- d: de disconteringsfactor.

Voorbeeld:

Stel de prijsindex is gelijk aan 2% en de disconteringsfactor gelijk aan 8%, dan is de contante waarde van een huurkasstroom in jaar 15 van € 10.000 gelijk aan $(1 + 2\%) / (8\% - 2\%) * € 10.000 = € 170.000$.

Bij het uitpondscenario is de veronderstelling dat woningen worden verkocht op basis van een mutatiegraad 'm'. Daarbij geldt dat de verkoopopbrengsten worden meegenomen in de bepaling van de eindwaarde. Hierdoor wordt de formule net iets complexer, namelijk:

- $CW = (1 + g') / (d - g') * K$
- met: $g' = g - m - (m * g)$; in veel gevallen zal g' negatief zijn.

Hierbij gelden de volgende aannamen:

- K: de kasstroom in jaar 15.
- g: de waarde van de index die van toepassing is op de betreffende kasstroom.
- d: de disconteringsfactor.
- m: de mutatiegraad in jaar 15 van het betreffende complex of de betreffende verhuureenheid.

Voorbeeld:

Stel dat de prijsindex gelijk is aan 2% en dat de disconteringsfactor gelijk is aan 8%. Stel verder dat de mutatiegraad in jaar 15 voor uitponden gelijk is aan 4,9% en dat er in jaar 15 nog een huurstream over is van € 4.000. Dan geldt dat de contante waarde van deze kasstroom gelijk is aan $(1 + 2\% - 4,9\% - (2\% * 4,9\%)) / (8\% - (2\% - 4,9\% - (2\% * 4,9\%))) * € 4.000 = € 35.279,87$.

Daarbij geldt dat naast de bestaande kasstromen in het 15-jaars DCF-model, een aanvullende



kastroom wordt toegevoegd, waarmee het effect van de veroudering wordt berekend. Daarbij geldt dat de jaarlijkse verouderingskosten gelijk zijn aan 0,5% van de leegwaarde per 31 december 2014, geïndexeerd naar jaar 15 met de index voor de bouwkostenstijging.

Overdrachtskosten

Tot slot zijn de overdrachtskosten van belang. De overdrachtskosten zijn de overdrachtsbelasting en de notaris- en de registratiekosten bij de verkoop van het waarderingscomplex in verhuurde staat. De overdrachtskosten worden weergegeven als een percentage van de berekende waarde van een verhuureenheid.

Tabel 24 overdrachtskosten

	Overdrachtskosten
Belastingen	2%
Kosten	1%
Totale overdrachtskosten	3%

Overige punten

Bij studenteneenheden en extramurale zorgeneenheden wordt verondersteld dat deze zich in complexen bevinden die niet worden uitgepond. Dit impliceert dat voor deze verhuureenheden alleen het doorexploiteerscenario van toepassing is.

Bedrijfsmatig en maatschappelijk onroerend goed

In dit hoofdstuk worden de te hanteren gegevens en de uitgangspunten voor de waardebeoordeling van bedrijfsmatig (BOG) en maatschappelijk (MOG) onroerend goed uiteengezet. Voor de waardebeoordeling is het belangrijk om onderscheid te maken tussen de *objectgegevens* en de *modelparameters*. De objectgegevens zijn specifieke gegevens van de toegelaten instelling die op het niveau van het verhuurcontract beschikbaar dienen te zijn. Naast de objectgegevens wordt gebruik gemaakt van modelparameters.

Voor het bepalen van de marktwaarde in verhuurde staat van BOG en MOG wordt ten opzichte van de waardering van woonegelegenheden een aangepast rekenmodel gebruikt. Een belangrijk verschil met het model voor de woonegelegenheden is dat voor BOG en MOG alleen wordt gewerkt met een doorexploiteerscenario en dat er geen sprake is van een uitpondscenario.

Bedrijfsmatig en maatschappelijk onroerend goed zijn erg heterogeen. Dit leidt ertoe dat een uniform model veelal niet geschikt is om dit type vastgoed te waarderen. Toegelaten instellingen hebben bij dit type vastgoed de vrijheid om de full versie toe te passen. Indien de huursom van bedrijfsmatig, maatschappelijk en intramuraal zorgvastgoed tezamen meer dan 5% van de totale huursom uitmaakt, van de DAEB-tak of de niet-DAEB tak afzonderlijk, is een taxatie van dit type vastgoed verplicht.

Objectgegevens

De volgende tabel bevat een overzicht van de specifieke objectgegevens voor BOG en MOG van de toegelaten instelling.

Tabel 25 objectgegevens BOG en MOG

Objectgegevens	Beschrijving
a) Waarderingscomplex	
Id waarderingscomplex	Unieke identificatiecode van het waarderingscomplex.
b) Verhuureenheid	
Id verhuurcontract	Unieke identificatiecode van het verhuurcontract die aansluit bij de basisadministratie.
Postcode	Viercijferige postcode van het verhuurcontract.
Type verhuurcontract	Type verhuurcontract naar BOG en MOG.
Bouwjaar	Bouwjaar van het verhuurcontract.
Oppervlakte vvo	Verhuurbaar vloeroppervlak (vvo) in m ² van het verhuurcontract.
Oppervlakte bvo	Verhuurbaar vloeroppervlak (bvo) in m ² van de het verhuurcontract.
Ingangsdatum huurcontract	Datum waarop de contracthuur van kracht wordt, respectievelijk is geworden.
Einddatum huurcontract	Datum waarop de contracthuur wordt beëindigd.
Actuele contracthuur	Overeengekomen kale jaarhuur van het verhuurcontract per peildatum 31-12-2014.
Markthuur	Markthuur per jaar in m ² van het verhuurcontract.
Indicatie verlenging huurcontract	Wel of niet de verwachte verlenging van het verhuurcontract.
Herzieningshuur	Herzieningshuur per herzieningsdatum (bij geen huurdersmutatie).



Objectgegevens	Beschrijving
Aantal maanden leegstand	Aantal maanden leegstand bij huurdersmutatie.
WOZ-waarde	WOZ-waarde van het contract voor belastingjaar 2014, die als peildatum 01-01-2013 kent.
Achterstallig onderhoud	Wel of geen achterstallig onderhoud opgenomen in de meerjarenprognose.
Achterstallig onderhoud bedrag	Indien van toepassing, het bedrag waarmee achterstallig onderhoud verholpen kan worden.
Erfpacht	Wel of geen erfpacht bij het verhuurcontract, met de indeling: nee, ja met erfpacht afgekocht, ja met erfpachtcanon.
Erfpachtcanon	Indien van toepassing, erfpachtcanon van het verhuurcontract, een vast bedrag per m ² .
Einddatum erfpachtcontract	Indien van toepassing, wordt de einddatum van het erfpachtcontract per verhuurcontract.
Afkoopbedrag erfpacht	Indien van toepassing, het bedrag per m ² dat bij verkoop van het verhuurcontract als afkoop van de erfpacht is verschuldigd.

Modelparameters

Met de modelparameters vindt de modelmatige waardering plaats, uitgaande van de objectgegevens, die in het voorafgaande zijn beschreven. Het betreft hier de modelparameters voor de basisversie. Verderop zullen de afwijkingen worden beschreven die mogelijk zijn op de modelparameters in de full versie.

