



**European Property and Market Rating:
A Valuer's Guide**

**Europäisches Objekt- und Markttrating:
Ein Leitfaden für Gutachter**



October 2003

This guide is published by TEGoVA with the kind assistance of the following organisations:





Contents

I. Introduction	3
1. Fields of application of PaM	4
2. Risk analysis of portfolios for securitisation purposes	4
3. Property analysis in the context of investment and disinvestment decisions	4
4. Portfolio analysis and control	5
5. Loan analysis in the process of granting property loans	5
6. Basel II	5
7. Perspectives	6
II. Valuation Advisory Paper	7
1. Introduction	7
2. Definitions	7
3. The Rating system	8
4. The criteria classes and their sub-criteria	10

I. Introduction

European Property and Market Rating (PaM) – transparency in property valuation

As early as the beginning of the 20th century, the first ratings were carried out in the US in order to provide information about the financial power of selected companies. Since 1913, Moody's Ratings has been providing information about the bond market in the United States. In 1916, Standard and Poors founded their first Standard Bureau for awarding ratings to corporate bonds. In particular during the fifties and sixties, a differentiated rating culture developed and expanded in the US. Today, S&P and Moody's alone employ some 2,200 analysts worldwide.

Basically, a rating is a procedure which illustrates a future assessment of a person, a situation, etc. on a scale. The assessment of the above-mentioned rating agencies reflects their opinion about the capability and willingness of companies, in particular of issuers of bonds, to comply with liabilities completely and in time. Internal rating procedures in banks, on the other hand, are supposed to provide a fast overview to lenders by way of standardised information.

As a result of the requirements emanating from the second consultative paper of the Basel Committee on Banking Supervision for rating systems determining minimum capital requirements of banks, rating systems have now significantly increased in importance in Europe too, after a delay of approximately 40 years.

A corresponding instrument must now also be created for a quality assessment of property. Property rating systems presently existing in the market do not sufficiently comply with the strict requirements for individual property assessments. For this reason, TEGoVA has created the Property and Market Rating (PaM), a measurement procedure which focuses exactly on the needs of the property industry.

1. Fields of application of PaM

Property and Market Rating is a versatile instrument for assessing the quality of property. For example, individual modules can be used, such as the valuation of a certain location, or a complete rating for internal loan rating by banks can be carried out. Due to the fact that Property and Market Rating in general assesses individual properties (see Guidance Note 14 of the EVS 2003, property valuation as well as valuation of market and property risks for securitisation purposes), it may also be used for a targeted analysis of investment or even disinvestment decisions. Furthermore, it offers an excellent point of departure for controlling large portfolios due to the standardised quality assessment. On the basis of the overall rating as well as the assessment of relevant individual features, chances and risks of portfolios can be examined in differentiated ways. This also supports the rating process of the securitisation of claims. These five important fields of application are briefly explained below.

2. Risk analysis of portfolios for securitisation purposes

In 2002, TEGoVA published guidelines for the assessment of chance and risk profiles of properties as an instrument for the analysis of risk in portfolios which are to be securitised. Property and Market Rating is a logical continuation of this qualitative risk analysis of property portfolios. The results of Property and Market Rating may be used in order to value risk criteria as close to the market as possible.

A portfolio rated using the PaM offers transparency to potential purchasers of securitised claims which is unusual for the property sector. This is because with the Property and Market Rating any criteria listed in the chance and risk profile are valued close to the market and in a standardised form. Thus, this greater transparency leads to a better assessment of the risk exposure, i.e. to lower lump-sum deducted safety margins. Thus, Property and Market Rating is a useful instrument for investors as well as for issuers of MBS.

3. Property analysis in the context of investment and disinvestment decisions

A field of application also focusing on the investor is portfolio management. Here, the 'bottom-up' principle of Property and Market Rating is of great importance. For example, individual criteria can be

looked at and strategies for investments and disinvestments may be deduced. Since Property and Market Rating was expanded to include the area of project development, scheduled development projects can be optimally managed/mentored and monitored with respect to their development risks and chances.

4. Portfolio analysis and control

Here too, the 'bottom-up' assessment of a property with Property and Market Rating allows investors and banks to carry out multi-level analyses. In addition to the analysis of the overall risk, individual criteria (e. g. buildings needing repairs) or partial markets (regional or according to the type of property) may be considered.

For example, in the case of risk control you can establish which cluster risks may be incurred. When a determined percentage of properties in a portfolio falls below a minimum rating, either entirely or with respect to certain criteria, early-warning systems can draw attention to the fact that the risk situation has changed. Such early-warning systems may be incorporated in credit process management.

5. Loan analysis in the process of granting property loans

Properties of low quality entail a higher risk in the event of a loan default. Thus, PaM may be used for the calculation of risk premiums in the pricing of property loans. Good properties will then be financed adequately with lower interest rates in accordance with their risks, assuming the credit-worthiness of the borrower is the same.

PaM may also be of assistance when measuring risk-adjusted profitability. It may be consulted in order to classify real estate collateral in risk categories and then assess them in terms of their return.

6. Basel II

A possible way of assessing a credit risk in order to comply with the requirements of the Basel Committee on Banking Supervision is to carry out ratings. In the future, property loans are also to be backed by equity capital in accordance with their individual default risk. In addition to credit risk assessment, the quality of the property used as loan collateral will have an influence on the amount of equity backing. The amount of equity backing, on the other hand, will be reflected in

the terms and conditions of banks. High equity backing means high internal risk costs which, in turn, will result in higher interest rates.

Property and Market Rating now offers the opportunity to make standardised measurements of the quality of property collateral. In a second step, the impact of property quality on the amount of loan default and, thus, on equity backing can then be determined. It would then be possible to adapt the terms and conditions to the Property and Market Rating. Furthermore, individual criteria assessed in a property rating process may be necessary for internal bank rating systems in conformity with Basel II.

7. Perspectives

In summary, PaM is not only a new instrument to satisfy Guidance Note 14 of the EVS, it also carries out other tasks in the context of property assessment and valuation.

The closeness to property valuation is reflected, among others, in the rating definition (see above-mentioned Valuation Advisory Paper), and in particular, in its description of the proximity to the definition of market value. Since thorough analyses of local markets, locations as well as technical and monetary property characteristics have to be carried out for Property and Market Rating, they can also quite easily be carried out in the context of determination of market value alone.

Valuers do not have to submit assessments about the national market; in the future, these could be ascertained by TEGoVA after a structured survey of data from national professional associations. At present, TEGoVA is working on the development of a European rating of national property markets; each market being rated separately according to property types in comparison to the OECD average. This procedure guarantees a harmonised, Europe-wide assessment of property markets on a national level.

Any system, including Property and Market Rating, can only be as good as it is applied and implemented by the user. For this reason, valuers who are responsible for ratings have to receive corresponding training. In the context of international acceptance of PaM it is possible to consider individual certification in the future. This would enable documentation of the knowledge and capabilities of a valuer to be made available to the outside and a harmonised application and comparable results would be achieved.

II. Valuation Advisory Paper (VAP)

Property and Market Rating (PaM)

1. Introduction

VAP 01

A central element of property valuations and economic feasibility studies consists of clear chances and risk profiles of properties and markets. These profiles can be drawn up by property valuers using a differentiated market and property rating in the course of the valuation procedure. General comments on markets, locations and competition are no longer sufficient to fulfil the various requirements put forward by the finance and property industry.

VAP 02

Transparency has a decisive importance for efficient and risk adequate action in the property market. In this respect the function of the property and market rating is to support

*Risk analysis of portfolios in connection with securitisation
(Guidance Note 14)*

Property analysis in connection with investment and disinvestment decisions

Portfolio analysis and controlling

Loan analysis for the granting of property loans

In addition the rating is also required by the Internal Ratings Advanced Approach according to Basel II.

