

Prof. dr. Aart Hordijk MRICS

Real Estate Economics, Finance & Planning TU Delft

Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

MSc RE&H 2008-2009

December 10, 2009

1



Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Vastgoedtaxaties, BAR/NAR, DCF
- Taxatie vastgoed geschikt voor aandelenwaardering?
- Aspecten opdracht tot taxatie vastgoed?
- Exploitatiegebonden / ondernemingsspecifiek vastgoed in een waardering?
- Handel in vastgoed of doorexpluiten?
- Taxatierapport t.b.v. fictieve sale en leaseback?
- Portefeuille vastgoed anders dan de som van objecten?



Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Vastgoedtaxaties, BAR/NAR, DCF



Problemen bij taxaties OG

1. Verborgene aannames
2. Te weinig vergelijkbare transacties
3. Smoothing en lagging
4. Te weinig uniformiteit/standaardisatie



Appraisal Embarrassment

1. Lasall street fund

FOX plaza million usd
1993, 4th QU 265
1994, first QU 160

No major changes in
tenancy or rent payment

2. Russel-NCREIF INDEX

- appraisals rely on operating income instead of cash flow
- Appraisals lack uniformity
- Influence Principal does matter



Smoothing / Lagging

A. smoothing/demping effect

- vorige taxatie heeft grote invloed
- slechts een gedeelte wordt aangepast

B. lagging

- informatie loopt achter
- informatie wordt pas veel later gemeld



Soorten taxaties (1)

Naar categorie

- Kantoren
- Winkels
- Woningen
- Agrarisch
- Horeca
- Recreatie



Soorten taxaties (2)

Naar doel

- Courant vs incurant
- WOZ taxaties
- Planschade / onteigening
- Verzekeringstaxaties
- Bodemverontreiniging
- Eigen gebruik versus gehuurd



Checklist kantoren - I

- taxatiewaarden
- kantorenmarkt, vraagzijde
- kantorenmarkt, aanbodzijde
- bouwkundig
- locatie
- eigendomssituatie
- voorzieningen

Checklist kantoren - II

- overheid
- financiële onderbouwing
- andere relevante zaken of opmerkingen
- bronvermelding

Kantorenmarkt, aanbodzijde

- A. Huidige aanbod in m2 en een korte pand/locatie typering
- B. Toekomstig aanbod de komende twee jaar
- C. Plannen en de waarschijnlijkheid dat die zullen doorgaan
- D. Leegstand en leegstandsontwikkeling
- E. Renovaties, waardoor de concurrentie vergroot wordt
- F. Kwaliteitsprofiel aanbod tov het te taxeren object

Taxatie richtlijnen ROZ Vastgoedindex

- anticiperen op toekomstige opbrengsten/kosten
- uniforme exploitatie kosten
- onderbouwing rendement %
- samenstelling Discount %
- leegstand
- vergelijkbare transacties
- Inflatie
- Downloaden via www.roz.nl

Anticiperen door taxateurs

- Renovatie-, investerings- of instandhoudingskosten
 - wanneer tussen taxatiedatum en vijf jaar meer dan 35% van bruto huur in enig jaar wordt uitgegeven
 - Huurinkomsten onzekerheid door afloop huurcontracten
 - tussen taxatiedatum en vijf jaar
- NB. geldt niet voor individuele winkels



Vergelijkbare transacties

- A. minimaal drie voor zowel de markthuurl als het rendement
- B. vergelijkbare steden of tot drie jaar terug met correctie
- C. openbare marktrapportages

Sluit aan bij vereisten door IFRS International Financial Reporting Standards



DCF opbouw IRR %

a. staatsleningen, It reëel	3,0
b. inflatie 10 jaars prognose	1,8
c. risico opslagen (aannames)	
c1. OG algemeen	1,0
c2. OG categorie	0,5 – 2,0
c3. Object specifiek (alleen huurkapitalisatie)	0,0 – 3,0
d. Range (aanname)	6,3 – 10,8



Leegstand

soort	cashflow	taxatie
a. feitelijke	exploitatie	
b. structurele		
b1. markttechnisch		exploitatie
b2. gebouwspecifiek		exploitatie
c. mutatie leegstand		
c1. vertrek grote huurders		correctie
c2. veel huurders		exploitatie
d. aanloopleegstand		correctie



Woningtaxaties

Taxatievorm	Grondslag
a. Marktwaaarde in verhuurde staat	rendementseis belegger
b. Complexgewijze aan een derde	opgave "uitponders verkoop"
c. Zelf uitponden calculatie	Beleggers
d. NVM cijfers	Leegwaarde



Conventionele methode (1)

OPBRENGSTEN (BVO 1000m2)		
VVO x markthuur	+ 800*200=	160.000
Uitgaven		
Vast	- 5.000	
Variabel	- 15.000	
		<u>20.000</u>
Netto huur		140.000



Conventionele methode (2)

Netto huur x 1/nar = 140.000*1/0,07		
waarde von		2.000.000
Achterstallig onderhoud	100.000	
Incidentele leegstand	20.000	
NPV huurverschil (+of -)	16.000	
Aftrekposten		136.000
Waarde ex KK		1.864.000
Kosten koper (7%)		122.000
Waarde KK		1.742.000



Exploitatie opbrengsten

	Eig	Tax
Theoretische Bruto Huur	W	
VVO (NEN) x markthuur		I
Huurvrije periode / korting	W	
Financiële leegstand	W	
Overig inkomen	W	W/I