Markthuren

De markthuur is de huurprijs die, uitgaande van optimale marketing en verhuur, kan worden behaald op het moment van de waardebeoordeling. Daarbij geldt dat de markthuur in het doorexploiteerscenario wordt gebruikt voor het bepalen van de nieuwe huur nadat een verhuurcontract is beëindigd. De markthuur wordt door de corporatie per jaar in m² van het contract als objectgegeven opgegeven.

Huurinkomsten en huurstijging

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

1. Het huidige huurcontract wordt verlengd.
2. Het huidige huurcontract wordt opgezegd.
 - Verlenging
Bij verlenging van het huidige wordt een nieuwe huur opgenomen op basis van de herzieningshuur.
 - Opzegging
Indien aan het einde van het huurcontract wordt verwacht dat opzegging zal plaatsvinden, wordt er van uitgegaan dat een nieuw marktconform huurcontract kan worden afgesloten. Op dat moment wordt een nieuwe huur opgenomen op basis van de markthuur. Er wordt dan ook rekening gehouden met een periode van leegstand en met mutatiekosten.

De jaarlijkse stijging van de markthuur en de contracthuur is gelijk aan de prijsinflatie van het voorafgaande jaar.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit de onderhoudskosten, onderscheiden naar instandhoudingsonderhoud, achterstallig onderhoud en mutatieonderhoud. Verder zijn er kosten voor beheer, belastingen en verzekeringen. Deze kostensoorten worden hierna nader toegelicht.

Instandhoudingsonderhoud

Het instandhoudingsonderhoud is het onderhoud dat gedurende de 15-jarige DCF-periode nodig is om het verhuurde in dezelfde technische en bouwkundige staat te houden, als waarin het zich op het moment van waarden bevindt. Het gaat hierbij niet om investeringen die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van het verhuurcontract. Het instandhoudingsonderhoud leidt ook niet tot een hogere huur.

De bedragen voor het instandhoudingsonderhoud zijn ontleend aan waarderingsgegevens van de toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn weergegeven in onderstaande tabel. De bedragen zijn per m², inclusief 21% BTW.

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen BOG en MOG.



Tabel 26 instandhoudingsonderhoud

	Instandhoudingsonderhoud
Instandhoudingsonderhoud	€ 5,- per m ²

Mutatieonderhoud

Mutatieonderhoud doet zich voor bij opzegging van de huurovereenkomst. Bij het mutatieonderhoud wordt onderscheid gemaakt tussen technisch onderhoud en kosten voor marketing.

Onder de technische mutatiekosten worden de kosten verstaan die de verhuurder in het kader van de beëindiging van de huurovereenkomst met de zittende huurder moet maken om het verhuurcontract tegen het geldende marktwaardeniveau (opnieuw) te kunnen afsluiten. Het gaat daarbij om maatregelen in het kader van instandhoudingsonderhoud.

Onder de mutatiekosten marketing worden de kosten verstaan die de verhuurder in het kader van de marketing moet maken om opnieuw een verhuurcontract af te sluiten. Het gaat daarbij om de kosten die de eigen organisatie van de verhuurder zal moeten maken en daarnaast om de kosten van de makelaar die de verhuurder zal inschakelen.

De technische mutatiekosten en de mutatiekosten marketing worden alleen in rekening gebracht wanneer er sprake is van opzegging, en niet verlenging, van de huurovereenkomst.

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen BOG en MOG.

Tabel 27 mutatieonderhoud

	Technisch	Marketing
Mutatieonderhoud	€ 10,- per m ²	14% van de markt(jaar)huur

Achterstallig onderhoud

Achterstallig onderhoud of onderhoudsgebreken kunnen worden betrokken bij de waardering van het verhuurde. Het gaat dan met name om achterstallig onderhoud en onderhoudsgebreken voor zover dit niet, of niet volledig, is meegenomen bij de hoogte van de WOZ-waarde. Het gaat hierbij onder meer om funderingsproblemen en asbest dat moet worden verwijderd.

De correctie bij de waardering is aan de orde als de toegelaten instelling de ingreep om achterstallig onderhoud of onderhoudsgebreken ongedaan te maken, in de meerjarenprognose heeft opgenomen. De contante waarde van de kosten van deze ingreep dienen dan in mindering te worden gebracht op de waarde van het betreffende verhuurcontract.

Beheerkosten

Beheerkosten zijn de kosten die worden gemaakt voor het beheer van het verhuurde. Het gaat hierbij om de kosten gemaakt voor de verhuur en marketing. De niet-object gebonden kosten, maatschappelijke beheerkosten, taxatiekosten en accountantskosten worden niet gerekend tot de beheerkosten.

De hoogte van de beheerkosten is afhankelijk van het type contract. De bedragen voor de beheerkosten zijn ontleend aan de waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn weergegeven in onderstaande tabel. De bedragen per jaar, inclusief 21% BTW.

Tabel 28 beheerkosten naar type

Type	Beheerkosten naar type
BOG	3% van de contracthuur
MOG	2% van de contracthuur

Belastingen en verzekeringen

Onder belastingen vallen de gemeentelijke belastingen en heffingen, zoals de OZB, de rioolheffing en de verontreinigingsheffing, als ook de waterschapsbelasting. Deze belastingen en heffingen verschillen per gemeente en waterschap. In dit verband is een gemiddeld percentage voor de belastingen en verzekeringen per verhuurcontract genomen. De bedragen voor belastingen en verzekeringen zijn ontleend aan de waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben



gewaardeerd en zijn en weergegeven in onderstaande tabel. Het percentage heeft betrekking op de WOZ-waarde met peildatum 1 januari 2013.

Tabel 29 belastingen en verzekeringen

	Belastingen en verzekeringen
Belastingen en verzekeringen	0,32% van de WOZ-waarde

Erfpacht

Erfpacht beïnvloedt de waarde van het verhuurde. Het effect van de erfpacht op de waarde vloeit voort uit de consequenties die de erfpacht voor de koper heeft. Er zijn in Nederland verschillende vormen van erfpacht. In deze paragraaf worden alleen enkele hoofdlijnen beschreven. Als de consequenties van de erfpacht voor de waardering te veel afwijken van deze hoofdlijnen, is maatwerk nodig dat op basis van de full versie mogelijk is.

Als de erfpacht niet is afgekocht en als sprake is van een jaarlijkse canon, zonder dat bij verkoop aan een belegger of vervolgens bij uitpanden aan een particulier een afkoopsom is verschuldigd, is de betreffende canon een doorlopende kasstroom die onderdeel vormt van de DCF-berekening. Afhankelijk van de erfpachtovereenkomst, dient deze canon wel of niet te worden geïndexeerd. Loopt het contract niet voor nog minimaal vijftien jaar door, dan wordt een inschatting gemaakt van de canon bij ingang van het nieuwe contract. Door de complexiteit van deze methodiek, is in dat geval maatwerk vereist, dat via de full versie mogelijk is.

In sommige gevallen zal sprake zijn van een afkoopsom omdat bij verkoop aan een belegger sprake is van een bestemmingswijziging van sector van toegelaten instellingen naar beleggersector. Deze afkoopsom dient dan in de DCF-berekening meegenomen te worden.