2. Definitions

VAP 03

Rating definition for completed properties

Property and market rating is a standardised procedure aiming to display the sustainable quality of a property in its relevant market. The quality of a property is judged by the medium-term sales prospects at a then adequate price between professionals who have access to all property and market information. The credit standing of the tenant and the borrower, as well as the default risk of the loan are not subjects of the property and market rating.

Note: As a rating always makes a statement that relates to the future, the property and market rating uses the future, medium-term sales prospects to judge the quality.

VAP 04

Rating definition for projects

The project rating is a standardised procedure aiming to display the quality of a project in its relevant market taking into account the sustainable quality of a fictitiously completed property and the development risks and chances. The quality is judged by the sales prospects of the project on the rating date at an adequate price between professionals who have access to all property and market information. The credit standing of the tenant, of the borrower and of other participants in the project, as well as the default risk of the loan are not subjects of the project and market rating.

Note: A project is characterised by constantly changing conditions during the project development phase (e.g. status of building permits, construction progress, selling situation, etc.); therefore the project risks and chances are changing accordingly. For this reason the sales prospects of the project can only be determined as per the rating date. As the project rating refers, amongst others, to the future rating of the fictitiously completed property (see VAP 07), this represents a statement that refers to the future of a project; thereby the function of a rating is fulfilled.

3. The Rating system

VAP 05

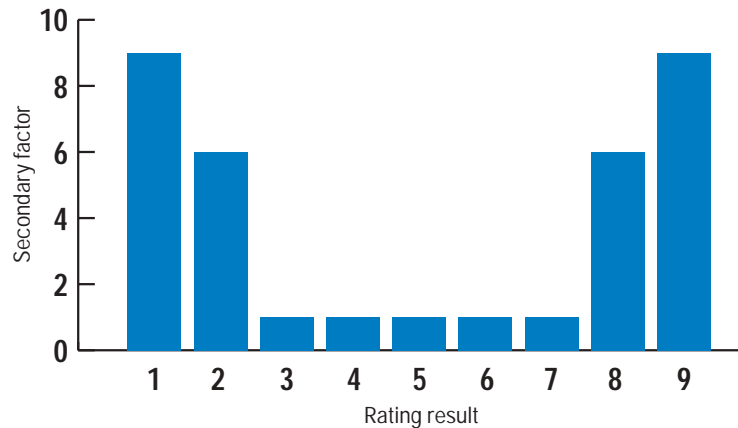
Rating scale

The property and market rating employs a scale following the pattern used by rating agencies and internal rating scales used by banks. It consists of 10 grades, with 1 representing an excellent rating and 10 representing a disastrous one. The average rating is set at 5. As the 'disastrous' rating is only given under specific circumstances (see VAP 09), 5 represents the middle of the scale that is used normally.

VAP 06

Criteria classes for completed properties

The essential factors influencing the sustainable quality of a property were determined in expert surveys and are classified according to topics in the 4 criteria classes: market, location, property, and quality of the property cash flow. Further expert surveys and tests with concrete examples served to fix the percentage weight of the individual criteria classes in terms of their share in the medium-term sales prospects (see VAP 10 – VAP 13).



Each criteria class consists of several sub-criteria that are weighted according to their influence on the medium-term sales prospects of the individual property in its relevant market. This basic weighting of the sub-criteria is different for each property type (see VAP 10 – VAP 13). The more the rating of a sub-criterion diverges from the average, the more significantly changes its impact on the rating result of the criteria class. This correlation is reflected by correcting factors in a secondary weighting that depends on the rating result. The final result is a dynamic adjustment of the percentage weighting proportions within the criteria classes.

This secondary weighting is not necessary for the market rating (nationally and internationally). The differences in impact according to the weight of each feature are already contained in the forecast tool.

There are measurable sub-criteria, such as purchase power figures or space efficiency, and subjective sub-criteria, such as quality of the architecture or location of the plot of land.

VAP 07

Criteria classes for projects

To arrive at a rating for projects the sales prospects of the fictitiously completed property have to be rated in a first step (VAP 06), as this represents the exit of the project development. The second step is to consider as a fifth criteria class the development risks and chances inherent in the project (see VAP 14). The rating for the sales prospects of the project as per the rating date will be determined using a matrix that takes into account all possible combinations of the rating for the fictitiously completed property and the rating for the risks and chances of the development (see VAP 15).

VAP 08

Measuring standards

It is of decisive importance for property and market rating that property valuers share a harmonised understanding about the rating of subjective sub-criteria, whereas the measurable sub-criteria are easy to classify on the basis of a standardised comparative base. In order to achieve this harmonisation, measuring regulations have been defined for each of the sub-criteria, differentiated by property types. These standards determine the degree of criteria compliance for the property in question that represents the average in the relevant market, when this average will be exceeded or when it is not attained, and the effect this will have on the medium-term sales prospects (example see VAP 16).

4. The criteria classes and their sub-criteria

VAP 09

The following section shows the criteria classes with their sub-criteria for retail, residential, office and warehousing/distribution/production properties. The weight of a sub-criterion in the relevant criteria class and its share in the overall rating is also displayed. It would not reflect the market if a disastrous rating of one sub-criterion were only included in the result according to its weighting against the other sub-criteria. Such a poor rating must rather be reflected in the assessment of the whole criteria class. Therefore it has to be noted that a rating of 10 for one sub-criterion will lead to the entire criteria class being rated at 10.

VAP 10 Retail properties

1. Criteria Class 'Market' (national and regional) Retail

Sub-criteria	Sub-criterion	Weighting	
		National/regional	Criteria class
1.1 national			
1.1.1 Acts of God	5 %		
1.1.2 Socio-demographic development	20 %		
1.1.3 Overall economic development and international attractiveness	20 %	30 %	
1.1.4 Political, legal, taxation and monetary conditions	15 %		
1.1.5 Property market: retail	40 %		
1.2 regional			
1.2.1 Acts of God	5 %		
1.2.2 Socio-demographic development	25 %	70 %	Criteria class 1
1.2.3 Economic situation and attractiveness	25 %		
1.2.4 Property market: retail	45 %		20 %
RESULT FOR THE MARKET RATING		100 %	

2. Criteria Class 'Location' – Retail

Sub-criteria	Sub-criterion	Weighting	
		National/regional	Criteria class
2.1 Suitability of the micro location for the property type and target occupiers	30 %		
2.2 Image of the quarter and the location	20 %		
2.3 Quality of transportation infrastructure of the plot and quarter	15 %		Criteria class 2
2.4 Quality of local supply facilities of the plot and quarter for target occupiers	15 %		
2.5 Acts of God	20 %		30 %
RESULT FOR THE LOCATION RATING		100 %	

3. Criteria Class 'Property' – Retail

Sub-criteria	Sub-criterion	Weighting	
		National/regional	Criteria class
3.1 Architecture / type of construction	20 %		
3.2 Fitout	10 %		
3.3 Structural condition	15 %		Criteria class 3
3.4 Plot situation	25 %		
3.5 Ecological sustainability	10 %		20 %
3.6 Profitability of the building concept	20 %		
RESULT FOR THE PROPERTY RATING		100 %	

4. Criteria Class 'Quality of the property cash flow' – Retail

Sub-criteria	Sub-criterion	Weighting	
		National/regional	Criteria class
4.1 Tenant / occupier situation	20 %		
4.2 Rental growth potential / value growth potential	30 %		
4.3 Letting prospects	20 %		Criteria class 4
4.4 Vacancy / letting situation	10 %		
4.5 Recoverable and non-recoverable operating expenses	10 %		30 %
4.6 Usability by third parties and/or alternative use	10 %		
RESULT FOR THE RATING OF THE QUALITY OF THE PROPERTY CASH FLOW		100 %	