W = werkelijkheid I = inschatting



Exploitielasten

	Eig	Tax
Onroerende Zaak Belasting	W	I
Heffingen/Belastingen	W	W/I
Verzekeringen	W	W/I
Erfpachtscanon	W	W/I
Objectbeheer	W	I
Instandhoudingsonderhoud	W	I
Huurdersmutaties	W	I
Huurvrije periode/korting	W	I
Verhuurcourtage/marketing	W	I
BTW verschillen	W	W/I
Oninbare huren	W	I
Structurele leegstand		I
Overige lasten	W	I



Correctieposten

	Eig	Tax
Achterstallig onderhoud		I
Renovatie onderhoud		I
Incidentele leegstand		I
CW huurverschil		I
Erfpachtheffingen		I
Overig		I
Kosten koper		15%

W = werkelijkheid I = inschatting



Netto contante waarde methode

Jaren	1	2	3	***	10
OpbrengstenMarkthuur /feit.huur x VVO	+	+	+	***	+
Uitgaven					
Vast		-	-	***	-
Variabel	-	-	-	***	-
Eindwaarde					+
	+	+	+	***	+
NPV%	<hr/>				
Waarde von	+				
Kopers kosten	-				
Waarde KK	+				



Eindwaarde theorie

- Grond/opstal
- Aanvangsrendement + opslag
- Waarde ontwikkeling (schatting)
- Huidige waarde als uitgangspunt
- Rendementswaarde in jaar X



Kwaliteitscontrole ROZ/IPD

- A. Controle op het kapitalisatiemodel
 - Brandbreedtes voor BAR / NAR
- B. Controle op het contante waarde model DCF
 - markthuur
 - huurgroei
 - gemiddelde exploitatie kosten
 - eindwaarde
 - discount %



Overwegingen intern versus extern taxeren

- expertise
- capaciteit van de onderneming
- externe taxaties kunnen beoordelen
- mengvormen
 - interne taxaties extern toetsen
 - specialisten (hotels)
 - vergelijkingsobjecten
- buitenlandse taxateurs



Selectiecriteria taxateurs

- A. Taxatie know how door
 - aantallen taxaties
 - kwaliteit klantenkring
- B. Marktkennis door
 - marktaandeel (ver)huur
 - marktaandeel beleggingen
 - research
- C. Continuïteit door
 - omvang organisatie
 - internationale samenwerking



Algemene vakbekwaamheidseisen voor taxateurs ontleend aan de RICS

- Persoonlijke en intermenselijke bekwaamheden
- Ondernemersbekwaamheden
- Data, informatie en informatietechnologie
 - *het begrijpen van de voor het beroepsgebied relevante informatiesystemen en deze in de praktijk kunnen gebruiken*
 - *begrip voor het gebruik en de relevantie van informatietechnologie*
- Beroepspraktijk
- Wetgeving
- Interpretatie van relevante kaarten / meten



Vaktechnische bekwaamheden taxateur

RICS model : 24 hoofdgebieden

niveau

1. begrip en kennis
2. analyse
3. synthese

werkzaamheden

- feiten verzamelen, desktop
toepassen en uitvoeren
interpretatie en advisering



De informatiebronnen (1)

A. Referentietransacties

- Dag/Week/Maandbladen, Vastgoedmarkt, PopertyNL
- Makelaarsrapporten
- Gemeenten (WOZ, marktstudies)

B. Marktontwikkelingen, Politiek

- Vraag en aanbod
- Bestemmingsplannen
- Luchtkwaliteit



De informatiebronnen (2)

C. Specifieke dataverzamelingen

- milieuzaken
- opkomst kenniscentra, stedelijke vernieuwing, bodemverontreiniging

D. Eigen taxaties uit eigen portfolio

- uniformiteit in vastlegging
- toegankelijk maken
- parameters
- producten



BELANGRIJK UITGANGSPUNT

**Bij taxeren dienen kennis en kunde
in evenwicht te zijn met de
ervaring**



Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Taxatie vastgoed geschikt voor aandelenwaardering?
 - Wel als bouwsteen
 - Afhankelijk van soort onderneming marktwaarde dan wel directe opbrengstwaarde of going concern

Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Aspecten opdracht tot taxatie vastgoed?
 - Doel van de taxatie
 - Taxatie begrip/definitie
 - Uitgangspunten opdrachtgever
 - Onderbouwing taxatie (rapport)

Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Exploitatiegebonden / ondernemingsspecifiek vastgoed in een waardering?
 - Exploitatiegebonden: marktwaarde
 - Ondernemingsspecifiek: going concern of

Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Handel in vastgoed of doorexploiteren?
 - Handel: directe opbrengstwaarde
 - Doorexploiteren: marktwaarde

Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Taxatierapport t.b.v. fictieve sale en leaseback? Lastig, afhankelijk van:
 - Lengte huurcontract
 - Soort debiteur (risico)
 - Te kiezen rendement

Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Portefeuille vastgoed anders dan de som van objecten?
 - Afhankelijk van de vraag naar vastgoed
 - Efficiency voordelen bij aankoopkosten
 - Vaak ook doorverkoop na aankoop

Raakvlak Taxaties Vastgoed en waardering van de onderneming

- Overige onderwerpen
 - Waardering projectontwikkeling
 - Waardering voor financiële verslaglegging (IFRS/IAS)
 - Andere vragen?