Disconteringsvoet

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

1. De risicovrije rentevoet.
2. De vastgoedsector specifieke opslag.
3. De opslag voor het markt- en objectrisico.

De hoogte van de risicovrije rentevoet wordt bepaald aan de hand van het 24-maands historisch gemiddelde van de 10-jaar EURO Interest Rate Swap (IRS). Doordat gebruik wordt gemaakt van het 24-maands gemiddelde, worden incidentele pieken van de rente op de peildatum van de waardering voorkomen.

De vastgoed sectorspecifieke opslag is een vastgoedsector gebonden risico-opslag, welke dient ter compensatie voor het extra risico dat wordt gelopen voor het investeren in vastgoed, ten opzichte van de risicovrije rente.

Tabel 30 risicovrije rentevoeten en vastgoed opslag

	Opbouw disconteringsvoet
Risicovrije rentevoet	1,76%
Vastgoed sectorspecifieke opslag	4,90% ¹

¹ Het percentage voor de vastgoedsector specifieke opslag is ontleend aan waarderingsgegevens van toegelaten instellingen en komt overeen met de vastgoedsector specifieke opslag van woonegelegenheden.

De opslagen voor het markt- en objectrisico zijn gecombineerd. Deze gecombineerde opslag is afhankelijk gesteld van drie kenmerken van de verhuureenheden:

- Bouwjaar ingedeeld in 5 bouwjaarklassen.
- Type verhuurcontract ingedeeld in 2 typen.
- Regio ingedeeld in 4 regio's.

Bij de schatting van de hoogte van de opslag voor het markt- en objectrisico is gebruik gemaakt van een referentie-contract. De keuze voor het referentie-contract heeft overigens geen invloed op de hoogte van de disconteringsvoet van de andere verhuurcontracten. De schatting van deze opslag is gebaseerd op waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd. Onderstaande tabel geeft het referentie-contract weer.

**Tabel 31 referentie-contractvorm**

Kenmerk	Klasse
Bouwperiode	< 1960
Type contractvorm	BOG
Regio	West

De opslag voor het markt- en objectrisico, tezamen met de risicovrije rentevoet en de sectorspecifieke opslag voor vastgoed, resulteert in een disconteringsvoet van 9,19% voor het referentie-contract. Voor dit referentiecontract geldt derhalve een opslag voor het markt- en objectrisico van 2,53%.

Om tot de disconteringsvoet van de afzonderlijke verhuurcontracten te komen, wordt gebruik gemaakt van het referentiecontract. De onderstaande tabellen geven daarbij de afzonderlijke effecten weer van elk van de onderscheiden kenmerken. Door per contract na te gaan wat de effecten zijn voor het markt- en objectrisico en deze op te tellen bij de disconteringsvoet van het referentiecontract, ontstaat de disconteringsvoet van de overige verhuurcontracten.

Tabel 32 effect naar bouwperiode

Bouwperiode	Opslag
< 1960	0,00%
1960–1974	–0,28%
1975–1989	–0,09%
1990–2004	0,17%
≥ 2005	–0,25%

Tabel 33 effect naar type contractvorm

Type contractvorm	Opslag
BOG	0,00%
MOG	–0,10%

Tabel 34 effect naar regio

Regio	Opslag
Noord	–0,82%
Oost	–0,51%
Zuid	–0,49%
West	0,00%

Eindwaarde

De eindwaarde betreft de restwaarde van de verhuurcontracten aan het einde van de DCF-periode. Veelal wordt de eindwaarde geschat door gebruik te maken van de exit yield. De exit yield is echter een lastige grootheid om te bepalen. Daarom wordt in de basisversie de eindwaarde bepaald door alle afzonderlijke kasstromen (huur, onderhoud, etc.) vanaf het 16^e jaar contant te maken met de aanname van een voortdurende looptijd, zoals ook bij de exit yield het geval is.

Iedere kasstroom ontwikkelt zich met een bepaalde groeivoet 'g'. Voor huren is deze groeivoet bijvoorbeeld gelijk aan de prijsinflatie, terwijl de onderhoudskosten jaarlijks toenemen met de bouwkostenindex. In het algemeen kan worden afgeleid dat de contante waarde van een oneindige kasstroom 'K' die zich jaarlijks ontwikkelt met een groeivoet 'g' (die kleiner is dan de disconteringsvoet 'd') gelijk is aan:

$$- CW = (1 + g) / (d - g) * K$$

Voor het doorexploteerscenario wordt deze berekening per afzonderlijke kasstroom uitgevoerd met de volgende aannamen:

- K: de kasstroom in jaar 15.
- g: de waarde van de index die van toepassing is op de betreffende kasstroom.
- d: de disconteringsfactor.

Voorbeeld:

Stel de prijsindex is gelijk aan 2% en de disconteringsfactor gelijk aan 8%, dan is de contante waarde van een huurkasstroom in jaar 15 van € 10.000 gelijk aan $(1 + 2%) / (8% - 2%) * € 10.000 = € 170.000$.



Overdrachtskosten

De overdrachtskosten zijn de overdrachtsbelasting en de notaris- en de registratiekosten bij de verkoop van het waarderingscomplex in verhuurde staat. De overdrachtskosten worden weergegeven als een percentage van de berekende waarde van het verhuurcontract.

Tabel 35 overdrachtskosten

	Overdrachtskosten
Belastingen	6%
Kosten	1%
Totale overdrachtskosten	7%

Overige punten

Bij BOG en MOG is alleen sprake van een doorexploiteerscenario.

Parkeervoorzieningen

In dit hoofdstuk worden de te hanteren gegevens en de uitgangspunten voor de waardebeoordeling van verhuurde parkeerplaatsen en garageboxen uiteengezet. Voor de waardebeoordeling is het belangrijk om onderscheid te maken tussen de *objectgegevens* en de *modelparameters*. De objectgegevens zijn specifieke gegevens van de toegelaten instelling die op het niveau van de verhuureenheid beschikbaar dienen te zijn. De modelparameters worden hierna beschreven.

Voor het bepalen van de marktwaarde in verhuurde staat van parkeerplaatsen en garageboxen is ten opzichte van de waardering van woonegelegenheden een sterk vereenvoudigd rekenmodel gebruikt. Onder meer wordt gewerkt met een apart uitpondscenario dat specifiek is toegespitst op parkeergelegenheden.

Objectgegevens

De volgende tabel bevat een overzicht van de specifieke objectgegevens voor parkeervoorzieningen van de toegelaten instelling.