VAP 11 Residential properties

1. Criteria Class 'Market' (national and regional) – Residential

Sub-criteria	Weighting		Criteria class
	Sub-criterion	National/regional	
1.1 national			
1.1.1 Acts of God	5 %		
1.1.2 Socio-demographic development	30 %		
1.1.3 Overall economic development and international attractiveness	15 %	20 %	
1.1.4 Political, legal, taxation and monetary conditions	10 %		
1.1.5 Property market: retail	40 %		
1.2 regional			
1.2.1 Acts of God	5 %		
1.2.2 Socio-demographic development	35 %		Criteria
1.2.3 Economic situation and attractiveness	15 %	80 %	class 1
1.2.4 Property market: residential	45 %		20 %
RESULT FOR THE MARKET RATING		100 %	

2. Criteria Class 'Location' – Residential

Sub-criteria	Weighting		Criteria class
	Sub-criterion		
2.1 Suitability of the micro location for the property type and target occupiers	30 %		
2.2 Image of the quarter and the location	20 %		
2.3 Quality of transportation infrastructure of the plot and quarter	15 %		Criteria
2.4 Quality of local supply facilities of the plot and quarter for target occupiers	15 %		class 2
2.5 Acts of God	20 %		30 %
RESULT FOR THE LOCATION RATING		100 %	

3. Criteria Class 'Property' – Residential

Sub-criteria	Weighting		Criteria class
	Sub-criterion		
3.1 Architecture / type of construction	20 %		
3.2 Fitout	10 %		
3.3 Structural condition	15 %		Criteria
3.4 Plot situation	25 %		class 3
3.5 Ecological sustainability	10 %		20 %
3.6 Profitability of the building concept	20 %		
RESULT FOR THE PROPERTY RATING		100 %	

4. Criteria Class 'Quality of the property cash flow' – Residential

Sub-criteria	Weighting		Criteria class
	Sub-criterion		
4.1 Tenant / occupier situation	20 %		
4.2 Rental growth potential / value growth potential	30 %		
4.3 Letting prospects / fungibility	20 %		Criteria
4.4 Vacancy / letting situation	10 %		class 4
4.5 Recoverable and non-recoverable operating expenses	10 %		30 %
4.6 Usability by third parties and/or alternative use	10 %		
RESULT FOR THE RATING OF THE QUALITY OF THE PROPERTY CASH FLOW		100 %	

VAP 12 Office properties

1. Criteria Class 'Market' (national and regional) – Office

Sub-criteria	Sub-criterion	Weighting	
		National/regional	Criteria class
1.1 national			
1.1.1 Acts of God	5 %		
1.1.2 Socio-demographic development	10 %		
1.1.3 Overall economic development and international attractiveness	30 %	30 %	
1.1.4 Political, legal, taxation and monetary conditions	15 %		
1.1.5 Property market: office	40 %		
1.2 regional			
1.2.1 Acts of God	5 %		
1.2.2 Socio-demographic development	15 %		
1.2.3 Economic situation and attractiveness	35 %	70 %	Criteria class 1
1.2.4 Property market: office	45 %		20 %
RESULT FOR THE MARKET RATING		100 %	

2. Criteria Class 'Location' – Office

Sub-criteria	Sub-criterion	Weighting	
		National/regional	Criteria class
2.1 Suitability of the micro location for the property type and target occupiers	25 %		
2.2 Image of the quarter (office district) and the location	15 %		
2.3 Quality of transportation infrastructure of the plot and quarter	25 %		Criteria class 2
2.4 Quality of local supply facilities of the plot and quarter for target occupiers	15 %		30 %
2.5 Acts of God	20 %		
RESULT FOR THE LOCATION RATING		100 %	

3. Criteria Class 'Property' – Office

Sub-criteria	Sub-criterion	Weighting	
		National/regional	Criteria class
3.1 Architecture / type of construction	20 %		
3.2 Fitout	10 %		
3.3 Structural condition	15 %		Criteria class 3
3.4 Plot situation	25 %		20 %
3.5 Ecological sustainability	10 %		
3.6 Profitability of the building concept	20 %		
RESULT FOR THE PROPERTY RATING		100 %	

4. Criteria Class 'Quality of the property cash flow' – Office

Sub-criteria	Sub-criterion	Weighting	
		National/regional	Criteria class
4.1 Tenant / occupier situation	20 %		
4.2 Rental growth potential / value growth potential	30 %		
4.3 Letting prospects	20 %		Criteria class 4
4.4 Vacancy / letting situation	10 %		30 %
4.5 Recoverable and non-recoverable operating expenses	10 %		
4.6 Usability by third parties and/or alternative use	10 %		
RESULT FOR THE RATING OF THE QUALITY OF THE PROPERTY CASH FLOW		100 %	

VAP 13

Warehousing, distribution, and production properties

1. Criteria Class 'Market' (national and regional) – Warehousing, distribution, and production

Sub-criteria	Weighting		Criteria class
	Sub-criterion	National/regional	
1.1 national			
1.1.1 Acts of God	5 %		
1.1.2 Socio-demographic development	15 %		
1.1.3 Overall economic development and international attractiveness	25 %	30 %	
1.1.4 Political, legal, taxation and monetary conditions	15 %		
1.1.5 Property market: warehousing, distribution, and production	40 %		
1.2 regional			
1.2.1 Acts of God	5 %		
1.2.2 Socio-demographic development	20 %	70 %	Criteria class 1
1.2.3 Economic situation and attractiveness	30 %		
1.2.4 Property market: warehousing, distribution, and production	45 %		20 %
RESULT FOR THE MARKET RATING		100 %	

2. Criteria Class 'Location' – Warehousing, distribution, and production

Sub-criteria	Weighting		Criteria class
	Sub-criterion		
2.1 Suitability of the micro location for the property type and target occupiers	10 %		
2.2 Use-relevant conditions (regulations, decrees, etc.)	25 %		
2.3 Quality of transportation infrastructure of the plot and quarter	40 %		Criteria class 2
2.4 Economic situation	20 %		
2.5 Acts of God	5 %		40 %
RESULT FOR THE LOCATION RATING		100 %	

3. Criteria Class 'Property' – Warehousing, distribution, and production

Sub-criteria	Weighting		Criteria class
	Sub-criterion		
3.1 Architecture / type of construction	10 %		
3.2 Fitout	10 %		
3.3 Structural condition	20 %		Criteria class 3
3.4 Plot situation	25 %		
3.5 Ecological sustainability	10 %		20 %
3.6 Profitability of the building concept	25 %		
RESULT FOR THE PROPERTY RATING		100 %	

4. Criteria Class 'Quality of the property cash flow' – Warehousing, distribution, and production

Sub-criteria	Weighting		Criteria class
	Sub-criterion		
4.1 Tenant / occupier situation	20 %		
4.2 Rental growth potential / value growth potential	25 %		
4.3 Letting prospects	25 %		Criteria class 4
4.4 Vacancy / letting situation	10 %		
4.5 Recoverable and non-recoverable operating expenses	10 %		20 %
4.6 Usability by third parties and/or alternative use	10 %		
RESULT FOR THE RATING OF THE QUALITY OF THE PROPERTY CASH FLOW		100 %	