Tabel 36 objectgegevens parkeervoorzieningen

Objectgegevens	Beschrijving
a) Waarderingscomplex	
Id waarderingscomplex	Unieke identificatiecode van het waarderingscomplex.
b) Verhuureenheid	
Id verhuureenheid	Unieke identificatiecode van de verhuureenheid die aansluit bij de basisadministratie.
Postcode	Viercijferige postcode van de verhuureenheid.
Type verhuureenheid	Type verhuureenheid naar parkeerplaats en garagebox.
Bouwjaar	Bouwjaar van de verhuureenheid.
Leegstand	Wel of geen leegstand bij de verhuureenheid.
Actuele contractuur	Overeengekomen huur (maanduur per contract) van de verhuureenheid per peildatum 31-12-2014.
WOZ-waarde	WOZ-waarde van de verhuureenheid voor belastingjaar 2014, die als peildatum 01-01-2013 kent.
Erfpacht	Wel of geen erfpacht bij de verhuureenheid, met de indeling: nee, ja met erfpacht afgekocht, ja met erfpachtcanon.
Erfpachtcanon per jaar	Indien van toepassing, erfpachtcanon van de verhuureenheid, een vast bedrag per jaar.
Einddatum erfpachtcontract	Indien van toepassing, wordt per verhuureenheid de einddatum van het erfpachtcontract opgenomen.
Afkoopbedrag erfpacht	Indien van toepassing, het bedrag dat bij verkoop van de verhuureenheid als afkoop van de erfpacht is verschuldigd.

Modelparameters

Met de modelparameters vindt de modelmatige waardering plaats, uitgaande van de objectgegevens, die in het voorafgaande zijn beschreven. Het betreft hier de modelparameters voor de basisversie. Verderop zullen de afwijkingen worden beschreven die mogelijk zijn op de modelparameters in de full versie.



Leegwaarde

De leegwaarde wordt als opbrengst in het uitpondscenario opgenomen, zodra de mogelijkheid tot de verkoop van een parkeergelegenheid zich voordoet. De leegwaarde is de verkoopprijs kosten koper, vrij van huur en overige lasten. De leegwaarde van de parkeergelegenheden wordt in de basisversie gelijk gesteld aan de WOZ-waarde. Aangenomen is dat de peildatum van de beschikbare WOZ-waarde 1 januari 2013 is. Deze WOZ-waarde dient met de leegwaardestijging van 2013 en die van 2014 te worden geïndexeerd om een waarde te krijgen op peildatum 31 december 2014.

Bij de bepaling van de WOZ-waarde worden enkele waarderingsficties toegepast, waaronder de veronderstelling dat sprake is van eigen grond. De kasstromen die samenhangen met de toekomstige erfpachtverplichtingen worden zowel bij het doorexploiteerscenario als het uitpondscenario apart inzichtelijk gemaakt. Om die reden hangt de leegwaarde rechtstreeks samen met de WOZ-waarde en heeft de leegwaarde ook de fictie alsof de woning op eigen grond staat.

Markthuren

De markthuur is de huurprijs die, uitgaande van optimale marketing en verhuur, kan worden behaald op het moment van de waardebepaling. Daarbij geldt dat de markthuur in het doorexploiteerscenario wordt gebruikt voor het bepalen van de nieuwe huur nadat een verhuureenheid is gemuteerd.

Voor parkeervoorzieningen wordt verondersteld dat de markthuur gelijk is aan de actuele contracthuur.

Huurinkomsten en huurstijging

De jaarlijkse stijging van de markthuur en de contracthuur is gelijk aan de prijsinflatie van het voorafgaande jaar.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit de onderhoudskosten, waarbij alleen wordt uitgegaan van instandhoudingsonderhoud. Verder zijn er kosten voor beheer, belastingen en verzekeringen. Deze kostensoorten worden hierna nader toegelicht.

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. Het gaat hierbij niet om investeringen die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van de verhuureenheid. Het instandhoudingonderhoud leidt ook niet tot een hogere huur.

De bedragen voor het instandhoudingonderhoud zijn ontleend aan de waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn weergegeven in onderstaande tabel. Voor de parkeervoorzieningen wordt een vast bedrag per jaar aangehouden dat per type parkeervoorziening verschilt. De bedragen zijn per jaar, inclusief 21% BTW.

Tabel 37 instandhoudingonderhoud

Type	Instandhoudingonderhoud
Parkeerplaats	€ 45,- per jaar
Garagebox	€ 152,- per jaar

Beheerkosten

Beheerkosten zijn de kosten die worden gemaakt voor het beheer van de parkeergelegenheid. Het gaat hierbij om de kosten gemaakt voor de verhuur en marketing. De niet-object gebonden kosten, maatschappelijke beheerkosten, taxatiekosten en accountantskosten worden niet gerekend tot de beheerkosten.

De hoogte van de beheerkosten is afhankelijk van het type parkeervoorziening. De bedragen voor de beheerkosten zijn ontleend aan waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn weergegeven in onderstaande tabel. De bedragen zijn per jaar, inclusief 21% BTW.



Tabel 38 beheerkosten

Type	Beheerkosten
Parkeerplaats	€ 25,- per jaar
Garagebox	€ 35,- per jaar

Belastingen en verzekeringen

Onder belastingen vallen de gemeentelijke belastingen en heffingen, zoals de OZB, de rioolheffing en de verontreinigingsheffing, als ook de waterschapsbelasting. Deze belastingen en heffingen verschillen per gemeente en waterschap. In dit verband is een gemiddeld percentage voor de belastingen en verzekeringen per verhuureenheid genomen. De bedragen voor belastingen en verzekeringen zijn ontleend aan waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd, en zijn weergegeven in onderstaande tabel. Het percentage heeft betrekking op de WOZ-waarde met peildatum 1 januari 2013. De bedragen zijn per jaar, inclusief 21% BTW.

Tabel 39 belastingen en verzekeringen

	Belastingen en verzekeringen
Belastingen en verzekeringen	0,27% van de WOZ-waarde

Verkoopkosten

De verkoopkosten zijn de kosten die worden gemaakt voor de verkoop van de parkeergelegenheden bij uitponden. Onder deze kosten vallen makelaarskosten en eventuele andere handelingskosten. Onderhoudskosten die worden gemaakt om een parkeergelegenheid gereed te maken voor verkoop en de overdrachtsbelasting, vallen niet onder de verkoopkosten. De hoogte van het percentage is ontleend aan de waarderingsgegevens van toegelaten instellingen, die op marktwaarde hebben gewaardeerd.

Er wordt geen onderscheid gemaakt naar type parkeervoorziening.

Tabel 40 verkoopkosten

Type	Verkoopkosten
Verkoopkosten	€ 500,-

Erfpacht

Erfpacht beïnvloedt de waarde van de parkeergelegenheid. Het effect van de erfpacht op de waarde vloeit voort uit de consequenties die de erfpacht voor de koper heeft. Er zijn in Nederland verschillende vormen van erfpacht. In deze paragraaf worden alleen enkele hoofdlijnen beschreven. Als de consequenties van de erfpacht voor de waardering te veel afwijken van deze hoofdlijnen, is maatwerk nodig dat op basis van de full versie mogelijk is.

Als de erfpacht niet is afgekocht en als sprake is van een jaarlijkse canon, zonder dat bij verkoop aan een belegger of vervolgens bij uitponden aan een particulier een afkoopsom is verschuldigd, is de betreffende canon een doorlopende kasstroom die onderdeel vormt van de DCF-berekening. Afhankelijk van de erfpachtovereenkomst, dient deze canon wel of niet te worden geïndexeerd. Loopt het contract niet voor nog minimaal vijftien jaar door, dan wordt een inschatting gemaakt van de canon bij ingang van het nieuwe contract. Door de complexiteit van deze methodiek, is in dat geval maatwerk vereist, dat via de full versie mogelijk is.

In sommige gevallen zal sprake zijn van een afkoopsom omdat bij verkoop aan een belegger sprake is van een bestemmingswijziging van sector van toegelaten instellingen naar beleggersector. Deze afkoopsom dient dan in de DCF-berekening meegenomen te worden.

Disconteringsvoet

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

- De risicovrije rentevoet.
- De vastgoedsector specifieke opslag.
- De opslag voor het markt- en objectrisico.



De hoogte van de risicovrije rentevoet wordt bepaald aan de hand van het 24-maands historisch gemiddelde van de 10-jaar EURO Interest Rate Swap (IRS). Doordat gebruik wordt gemaakt van het 24-maands gemiddelde, worden incidentele pieken van de rente op de peildatum van de waardering voorkomen.

De vastgoed sectorspecifieke opslag is een vastgoedsector gebonden risico-opslag, welke dient ter compensatie voor het extra risico dat wordt gelopen voor het investeren in vastgoed, ten opzichte van de risicovrije rente.

Tabel 41 risicovrije rentevoeten en vastgoed opslag

	Opbouw disconteringsvoet
Risicovrije rentevoet	1,76%
Vastgoed sectorspecifieke opslag	4,90%

De opslagen voor het markt- en objectrisico zijn gecombineerd. Deze gecombineerde opslag is afhankelijk gesteld van twee kenmerken van de verhuureenheden:

- Type verhuureenheid ingedeeld in 2 typen.
- Regio ingedeeld in 4 regio's.

Bij de schatting van de hoogte van de disconteringsvoet is gebruik gemaakt van een referentieobject. De keuze voor het referentieobject heeft overigens geen invloed op de hoogte van de disconteringsvoet van de andere parkeergelegenheden. Onderstaande tabel geeft het referentieobject weer.

Tabel 42 referentieobject

Kenmerk	Klasse
Type verhuureenheid	Parkeerplaats
Regio	West

De opslag voor het markt- en objectrisico, tezamen met de risicovrije rentevoet en de sectorspecifieke opslag voor vastgoed resulteert in een disconteringsvoet van 7,32% voor het referentieobject. Voor dit referentieobject geldt derhalve een opslag voor het markt- en objectrisico van 0,66%.

Om tot de disconteringsvoet van de afzonderlijke parkeergelegenheden te komen, wordt gebruik gemaakt van het referentieobject. De onderstaande tabellen geven daarbij de afzonderlijke effecten weer van elk van de onderscheiden kenmerken. Door per parkeergelegenheid na te gaan wat de effecten zijn voor het markt- en objectrisico en deze op te tellen bij de disconteringsvoet van het referentieobject, ontstaat de disconteringsvoet van de overige verhuureenheden.

Tabel 43 effect naar type

Type	Opslag
Parkeerplaats	0,00%
Garagebox	0,08%

Tabel 44 effect naar regio

Regio	Opslag
Noord	0,47%
Oost	-0,17%
Zuid	-0,15%
West	0,00%

Eindwaarde

De eindwaarde betreft de restwaarde van de parkeergelegenheid aan het einde van de DCF-periode. Voor parkeergelegenheden geldt dat de eindwaarde alleen in het doorexploiteerscenario na de 15-jarige DCF-periode aan de orde is. In het uitpondscenario zijn immers alle parkeergelegenheden na 3 jaar verkocht. Veelal wordt de eindwaarde geschat door gebruik te maken van de exit yield. De exit yield is echter een lastige grootte om te bepalen. Daarom wordt in de basisversie de eindwaarde bepaald door alle afzonderlijke kasstromen (huur, onderhoud, etc.) vanaf het 16^e jaar contant te maken met de aanname van een voortdurende looptijd, zoals ook bij de exit yield het geval is.

Iedere kasstroom ontwikkelt zich met een bepaalde groeivoet 'g'. Voor huren is deze groeivoet



bijvoorbeeld gelijk aan de prijsinflatie, terwijl de onderhoudskosten jaarlijks toenemen met de bouwkostenindex. In het algemeen kan worden afgeleid dat de contante waarde van een oneindige kasstroom K die jaarlijks ontwikkelt met een groeivoet 'g' (die kleiner is dan de disconteringsvoet 'd') gelijk is aan:

$$- CW = (1 + g) / (d - g) * K$$

Voor het doorexploteerscenario wordt deze berekening per afzonderlijke kasstroom uitgevoerd met de volgende aannamen:

- K: de kasstroom in jaar 15.
- g: de waarde van de index die van toepassing is op de betreffende kasstroom.
- d: de disconteringsfactor.

Overdrachtskosten

De overdrachtskosten zijn de overdrachtsbelasting en de notaris- en de registratiekosten bij de verkoop van het waarderingscomplex in verhuurde staat. De overdrachtskosten worden weergegeven als een percentage van de berekende waarde van een eenheid.

Tabel 45 overdrachtskosten

	Overdrachtskosten
Belastingen	6%
Kosten	1%
Totale overdrachtskosten	7%

Overige punten

Bij parkeergelegenheden is sprake van een specifiek uitpondscenario. Dit is het geval omdat huurders van parkeergelegenheden niet dezelfde wettelijke bescherming kennen als huurders van woongelegenheden. Dit specifieke uitpondscenario houdt in dat de huurder nog twee jaar lang recht heeft om de parkeergelegenheid te huren, met na die twee één jaar ontruimingsbescherming, als de verhuurder besluit om over te gaan tot verkoop. Dit houdt dus in dat de verhuurder alle parkeergelegenheden kan uitponden, als bij aankoop het besluit wordt genomen om tot verkoop over te gaan. Doordat na jaar drie mogelijk alle eenheden zijn uitgepond, wordt in het uitpondscenario gewerkt met een DCF-periode van 3 jaar in plaats van 15 jaar.

Intramuraal zorgvastgoed

In dit hoofdstuk worden de te hanteren gegevens en de uitgangspunten voor de waardebepaling van intramuraal zorgvastgoed uiteengezet. Voor de waardebepaling is het belangrijk om onderscheid te maken tussen de *objectgegevens* en de *modelparameters*. De objectgegevens zijn specifieke gegevens van de toegelaten instelling die op het niveau van de verhuureenheid beschikbaar dienen te zijn. Naast de objectgegevens wordt gebruik gemaakt van modelparameters.

Voor het bepalen van de marktwaarde in verhuurde staat van intramuraal zorgvastgoed, ligt hier het rekenmodel voor BOG en MOG aan ten grondslag. Ook nu wordt alleen gewerkt met een doorexploteerscenario en geldt dat er geen sprake is van een uitpondscenario.

Intramuraal vastgoed is erg heterogeen. Dit leidt ertoe dat een uniform model veelal niet geschikt is om dit type vastgoed te waarderen. Toegelaten instellingen hebben bij dit type vastgoed de vrijheid om de full versie toe te passen. Indien de huursom van bedrijfsmatig, maatschappelijk en intramuraal zorgvastgoed tezamen meer dan 5% van de totale huursom uitmaakt, van de DAEB-tak of de niet-DAEB tak afzonderlijk, is een taxatie van dit type vastgoed verplicht.