VAP 14 Development risks and chances of a project

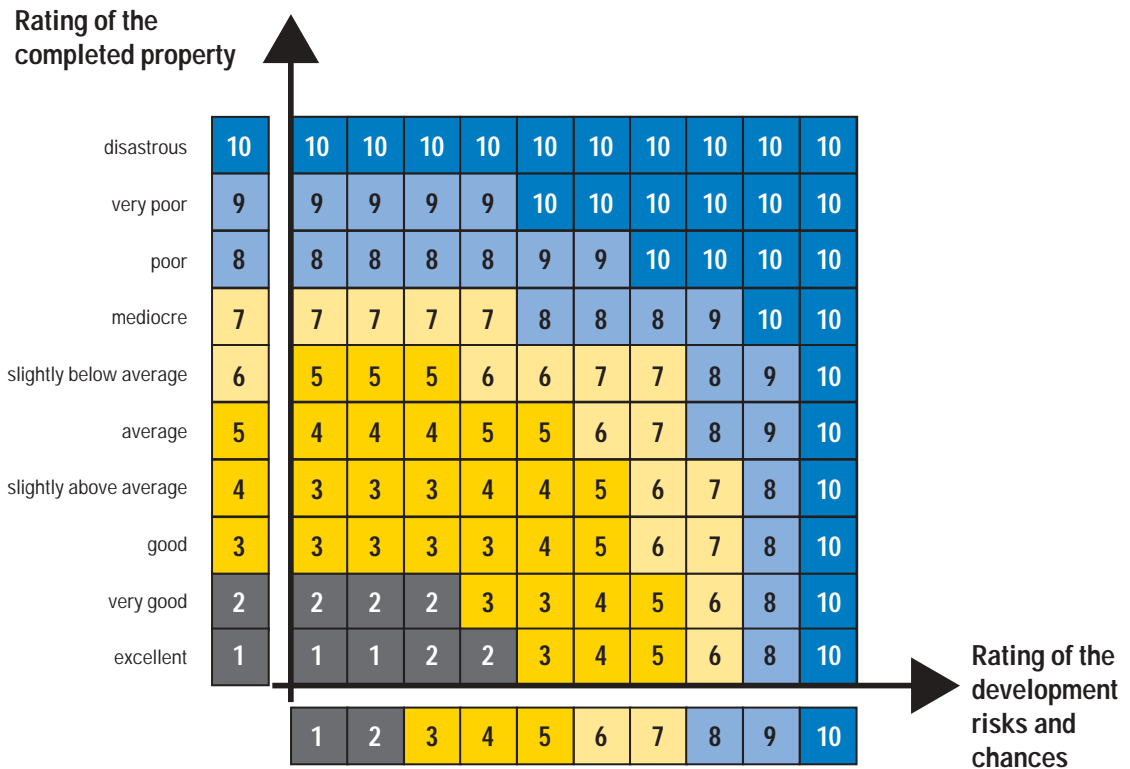
In this context, project shall mean the planning, construction, and marketing of a building (commercial and residential use) on a plot of land with existing building regulations. This shall not include the development of building regulations on unplanned plots of land.

Sub-criteria	Weighting	
	Sub-criterion	Criteria class
5.1 Letting and selling	60 %	
5.2 Planning and permits	15 %	
5.3 Construction and costs	25 %	see VAP 15
RESULT OF THE DEVELOPMENT RISKS AND CHANCES RATING	100 %	

A rating <5 represents chances, a rating >5 risks.

VAP 15 Sales prospects of a project

The rating for the sales prospects of the project on the rating date is determined by using the matrix below. It contains all potential combinations of the rating for the fictitiously completed property and the rating of the risks and chances for the development.



VAP 16

Example measuring standards

An example of the measuring standards mentioned in VAP 08 is displayed below for an office building in terms of the sub-criterion 'quality of transportation infrastructure of the plot and quarter' in the criteria class 'location'.

General definition of the average for rating 5:

The user specific transportation infrastructure corresponds to the typical requirements for office buildings in this location.

Rating 1-2

Direct connection to all public transport facilities near the location. Excellent accessibility by car. Sufficient number of car parks.

Rating 3-4

Public transport facilities within walking distance or in direct vicinity. Easy accessibility by car. Largely sufficient number of car parks.

Rating 5

Office building with public transport facilities within walking distance. Average accessibility by car (average availability of car parks). National transport facilities can be reached within reasonable time.

Rating 6-7

Limited accessibility by public transport facilities. Mediocre accessibility by car, e.g. due to frequent traffic jams. Insufficient number of car parks.

Rating 8-9

No public transport facilities within walking distance. Poor accessibility by car due to constant traffic jams. Hardly any car parks available.

VAP 17

Rating example of a completed property (residential)

PaM
Property and Market Rating for Completed Properties



Valuer/Date:		Valuation dated:			
Address:		Original rating on:		Rating updated on:	
Property Type:	Residential	Country:	Germany	Region:	Munich

Criteria Class 1

Market	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	weight
national					5						20%
Acts of God						6					5%
Socio-demographic development							7				30%
Overall economic development and international attractiveness					5						15%
Political, legal, taxation and monetary conditions			3								10%
Property market: residential					5						40%
regional		2									80%
Acts of God				4							5%
Socio-demographic development			2								35%
Economic situation and attractiveness			1								15%
Property market: residential			2								45%
Rating for Criteria Class 1:			3								20%

Criteria Class 2

Location	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	weight (appr.)
Suitability of the micro location for property type and target occupiers		2									45%
Image of the quarter and the location			3								5%
Quality of transportation infrastructure of the plot and quarter			2								23%
Quality of local supply facilities of the plot and quarter for target occupiers			2								23%
Acts of God				3							5%
Rating for Criteria Class 2:			2								30%

Criteria Class 3

Property	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	weight (appr.)
Architecture/type of construction					5						7%
Fitout				4							3%
Structural condition			2								30%
Plot situation			2								50%
Ecological sustainability				4							3%
Profitability of the building concept						5					7%
Rating for Criteria Class 3:				3							20%

Criteria Class 4

Quality of the Property Cash Flow	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	weight (appr.)
Tenant/occupier situation			3								10%
Rental growth potential/value growth potential							7				15%
Letting prospects/fungibility			2								60%
Vacancy/letting situation					5						5%
Recoverable and non-recoverable operation expenses			3								5%
Usability by third parties and/or alternative use			3								5%
Rating for Criteria Class 4:				3							30%

Definition property and market rating for completed properties:

Property and market rating is a standardised procedure aiming to display the sustainable quality of a property in its relevant market. The quality of a property is judged by the medium-term sales prospects at an adequate price between professionals who have access to all property and market information.

VAP 18 Support of PaM by TEGoVA

TEGoVA intends to carry out annually a national rating of the most important property markets in the countries represented in TEGoVA. The necessary data will be ascertained through a structured survey. The results would then be summed up and harmonised by TEGoVA. This would provide the members with a market rating that is based on harmonised parameters. TEGoVA would thus create a product of value to all relevant professionals.

Further to the property types listed in the present Valuation Advisory Paper, rating profiles for additional property types will have to be developed. Due to the internationalisation of property markets, e.g. for management properties, support by TEGoVA would encourage a cross-border, harmonised property and market rating.

Inhaltsverzeichnis

I. Einleitung	21
1. Einsatzgebiete von PaM	22
2. Risikoanalyse von Portfolios im Rahmen von Securitisation	22
3. Immobilienanalyse im Rahmen von Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen	23
4. Portfolioanalyse und -steuerung	23
5. Kreditanalyse bei der Gewährung von Immobiliendarlehen	23
6. Basel II	24
7. Ausblick	24
II. Valuation Advisory Paper	26
1. Einleitung	26
2. Definitionen	26
3. Das Ratingsystem	27
4. Die Kriteriengruppen und ihre Teilkriterien	29

I. Einleitung

Europäisches Objekt- und Marktrating (PaM, Property and Market Rating) – Hohe Transparenz in der Immobilienbewertung

Bereits Anfang des 20. Jahrhunderts wurden in den USA erste Ratings zur Bereitstellung von Informationen über die Finanzkraft einzelner Unternehmen durchgeführt. Seit 1913 informieren Moody's Ratings über den Anleihenmarkt in den Vereinigten Staaten. Standard and Poors gründeten 1916 ihr erstes Standard Bureau zur Erteilung von Ratings für Firmenanleihen. Insbesondere in den 50er und 60er Jahren wurde in den USA eine differenzierte Ratingkultur auf- und ausgebaut. Heute beschäftigen allein S&P und Moody's zusammen rund 2.200 Analysten weltweit.