Objectgegevens

De volgende tabel bevat een overzicht van de specifieke objectgegevens voor intramuraal zorgvastgoed van de toegelaten instelling.

Tabel 46 objectgegevens intramuraal zorgvastgoed

Objectgegevens	Beschrijving
• Waarderingscomplex	
Id waarderingscomplex	Unieke identificatiecode van het waarderingscomplex.
• Verhuureenheid	
Id verhuurcontract	Unieke identificatiecode van het verhuurcontract die aansluit bij de basisadministratie.
Postcode	Viercijferige postcode van het verhuurcontract.
Bouwjaar	Bouwjaar van het verhuurcontract.



Objectgegevens	Beschrijving
Oppervlakte vvo	Verhuurbaar vloeroppervlak (vvo) in m ² van het verhuurcontract.
Oppervlakte bvo	Verhuurbaar vloeroppervlak (bvo) in m ² van het verhuurcontract.
Ingangsdatum huurcontract	Datum waarop de contracthuur van kracht wordt, respectievelijk is geworden.
Einddatum huurcontract	Datum waarop de contracthuur wordt beëindigd.
Actuele contracthuur	Overeengekomen kale jaarhuur van het verhuurcontract per peildatum 31-12-2014.
Markthuur	Markthuur per jaar in m ² van het verhuurcontract.
Indicatie verlenging huurcontract	Wel of niet de verwachte verlenging van het verhuurcontract, met de indeling ja, nee
Herzieningshuur	Herzieningshuur per herzieningsdatum (bij geen huurdersmutatie).
Aantal maanden leegstand	Het aantal maanden leegstand bij huurdersmutatie.
WOZ-waarde	WOZ-waarde van het contract voor belastingjaar 2014, die als peildatum 01-01-2013 kent.
Achterstallig onderhoud	Wel of geen achterstallig onderhoud opgenomen in de meerjarenprognose.
Achterstallig onderhoud bedrag	Indien van toepassing, het bedrag waarmee achterstallig onderhoud verholpen kan worden.
Erfpacht	Wel of geen erfpacht bij het verhuurcontract, met de indeling: nee, ja met erfpacht afgekocht, ja met erfpachtcanon.
Erfpachtcanon	Indien van toepassing, erfpachtcanon van het verhuurcontract, een vast bedrag per m ² .
Einddatum erfpachtcontract	Indien van toepassing, wordt de einddatum van het erfpachtcontract per verhuurcontract.
Afkoopbedrag erfpacht	Indien van toepassing, het bedrag per m ² dat bij verkoop van het verhuurcontract als afkoop van de erfpacht is verschuldigd.

Modelparameters

Met de modelparameters vindt de modelmatige waardering plaats, uitgaande van de objectgegevens, die in het voorafgaande zijn beschreven. Het betreft hier de modelparameters voor de basisversie. Verderop zullen de afwijkingen worden beschreven die mogelijk zijn op de modelparameters in de full versie.

Markthuren

De markthuur is de huurprijs die, uitgaande van optimale marketing en verhuur, kan worden behaald op het moment van de waardebeoordeling. Daarbij geldt dat de markthuur in het doorexploiteerscenario wordt gebruikt voor het bepalen van de nieuwe huur nadat een verhuureenheid is gemuteerd. De markthuur wordt door de corporatie per jaar in m² van het contract als objectgegeven opgegeven.

Huurinkomsten en huurstijging

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

1. Het huidige huurcontract wordt verlengd.
 2. Het huidige huurcontract wordt opgezegd.
- Verlenging
Bij verlenging van het huurcontract geldt dat nieuwe huur opgenomen op basis van de herzieningshuur.
 - Opzegging
Indien aan het einde van het huurcontract wordt verwacht dat opzegging zal plaatsvinden, wordt er van uitgegaan dat een nieuw marktconform huurcontract kan worden afgesloten. Op dat moment wordt een nieuwe huur opgenomen op basis van de markthuur. Er wordt dan ook rekening gehouden met een periode van leegstand en met mutatiekosten.

De jaarlijkse stijging van de markthuur en de contracthuur is gelijk aan de prijsinflatie van het voorafgaande jaar.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit de onderhoudskosten, onderscheiden naar instandhouding- onderhoud, achterstallig onderhoud en mutatieonderhoud. Verder zijn er kosten voor beheer, belastingen en verzekeringen. Deze kostensoorten worden hierna nader toegelicht.

Instandhoudingonderhoud

Het instandhoudingonderhoud is het onderhoud dat gedurende de 15-jarige DCF-periode nodig is om



het contract in dezelfde technische en bouwkundige staat te houden, als waarin het zich op het moment van waarden bevindt. Het gaat hierbij niet om investeringen die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van de verhuureenheid. Het instandhoudingonderhoud leidt ook niet tot een hogere huur.

De bedragen voor het instandhoudingonderhoud zijn ontleend aan gegevens van toegelaten instellingen en weergegeven in onderstaande tabel. De bedragen zijn per m², inclusief 21% BTW.

Er wordt geen onderscheid gemaakt naar type intramuraal zorgvastgoed.

Tabel 47 instandhoudingonderhoud

	Instandhoudingonderhoud
Instandhoudingonderhoud	€ 5,- per m ²

Mutatieonderhoud

Mutatieonderhoud doet zich voor bij opzegging van de huurovereenkomst. Bij het mutatieonderhoud wordt onderscheid gemaakt tussen technisch onderhoud en kosten voor marketing.

Onder de technische mutatiekosten worden de kosten verstaan die de verhuurder in het kader van de beëindiging van de huurovereenkomst met de zittende huurder moet maken om de verhuureenheid tegen het geldende marktwaardeniveau (opnieuw) te kunnen verhuren. Het gaat daarbij om maatregelen in het kader van instandhoudingsonderhoud.

Onder de mutatiekosten marketing worden de kosten verstaan die de verhuurder in het kader van de marketing moet maken om de eenheid opnieuw te kunnen verhuren. Het gaat daarbij om de kosten die de eigen organisatie van de verhuurder zal moeten maken en daarnaast om de kosten van de makelaar die de verhuurder zal inschakelen.

De technische mutatiekosten en de mutatiekosten marketing worden alleen in rekening gebracht wanneer er sprake is van opzegging, en niet bij verlenging, van de huurovereenkomst.

Er wordt geen onderscheid gemaakt naar type intramuraal zorgvastgoed.

Tabel 48 mutatieonderhoud

	Technisch	Marketing
Mutatieonderhoud	€ 10,- per m ²	14% van de markt(jaar)huur

Achterstallig onderhoud

Achterstallig onderhoud of onderhoudsgebreken kunnen worden betrokken bij de waardering van de verhuureenheden. Het gaat dan vooral om achterstallig onderhoud en onderhoudsgebreken voor zover dit niet, of niet volledig, is meegenomen bij de hoogte van de WOZ-waarde. Het gaat hierbij onder meer om funderingsproblemen en asbest dat moet worden verwijderd.

De correctie bij de waardering is aan de orde als de toegelaten instelling de ingreep om achterstallig onderhoud of onderhoudsgebreken ongedaan te maken, in de meerjarenprognose heeft opgenomen. De contante waarde van de kosten van deze ingreep dienen dan in mindering te worden gebracht op de waarde van de betreffende verhuureenheid.

Beheerkosten

Beheerkosten zijn de kosten die worden gemaakt voor het beheer van de verhuureenheid. Het gaat hierbij om de kosten gemaakt voor de verhuur en marketing van de verhuureenheden. De niet-object gebonden kosten, maatschappelijke beheerkosten, taxatiekosten en accountantskosten worden niet gerekend tot de beheerkosten.

De hoogte van de beheerkosten is ontleend aan gegevens van toegelaten instellingen. De beheerkosten zijn 2,5% van de contracthuur. De bedragen zijn per jaar, inclusief 21% BTW.

Belastingen en verzekeringen

Onder belastingen vallen de gemeentelijke belastingen en heffingen, zoals de OZB, de rioolheffing en de verontreinigingsheffing, als ook de waterschapsbelasting. Deze belastingen en heffingen verschil-



len per gemeente en waterschap. In dit verband is een gemiddeld percentage voor de belastingen en verzekeringen per verhuurcontract genomen. De bedragen voor belastingen en verzekeringen zijn ontleend aan gegevens van toegelaten instellingen, en weergegeven in onderstaande tabel. Het percentage heeft betrekking op de WOZ-waarde peildatum 1 januari 2013. De bedragen zijn per jaar, inclusief 21% BTW.

Tabel 49 belastingen en verzekeringen

	Belastingen en verzekeringen
Belastingen en verzekeringen	0,32% van de WOZ-waarde

Erfpacht

Erfpacht beïnvloedt de waarde van de verhuureenheid. Het effect van de erfpacht op de waarde vloeit voort uit de consequenties die de erfpacht voor de koper heeft. Er zijn in Nederland verschillende vormen van erfpacht. In deze paragraaf worden alleen enkele hoofdlijnen beschreven. Als de consequenties van de erfpacht voor de waardering te veel afwijken van deze hoofdlijnen, is maatwerk nodig dat op basis van de full versie mogelijk is.

Als de erfpacht niet is afgekocht en als sprake is van een jaarlijkse canon, zonder dat bij verkoop aan een belegger of vervolgens bij uitpanden aan een particulier een afkoopsom is verschuldigd, is de betreffende canon een doorlopende kasstroom die onderdeel vormt van de DCF-berekening. Afhankelijk van de erfpachtovereenkomst, dient deze canon wel of niet te worden geïndexeerd. Loopt het contract niet voor nog minimaal vijftien jaar door, dan wordt een inschatting gemaakt van de canon bij ingang van het nieuwe contract. Door de complexiteit van deze methodiek, is in dat geval maatwerk vereist, dat via de full versie mogelijk is.

In sommige gevallen zal sprake zijn van een afkoopsom omdat bij verkoop aan een belegger sprake is van een bestemmingswijziging van sector van toegelaten instellingen naar beleggersector. Deze afkoopsom dient dan in de DCF-berekening meegenomen te worden.

Disconteringsvoet

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

1. De risicovrije rentevoet
2. De vastgoedsector specifieke opslag
3. De opslag voor het markt- en objectrisico

De hoogte van de risicovrije rentevoet wordt bepaald aan de hand van het 24-maands historisch gemiddelde van de 10-jaar EURO Interest Rate Swap (IRS). Doordat gebruik wordt gemaakt van het 24-maands gemiddelde, worden incidentele pieken van de rente op de peildatum van de waardering voorkomen.

De vastgoed sectorspecifieke opslag is een vastgoedsector gebonden risico-opslag, welke dient ter compensatie voor het extra risico dat wordt gelopen voor het investeren in vastgoed, ten opzichte van de risicovrije rente.

Tabel 50 risicovrije rentevoeten en vastgoed opslag

	Opbouw disconteringsvoet
Risicovrije rentevoet	1,76%
Vastgoed sectorspecifieke opslag	4,90% ¹

¹ Het percentage voor de vastgoedsector specifieke opslag is ontleend aan waarderingsgegevens van corporaties en komt overeen met de vastgoedsector specifieke opslag van woongelegenheden.

De opslagen voor het markt- en objectrisico zijn gecombineerd. Deze gecombineerde opslag is afhankelijk gesteld van twee kenmerken van de verhuureenheden:

- Bouwperiode ingedeeld in 5 klassen.
- Regio ingedeeld in 4 regio's.

Bij de schatting van de hoogte van de opslag voor het markt- en objectrisico is gebruik gemaakt van een referentieobject. De keuze voor het referentieobject heeft overigens geen invloed op de hoogte van de disconteringsvoet van de andere verhuureenheden. De schatting van deze opslag is gebaseerd



op waarderingsgegevens van toegelaten instellingen. Onderstaande tabel geeft het referentieobject weer.

Tabel 51 referentieobject

Kenmerk	Klasse
Bouwperiode	< 1960
Regio	West

De opslag voor het markt- en objectrisico, tezamen met de risicovrije rentevoet en de sectorspecifieke opslag voor vastgoed, resulteert in een disconteringsvoet van 9,19% voor dit referentieobject. Voor dit referentieobject geldt derhalve een opslag voor het markt- en objectrisico van 2,53%.

Om tot de disconteringsvoet van de afzonderlijke verhuureenheden te komen, wordt gebruik gemaakt van het referentieobject. De onderstaande tabellen geven daarbij de afzonderlijke effecten weer van elk van de onderscheiden kenmerken. Door per contract na te gaan wat de effecten zijn voor het markt- en objectrisico en deze op te tellen bij de disconteringsvoet van het referentieobject, ontstaat de disconteringsvoet van de overige contracten.

Tabel 52 effect naar bouwperiode

Bouwperiode	Opslag
< 1960	0,00%
1960–1974	–0,28%
1975–1989	–0,09%
1990–2004	0,17%
≥ 2005	–0,25%

Tabel 53 effect naar regio

Regio	Opslag
Noord	–0,82%
Oost	–0,51%
Zuid	–0,49%
West	0,00%

Eindwaarde

De eindwaarde betreft de restwaarde van de contractvormen aan het einde van de DCF-periode. Veelal wordt de eindwaarde geschat door gebruik te maken van de exit yield. De exit yield is echter een lastige grootte om te bepalen. Daarom wordt in de basisversie de eindwaarde bepaald door alle afzonderlijke kasstromen (huur, onderhoud, etc.) vanaf het 16^e jaar contant te maken met de aanname van een voortdurende looptijd, zoals ook bij de exit yield het geval is.

Iedere kasstroom ontwikkelt zich met een bepaalde groeivoet 'g'. Voor huren is deze groeivoet bijvoorbeeld gelijk aan de prijsinflatie, terwijl de onderhoudskosten jaarlijks toenemen met de bouwkostenindex. In het algemeen kan worden afgeleid dat de contante waarde van een oneindige kasstroom 'K' die zich jaarlijks ontwikkelt met een groeivoet 'g' (die kleiner is dan de disconteringsvoet 'd') gelijk is aan:

$$- CW = (1 + g) / (d - g) * K$$

Voor het doorexploteerscenario wordt deze berekening per afzonderlijke kasstroom uitgevoerd met de volgende aannamen:

- K: de kasstroom in jaar 15.
- g: de waarde van de index die van toepassing is op de betreffende kasstroom.
- d: de disconteringsfactor.