Allgemein handelt es sich bei einem Rating um ein Verfahren, welches eine Zukunftseinschätzung einer Person, Situation o.ä. auf einer Skala abbildet. Die Einschätzungen der o.g. Ratingagenturen spiegeln deren Ansicht über die Fähigkeit und Bereitschaft von Unternehmen, insbesondere von Anleihenemittenten, Zahlungsverpflichtungen vollständig und fristgerecht zu erfüllen. Interne Ratingverfahren in Banken sollen den Kreditgebern hingegen einen schnellen Überblick mittels standardisierter Informationen verschaffen.

Durch die Anforderungen des zweiten Konsultationspapiers des Baseler Ausschusses für Bankaufsicht an Ratingsysteme zur Bemessung des Eigenkapitals von Banken, haben Ratingsysteme nun auch in Europa mit knapp 40 Jahren Verzug deutlich an Bedeutung gewonnen.

Auch für die Qualitätsbeurteilung von Immobilien muss nun ein entsprechendes Instrument geschaffen werden. Bisher auf dem Markt vorhandene Immobilienratingsysteme erfüllen die hohen Anforderungen für Einzelimmobilienbeurteilungen nur unzureichend. Daher hat sich TEGoVA mit der Entwicklung eines genau an den Bedürfnissen der Immobilienwirtschaft orientierten Messverfahrens beschäftigt und das Property and Market Rating PaM entwickelt.

1. Einsatzgebiete von PaM

Das Property and Market Rating ist ein vielseitiges Instrument für die Qualitätsbeurteilung von Immobilien. So können einzelne Module, wie z.B. die Beurteilung des Standortes, wie auch das komplette Rating für interne Kreditratingverfahren von Banken verwendet werden. Da das Property and Market Rating im allgemeinen Einzelimmobilien (siehe hierzu die Guidance Note 14 der EVS 2003, Immobilienbewertung sowie Bewertung von Markt- und Objektrisiken im Rahmen einer Securitisation) beurteilt, kann es auch zur zielgenauen Analyse von Investitions- oder auch Desinvestitionsentscheidungen verwendet werden. Zudem bietet es durch die standardisierte Qualitätsbeurteilung eine optimale Ausgangsbasis für die Steuerung großer Portfolios. Anhand des Gesamtratings sowie der Einschätzung relevanter Einzelmerkmale können Chancen und Risiken von Portfolios differenziert untersucht werden. Dies unterstützt auch den Ratingprozess bei der Verbriefung von Forderungen. Diese fünf wichtigsten Einsatzgebiete werden im folgenden kurz erläutert.

2. Risikoanalyse von Portfolios im Rahmen von Securitisation

TEGoVA hat in 2002 einen Leitfaden für die Ermittlung von Chancen- und Risikoprofilen von Immobilien als Instrument für die Analyse von Risiken in zu verbriefenden Portfolios herausgegeben. Das Property and Market Rating ist die konsequente Weiterführung dieser qualitativen Risikoanalyse von Immobilienportfolien. Um die Risikokriterien so marktnah wie möglich zu bewerten, können die Ergebnisse des Property and Market Ratings verwendet werden.

Ein mit Hilfe von PaM geratetes Portfolio bietet potentiellen Erwerbern von Forderungsverbriefungen eine für den Immobilienbereich ungewöhnlich hohe Transparenz. Denn im Property and Market Rating werden alle im Chancen- und Risikoprofil erfassten Kriterien marktnah und in standardisierter Form bewertet. Die höhere Transparenz führt also zu einer besseren Beurteilung der Risikolage, d.h. zu geringeren pauschalen Sicherheitsabschlägen. Das Property and Market Rating ist somit sowohl für Investoren wie auch für Emittenten von MBS sinnvoll.

3. Immobilienanalyse im Rahmen von Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen

Ein auch auf Investoren ausgerichtetes Anwendungsgebiet ist das Portfoliomanagement. Hier ist das „bottom up“-Prinzip des Property and Market Rating von großer Bedeutung. So können einzelne Kriterien untersucht werden und daraus Strategien für Investitionen und Desinvestitionen abgeleitet werden. Durch die Ausweitung des Property and Market Rating auf den Bereich Projektentwicklungen können auch geplante Baumaßnahmen hinsichtlich ihrer Entwicklungsrisiken und –chancen optimal begleitet und überwacht werden.

4. Portfolioanalyse und –steuerung

Auch hier ist es durch die „bottom-up“-Beurteilung der Immobilien im Property and Market Rating Investoren und Banken möglich, Analysen auf verschiedenen Ebenen durchzuführen. Neben der Analyse des Gesamtrisikos können auch einzelne Kriterien (z.B. Gebäude mit Renovierungsbedarf) oder Teilmärkte (regional oder nach Objektart) betrachtet werden.

Für die Risikokontrolle kann beispielsweise festgelegt werden, welche Klumpenrisiken eingegangen werden dürfen. Wenn ein festgelegter Prozentsatz von Immobilien im Portfolio ein Mindestrating insgesamt oder in Einzelkriterien unterschreitet, können Frühwarnsysteme auf die veränderte Risikosituation aufmerksam machen. Solche Frühwarnsysteme können in das Kreditprozessmanagement eingebaut werden.

5. Kreditanalyse bei der Gewährung von Immobiliendarlehen

Immobilien minderer Qualität bergen ein höheres Risiko, sollte es zum Kreditausfall kommen. Das PaM kann daher bei der Berechnung von Risikozuschlägen für die Preisgestaltung der Immobilienkredite verwendet werden. Gute Objekte werden dann risikoadäquat mit geringeren Zinssätzen finanziert, eine gleiche Bonität des Kreditnehmers vorausgesetzt.

Auch kann das PaM bei der Messung von risikoadjustierten Rentabilitäten unterstützen. Es kann herangezogen werden, die Immobiliarsicherheiten in Risikoklassen einzuteilen und diese dann auf ihren Return zu untersuchen.

6. Basel II

Eine mögliche Bemessung des Kreditrisikos zur Erfüllung der Anforderungen des Baseler Ausschusses für Bankaufsicht ist die Durchführung von Ratings. Auch Immobilienkredite sollen zukünftig entsprechend ihres individuellen Ausfallrisikos mit Eigenkapital unterlegt werden. Neben der Einschätzung von Bonitätsrisiken wird die Güte der als Kreditsicherheiten verwendeten Immobilien Einfluss auf die Höhe der Eigenkapitalunterlegung haben. Die Höhe der Eigenkapitalunterlegung hingegen wird sich in der Konditionengestaltung der Banken widerspiegeln. Hohe Eigenkapitalunterlegung bedeutet hohe interne Risikokosten, was wiederum zu einem höheren Zins führen wird.

Das Property and Market Rating bietet nun die Möglichkeit die Qualität der Immobiliensicherheiten standardisiert zu messen. In einem zweitem Schritt kann dann untersucht werden, welche Auswirkungen die Immobilienqualität auf die Höhe des Kreditausfalls und somit auch auf die Eigenkapitalunterlegung hat. Möglich wäre dann eine Anlehnung der Konditionengestaltung an das Property and Market Rating. Zudem können einzelne, im Immobilienrating untersuchte Kriterien für die Basel II konformen internen Ratingsysteme der Banken notwendig sein.

7. Ausblick

PaM ist also nicht nur ein neues Instrument um der Richtlinie 14 des EVS Genüge leisten zu können, sondern es erfüllt weitere Aufgaben im Rahmen der Immobilienbeurteilung und Immobilienbewertung.

Die Nähe zur Immobilienbewertung zeigt sich unter anderem in der Definition des Ratings (siehe hierzu das vorliegende Valuation Advisory Paper), insbesondere durch die dort geschilderte Nähe zur Begriffsbestimmung des Marktwertes. Da für das Property and Market Rating intensive Analysen des Regionalmarktes, des Standortes sowie der technischen und monetären Objekteigenschaften durchgeführt werden müssen, kann es mit relativ wenig Aufwand auch nur im Zusammenhang mit einer Marktwertermittlung durchgeführt werden.