Voorbeeld:

Stel de prijsindex is gelijk aan 2% en de disconteringsfactor gelijk aan 8%, dan is de contante waarde van een huurkasstroom in jaar 15 van € 10.000 gelijk aan $(1 + 2\%) / (8\% - 2\%) * € 10.000 = € 170.000$.

Overdrachtskosten

De overdrachtskosten zijn de overdrachtsbelasting en de notaris- en de registratiekosten bij de verkoop van het waarderingscomplex in verhuurde staat. De overdrachtskosten worden weergegeven



als een percentage van de berekende waarde van een eenheid.

Tabel 54 overdrachtskosten

	Overdrachtskosten
Belastingen	6%
Kosten	1%
Totale overdrachtskosten	7%

Overige punten

Bij intramuraal zorgvastgoed is alleen sprake van een doorexploteerscenario.

Full versie

Naast de basisversie van het Waarderingshandboek heeft de corporatie ook de mogelijkheid om voor verschillende parameters aanpassingen toe te passen. In dat geval wordt voor deze parameters afgeweken van de basisvariant van het Waarderingshandboek. Woningcorporatie kiest er in dat geval voor om de toetsende rol van de taxateur een plaats te geven in het waarderingsproces. Dit levert in principe een hogere kwaliteit op van de waardering, maar leidt tegelijkertijd ook tot meer kosten. Verschillende typen opdrachten van de toegelaten instelling aan de taxateur zijn daarbij mogelijk, uiteenlopend van een taxatie van een enkel complex tot de taxatie van alle complexen.

Vrijheidsgraden

In de full versie is het mogelijk om op basis van een toetsing door de externe taxateur tot een aanpassing van de op basis van dit handboek modelmatig vastgestelde waarde van het waarderingscomplex te komen. Een aanpassing van de waarde dient het resultaat te zijn van een aanpassing van de daaraan ten grondslag liggende normen en parameters. De parameters en normen die mogen worden aangepast, zijn de markthuur, de leegwaarde(stijging), de bijzondere uitgangspunten, de disconteringsvoet, de mutatiekans en het onderhoud. Daarnaast geldt ook dat in bepaalde gevallen erfpacht mag worden aangepast. Het is mogelijk dat de toegelaten instelling de taxateur opdracht geeft op alle onderdelen te bezien of aanpassing gerechtvaardigd is, of de opdracht te beperken tot de toetsing van een of meer van de genoemde vrijheidsgraden.

Markthuur

In de basisversie is de markthuur voor woningen bepaald aan de hand van een modelmatige schatting. Deze schatting houdt geen rekening met specifieke omstandigheden waardoor de markthuur anders is dan uit het model voortvloeit. In de full versie heeft de externe taxateur de mogelijkheid om de modelmatig bepaalde markthuur te vervangen door zijn inschatting van de markthuur.

Leegwaarde(stijging)

De leegwaarde wordt in de basisversie ontleend aan de WOZ-waarde. Er kunnen verschillende redenen zijn waarom de op deze wijze bepaalde leegwaarde niet aansluit bij de markt. Onder meer vloeit een mogelijk verschil voort uit de ficties waarop de WOZ-waardering is gebaseerd. De externe taxateur heeft de mogelijkheid om de WOZ-waarde te vervangen door een leegwaarde die beter aansluit bij de markt. De leegwaardestijging is gedifferentieerd naar provincie en naar de vier grote steden. Het kan zijn dat er redenen zijn om van deze differentiatie af te wijken, bijvoorbeeld omdat de stijging van de leegwaarde in de specifieke situatie niet overeenkomt met die van de provincie, respectievelijk de betreffende stad. De externe taxateur heeft de mogelijkheid om dan af te wijken van de veronderstelde leegwaardestijging.

Bijzondere uitgangspunten

Bijzondere uitgangspunten kunnen van toepassing zijn waarmee in de basisversie geen rekening wordt gehouden. Hierbij valt te denken aan beklemmingsafspraken met de gemeente ten aanzien van huurverhoging en/of verkoop, die ook van kracht zijn voor een potentiële koper. De toegelaten instelling heeft de mogelijkheid om in die gevallen de externe taxateur in te schakelen. De taxateur kan dan het effect van de beklemmingen meenemen bij de taxatie. In de basisvariant is bij woningen overigens wel al rekening gehouden met de mate waarin in het uitpondscenario de woningen verkocht kunnen worden.



Disconteringsvoet

De hoogte van de disconteringsvoet is modelmatig bepaald. Daarmee wordt niet altijd recht gedaan aan de risico's die voor specifieke objecten en/of specifieke locaties van toepassing zijn. Deze specifieke omstandigheden kunnen een andere disconteringsvoet rechtvaardigen. De toegelaten instelling heeft de mogelijkheid om dan een externe taxateur in te schakelen om een marktconforme disconteringsvoet vast te stellen. Als daartoe reden is, kan in dat geval dan ook een verschil worden gemaakt in de hoogte van de disconteringsvoet bij uitponden ten opzichte van doorexploiteren.

Mutatiekans

De hoogte van de mutatiekans is gebaseerd op het gemiddelde aantal mutaties in de afgelopen vijf jaar. Deze mutatiekans hoeft niet te gelden voor de toekomst. Als daar reden voor is, onder meer omdat de feitelijke mutaties in de betrokken periode afwijkend beeld laten zien, heeft de toegelaten instelling de mogelijkheid om een externe taxateur in te schakelen om de mutatiekans aan te passen.

Erfpacht

Zoals in het voorafgaande is aangegeven, zijn er zeer uiteenlopende erfpachtovereenkomsten tussen toegelaten instellingen en gemeenten. In de basisversie is gewerkt met een globale benadering. Als deze benadering onvoldoende aansluit bij de feitelijke situatie, is het mogelijk met tussenkomst van de taxateur tot een betere schatting van het effect van de erfpacht op de waarde te komen.

Onderhoud

In de basisvariant is voor de verschillende onderhoudscategorieën gewerkt met gemiddelde bedragen voor het onderhoud, die afhankelijk zijn van een beperkt aantal kenmerken van de verhuureenheid. In de praktijk kan de noodzaak voor onderhoud meer variëren dan in de basisvariant is uitgewerkt. Als dat zo is, kunnen de onderhoudsbedragen met tussenkomst van de externe taxateur worden aangepast.

De inschakeling externe taxateur

De waardering op basis van de full versie met de genoemde vrijheidsgraden vereist de inschakeling van een externe taxateur. De taxateur handelt daarbij in overeenstemming met de gangbare beroeps- en gedragsregels. Ten aanzien van de aangegeven vrijheidsgraden heeft de taxateur de ruimte om op basis van het principe 'pas toe of leg uit' tot aanpassingen over te gaan en daarmee tot een betere waardering te komen. De aanpassingen dienen te worden onderbouwd en in het taxatiedossier te worden vastgelegd. Dit taxatiedossier is op aanvraag beschikbaar voor de Autoriteit woningcorporaties.