Beurteilungen über den nationalen Markt müssen vom Gutachter nicht abgegeben werden, diese werden eventuell in Zukunft von der TEGoVa nach strukturierter Datenabfrage bei den nationalen Berufsverbänden erhoben. Zur Zeit arbeitet TEGoVA an der Entwicklung eines europaweiten Ratings der nationalen Immobilienmärkte, wobei jeder Markt getrennt nach Objektarten im Vergleich zum OECD-Durchschnitt geratet wird. Diese Vorgehensweise garantiert eine europaweit harmonisierte Immobilienmarkteinschätzung auf nationaler Ebene.

Jedes System, so auch das Property and Market Rating, kann nur so gut sein wie es vom Anwender eingesetzt und durchgeführt wird. Aus diesem Grund müssen die Gutachter, die mit dem Rating befasst sind, eine entsprechende Ausbildung erhalten. Vor dem Hintergrund der internationalen Akzeptanz von PaM kann man in Zukunft über eine Personalzertifizierung nachdenken. Dadurch würde das Wissen und Können des Gutachters nach außen dokumentiert sowie eine einheitliche Anwendung und vergleichbare Ergebnisse erreicht.

II. Valuation Advisory Paper (VAP)

Property and Market Rating (PaM)

1. Einleitung

VAP 01

Zentraler Bestandteil bei Immobilienbewertungen und Wirtschaftlichkeitsanalysen sind eindeutige Chancen- und Risikoprofile der Objekte und des relevanten Marktes in dem sie sich befinden. Diese Profile können vom Gutachter mit Hilfe eines differenzierten Objekt- und Marktatings im Rahmen der Marktwertermittlung erstellt werden. Allgemeine Kommentare über Märkte, Lagen und Konkurrenzsituation reichen nicht aus, um den vielfältigen Anforderungen nach Transparenz in der Finanz- und Immobilienwirtschaft gerecht zu werden.

VAP 02

Transparenz ist für ein effizientes und risikoadäquates Agieren am Immobilienmarkt von ausschlaggebender Bedeutung. Vor diesem Hintergrund liegt die Aufgabe des Objekt- und Marktatings in der Unterstützung der:

Risikoanalyse von Portfolios im Rahmen von Securitisation (Guidance Note 14)

Immobilienanalyse im Rahmen von Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen

Portfolioanalyse und -steuerung

Kreditanalyse bei der Gewährung von Immobiliendarlehen

Zudem wird das Rating auch im Rahmen des Internal Ratings Advanced Approach nach Basel II benötigt.

2. Definitionen

VAP 03

Ratingdefinition für Bestandsobjekte

Das Objekt- und Marktating ist ein standardisiertes Verfahren, um die nachhaltige Qualität einer Immobilie in ihrem relevanten Markt darzustellen. Maßstab der Qualität ist die mittelfristige Verkäuflichkeit der Immobilie zu einem dann angemessenen Preis zwischen Experten, denen alle Objekt- und Marktinformationen zur Verfügung stehen. Die Bonität des Mieters und des Darlehensnehmers sowie die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits sind nicht Gegenstand des Objekt- und Marktatings.

Anmerkung: Da mit Hilfe eines Ratings immer eine Aussage über die Zukunft getroffen wird, wird beim Objekt- und Markt-rating die in der Zukunft liegende, mittelfristige Verkäuflichkeit als Qualitätsmaßstab herangezogen.

VAP 04

Ratingdefinition für Projekte

Das Projektrating ist ein standardisiertes Verfahren, um die Qualität des Projektes in seinem relevanten Markt unter Berücksichtigung der nachhaltigen Qualität der fiktiv fertig gestellten Immobilie sowie der Entwicklungsrisiken und -chancen darzustellen. Maßstab der Qualität ist die Verkäuflichkeit des Projektes am Ratingstichtag zu einem angemessenen Preis zwischen Experten, denen alle Projekt- und Marktinformationen zur Verfügung stehen. Die Bonität des Mieters, des Darlehensnehmers und der anderen am Projekt Beteiligten sowie die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits sind nicht Gegenstand des Projekt- und Markt-ratings.

Anmerkung: Ein Projekt ist durch permanente Änderung seiner Rahmenbedingungen während der Projektentwicklungsphase gekennzeichnet (z. B. Genehmigungsstand, Baufortschritt, Verkaufsstand usw.), dementsprechend ändern sich auch die Projektrisiken- und -chancen. Aus diesem Grund kann die Verkäuflichkeit des Projektes auch nur zum Ratingstichtag ermittelt werden. Da auch das zukunftsgerichtete Rating der fiktiv fertiggestellten Bestandsimmobilie Gegenstand des Projektratings ist (siehe VAP 07), wird auch für Projekte eine Aussage über die Zukunft getroffen, womit die Aufgabe eines Ratings erfüllt bleibt.

3. Das Ratingsystem

VAP 05

Ratingskala

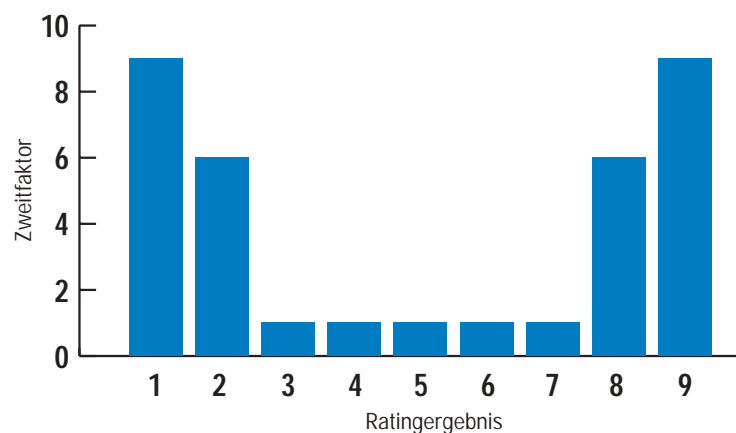
Für das Objekt- und Markt-rating wird eine Skala in Anlehnung an die Skalen der Ratingagenturen und an interne Ratingskalen der Banken genutzt. Sie hat 10 Stufen, wobei 1 für ein exzellentes und 10 für ein katastrophales Rating steht. Für das durchschnittliche Rating wird eine 5 vergeben. Da das Rating "katastrophal" nur in besonderen Fällen vergeben wird (siehe VAP 09) steht die 5 in der Mitte der im Normalfall angewandten Skala.

VAP 06

Kriteriengruppen für Bestandsobjekte

Die wesentlichen Einflussfaktoren auf die nachhaltige Qualität einer Immobilie wurden durch Expertenbefragungen ermittelt und sind ihrer Thematik entsprechend den 4 Kriteriengruppen Markt, Standort, Objekt und Qualität des Cash-Flows zugeordnet. Durch weitere Expertenrunden und Tests an konkreten Fällen wurde das prozentuale Gewicht der einzelnen Kriteriengruppen, gemessen an ihrem Anteil an der mittelfristigen Verkäuflichkeit, ermittelt (siehe VAP 10 – VAP 13).

Jede Kriteriengruppe setzt sich aus mehreren Teilkriterien zusammen, die hinsichtlich ihres Einflusses auf die mittelfristige Verkäuflichkeit des individuellen Objektes in seinem relevanten Markt gewichtet sind. Diese Grundgewichtung der Teilkriterien fällt je nach Objektart unterschiedlich aus (siehe VAP 10 – VAP 13). Umso stärker das Rating eines Teilkriteriums vom Durchschnitt abweicht, desto stärker verändert sich dessen Einfluss auf das Ratingergebnis der Kriteriengruppe. Dieser Zusammenhang wird durch eine, von der Ratingnote abhängigen Zweitgewichtung über Korrekturfaktoren abgebildet. Im Endergebnis führt dies zu einer dynamischen Anpassung der prozentualen Gewichtungsverhältnisse in der Kriteriengruppe.



Im Marktrating (national und regional) ist diese Zweitgewichtung nicht notwendig. Der unterschiedlich starke Einfluss je nach Merkmalsausprägung ist im Prognoseinstrument bereits enthalten.

Es gibt messbare Teilkriterien wie z. B. die Kaufkraftkennziffer oder die Flächeneffizienz sowie subjektive Teilkriterien wie z. B. die Qualität der Architektur oder die Grundstückssituation.

VAP 07

Kriteriengruppen für Projekte

Für das Rating von Projekten muss in einem ersten Schritt die Verkäuflichkeit des fiktiv fertiggestellten Objekts geratet werden (VAP 06), da dieses den exit der Projektentwicklung darstellt. In einem zweiten Schritt müssen die im Projekt selbst begründeten Entwicklungsrisiken und –chancen als fünfte Kriteriengruppe berücksichtigt werden (siehe VAP 14). Das Rating für die Verkäuflichkeit des Projektes am Ratingstichtag wird über eine Matrix ermittelt, die alle möglichen Kombinationen des Ratings für die fiktiv fertiggestellte Bestandsimmobilie und des Ratings für die Risiken und Chancen der Entwicklung, berücksichtigt (siehe VAP 15).

VAP 08

Messstandards

Von entscheidender Bedeutung beim Objekt- und Marktrating ist ein einheitliches Verständnis der Immobiliengutachter in Bezug auf das Rating der subjektiven Teilkriterien, während die messbaren Teilkriterien auf Basis einer standardisierten Vergleichsbasis leicht zu klassifizieren sind. Um dieses einheitliche Verständnis zu erreichen, sind für jedes Teilkriterium, getrennt nach Objektarten, Messstandards definiert. Dabei ist immer festgelegt, welcher Grad der Kriterienerfüllung für das betreffende Objekt Durchschnitt im relevanten Markt ist, ab wann es den Durchschnitt über- bzw. unterschreitet und welche Wirkung dies auf seine mittelfristige Verkäuflichkeit hat (Beispiel siehe VAP 16).

4. Die Kriteriengruppen mit ihren Teilkriterien

VAP 09

Im folgenden sind die Kriteriengruppen inkl. ihrer Teilkriterien für Handels-, Wohn-, Büro- und Lager-/Logistik-/Produktionsimmobilien aufgelistet. Das Gewicht eines Teilkriteriums an der Kriteriengruppe und deren Anteil am Gesamtrating ist ebenfalls dargestellt. Es würde den Markt nicht widerspiegeln, wenn ein katastrophales Rating eines Teilkriteriums lediglich entsprechend seiner Gewichtung mit den anderen Teilkriterien in das Ergebnis eingeht. Ein derart schlechtes Rating muss vielmehr in der Beurteilung der gesamten Kriteriengruppe berücksichtigt werden. Aus diesem Grund ist zu beachten, dass durch das Rating eines Teilkriteriums mit 10, die ganze Kriteriengruppe mit 10 geratet wird.

VAP 10

Handelsflächen

1. Kriteriengruppe "Markt" (national and regional) Handel

Unterkriterien	Teilkriterium	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
1.1 national			
1.1.1 Höhere Gewalt	5 %		
1.1.2 Soziodemographische Entwicklung	20 %		
1.1.3 Allgemeine wirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität	20 %	30 %	
1.1.4 Politische, rechtliche, steuerliche und monetäre Bedingungen	15 %		
1.1.5 Immobilienmarkt: Handel	40 %		
1.2 regional			
1.2.1 Höhere Gewalt	5 %		
1.2.2 Soziodemographische Entwicklung	25 %		
1.2.3 Wirtschaftliche Situation und Attraktivität	25 %	70 %	Kriterien- gruppe 1
1.2.4 Immobilienmarkt: Handel	45 %		20 %
ERGEBNIS FÜR DAS MARKT-RATING		100 %	

2. Kriteriengruppe "Standort" – Handel

Unterkriterien	Teilkriterium	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
2.1 Eignung des Mikrostandorts für die Objektart und die Nutzerzielgruppe		30 %	
2.2 Image/Ruf des Quartiers und der Adresse		20 %	
2.3 Qualität der Verkehrsanbindung von Grundstück und Quartier		15 %	Kriterien- gruppe 2
2.4 Qualität der Nahversorgung von Grundstück und Quartier für die Nutzerzielgruppe		15 %	
2.5 Höhere Gewalt		20 %	30 %
ERGEBNIS FÜR DAS STANDORT-RATING		100 %	

3. Kriteriengruppe "Objekt" – Handel

Unterkriterien	Teilkriterium	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
3.1 Architektur / Bauweise		20 %	
3.2 Ausstattung		10 %	
3.3 Baulicher Zustand		15 %	Kriterien- gruppe 3
3.4 Grundstückssituation		25 %	
3.5 Umweltverträglichkeit		10 %	20 %
3.6 Rentabilität des Gebäudekonzepts		20 %	
ERGEBNIS FÜR DAS OBJEKTRATING		100 %	

4. Kriteriengruppe "Qualität des Immobilien Cash flow" – Handel

Unterkriterien	Teilkriterium	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
4.1 Mieter-/ Nutzersituation		20 %	
4.2 Mietsteigerungspotential/ Wertsteigerungspotential		30 %	
4.3 Vermietbarkeit		20 %	Kriterien- gruppe 4
4.4 Leerstand / Vermietungsstand		10 %	
4.5 Umlagefähige und nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten		10 %	30 %
4.6 Drittverwendungsfähigkeit		10 %	
ERGEBNIS FÜR DAS RATING DER "QUALITÄT DES IMMOBILIEN CASH FLOW"		100 %	

VAP 11 Wohnen

1. 1. Kriteriengruppe "Markt" (national and regional) – Wohnen

Unterkriterien	Teilkriterium	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
1.1 national			
1.1.1 Höhere Gewalt	5 %		
1.1.2 Soziodemographische Entwicklung	30 %		
1.1.3 Allgemeine wirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität	15 %	20 %	
1.1.4 Politische, rechtliche, steuerliche und monetäre Bedingungen	10 %		
1.1.5 Immobilienmarkt: Wohnen	40 %		
1.2 regional			
1.2.1 Höhere Gewalt	5 %		
1.2.2 Soziodemographische Entwicklung	35 %		
1.2.3 Wirtschaftliche Situation und Attraktivität	15 %	80 %	Kriterien- gruppe 1
1.2.4 Immobilienmarkt: Wohnen	45 %		20 %
ERGEBNIS FÜR DAS MARKTRATING		100 %	

2. Kriteriengruppe "Standort" – Wohnen

Unterkriterien	Teilkriterium	Gewichtung	
		Kriteriengruppe	
2.1 Eignung des Mikrostandorts für die Objektart und die Nutzerzielgruppe	30 %		
2.2 Image/Ruf des Quartiers und der Adresse	20 %		
2.3 Qualität der Verkehrsanbindung von Grundstück und Quartier	15 %		Kriterien- gruppe 2
2.4 Qualität der Nahversorgung von Grundstück und Quartier	15 %		
2.5 Höhere Gewalt	20 %		30 %
ERGEBNIS FÜR DAS RATING DES STANDORTS		100 %	

3. Kriteriengruppe "Objekt" – Wohnen

Unterkriterien	Teilkriterium	Gewichtung	
		Kriteriengruppe	
3.1 Architektur / Bauweise	20 %		
3.2 Ausstattung	10 %		
3.3 Baulicher Zustand	15 %		Kriterien- gruppe 3
3.4 Grundstückssituation	25 %		
3.5 Umweltverträglichkeit	10 %		20 %
3.6 Rentabilität des Gebäudekonzepts	20 %		
ERGEBNIS FÜR DAS OBJEKTRATING		100 %	

4. Kriteriengruppe "Qualität des Immobilien Cash flow" – Wohnen

Unterkriterien	Teilkriterium	Gewichtung	
		Kriteriengruppe	
4.1 Mieter-/ Nutzersituation	20 %		
4.2 Mietsteigerungspotential/ Wertsteigerungspotential	30 %		
4.3 Vermietbarkeit/ Marktgangigkeit	20 %		Kriterien- gruppe 4
4.4 Leerstand / Vermietungsstand	10 %		
4.5 Umlagefähige und nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten	10 %		30 %
4.6 Drittverwendungsfähigkeit	10 %		
ERGEBNIS FÜR DAS RATING DER "QUALITÄT DES IMMOBILIEN CASH FLOW"		100 %	

VAP 12 Büro

1. Kriteriengruppe "Markt" (national and regional) – Büro

Unterkriterien	Teilkriterien	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
1.1 national			
1.1.1 Höhere Gewalt	5 %		
1.1.2 Soziodemographische Entwicklung	10 %		
1.1.3 Allgemeine wirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität	30 %	30 %	
1.1.4 Politische, rechtliche, steuerliche und monetäre Bedingungen	15 %		
1.1.5 Immobilienmarkt: Büro	40 %		
1.2 regional			
1.2.1 Höhere Gewalt	5 %		
1.2.2 Soziodemographische Entwicklung	15 %		
1.2.3 Wirtschaftliche Situation und Attraktivität	35 %	70 %	Kriterien- gruppe 1
1.2.4 Immobilienmarkt: Büro	45 %		20 %
ERGEBNIS FÜR DAS MARKTRATING		100 %	

2. Kriteriengruppe "Standort" – Büro

Unterkriterien	Teilkriterien	Gewichtung	
		Kriteriengruppe	
2.1 Eignung des Mikrostandorts für die Objektart und für die Nutzerzielgruppe	25 %		
2.2 Image/Ruf des Quartiers und der Adresse	15 %		
2.3 Qualität der Verkehrsanbindung von Grundstück und Quartier	25 %		Kriterien- gruppe 2
2.4 Qualität der Nahversorgung von Grundstück und Quartier für die Nutzerzielgruppe	15 %		
2.5 Höhere Gewalt	20 %		30 %
ERGEBNIS FÜR DAS STANDORT-RATING		100 %	

3. Kriteriengruppe "Objekt" – Büro

Unterkriterien	Teilkriterien	Gewichtung	
		Kriteriengruppe	
3.1 Architektur / Bauweise	20 %		
3.2 Ausstattung	10 %		
3.3 Baulicher Zustand	15 %		Kriterien- gruppe 3
3.4 Grundstückssituation	25 %		
3.5 Umweltverträglichkeit	10 %		20 %
3.6 Rentabilität des Gebäudekonzepts	20 %		
ERGEBNIS FÜR DAS IMMOBILIENRATING		100 %	

4. Kriteriengruppe "Qualität des Immobilien Cash flow" – Büro

Unterkriterien	Teilkriterien	Gewichtung	
		Kriteriengruppe	
4.1 Mieter-/ Nutzersituation	20 %		
4.2 Mietsteigerungspotential/ Wertsteigerungspotential	30 %		
4.3 Vermietbarkeit	20 %		Kriterien- gruppe 4
4.4 Leerstand / Vermietungsstand	10 %		
4.5 Umlagefähige und nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten	10 %		30 %
4.6 Drittverwendungsfähigkeit	10 %		
ERGEBNIS FÜR DAS RATING DER "QUALITÄT DES IMMOBILIEN CASH FLOW"		100 %	

VAP 13 Lager, Logistik und Produktion

1. Kriteriengruppe "Markt" (national and regional) – Lager, Logistik und Produktion

Unterkriterien	Teilkriterien	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
1.1 national			
1.1.1 Höhere Gewalt	5 %		
1.1.2 Soziodemographische Entwicklung	15 %		
1.1.3 Allgemeine wirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität	25 %	30 %	
1.1.4 Politische, rechtliche, steuerliche und monetäre Bedingungen	15 %		
1.1.5 Immobilienmarkt: Lager, Logistik und Produktion	40 %		
1.2 regional			
1.2.1 Höhere Gewalt	5 %		
1.2.2 Soziodemographische Entwicklung	20 %		
1.2.3 Wirtschaftliche Situation und Attraktivität	30 %	70 %	Kriterien- gruppe 1
1.2.4 Immobilienmarkt: Lager, Logistik und Produktion	45 %		20 %
ERGEBNIS FÜR DAS MARKTRATING		100 %	

2. Kriteriengruppe "Standort" – Lager, Logistik und Produktion

Unterkriterien	Teilkriterien	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
2.1 Eignung des Mikrostandorts für die Objektart und die Nutzerzielgruppe	10 %		
2.2 Nutzungsrelevante Rahmenbedingungen (Auflagen, Vorschriften, etc.)	25 %		
2.3 Qualität der Verkehrsanbindung von Grundstück und Quartier	40 %		Kriterien- gruppe 2
2.4 Wirtschaftliche Rahmenbedingungen des Standorts	20 %		
2.5 Höhere Gewalt	5 %		40 %
ERGEBNIS FÜR DAS STANDORT-RATING		100 %	

3. Kriteriengruppe "Objekt" – Lager, Logistik und Produktion

Unterkriterien	Teilkriterien	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
3.1 Architektur / Bauweise	10 %		
3.2 Ausstattung	10 %		
3.3 Baulicher Zustand	20 %		Kriterien- gruppe 3
3.4 Grundstückssituation	25 %		
3.5 Umweltverträglichkeit	10 %		20 %
3.6 Rentabilität des Gebäudekonzepts	25 %		
ERGEBNIS FÜR DAS OBJEKTRATING		100 %	

4. Kriteriengruppe "Qualität des Immobilien Cash flow" – Lager, Logistik und Produktion

Unterkriterien	Teilkriterien	Gewichtung	
		National/regional	Kriteriengruppe
4.1 Mieter-/ Nutzersituation	20 %		
4.2 Mietsteigerungspotential/ Wertsteigerungspotential	25 %		
4.3 Vermietbarkeit	25 %		Kriterien- gruppe 4
4.4 Leerstand / Vermietungsstand	10 %		
4.5 Umlagefähige und nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten	10 %		20 %
4.6 Drittverwendungsfähigkeit	10 %		
ERGEBNIS FÜR DAS RATING DER "QUALITÄT DES IMMOBILIEN CASH FLOW"		100 %	

VAP 14 Entwicklungsrisiken und -chancen eines Projektes

Unter Projekt wird an dieser Stelle die Planung, Errichtung und Vermarktung eines Gebäudes (gewerbliche und wohnungswirtschaftliche Nutzung) auf einem Grundstück mit bestehendem Baurecht verstanden. Nicht beinhaltet ist hier die Entwicklung von Baurecht auf unbeplanten Grundstücken.

Teilkriterien	Gewichtung Teilkriterien	Kriteriengruppe
5.1 Vermietung und Verkauf	60 %	siehe VAP 15
5.2 Planung und Genehmigungen	15 %	
5.3 Herstellung und Kosten	25 %	
ERGEBNIS FÜR DAS RATING DER ENTWICKLUNGSRISIKIEN- UND CHANCEN	100 %	

Ein Rating <5 stellt Chancen dar, ein Rating >5 stellt Risiken dar..

VAP 15 Verkäuflichkeit eines Projektes

Das Rating für die Verkäuflichkeit des Projektes am Ratingstichtag wird über die folgende Matrix ermittelt. In ihr sind alle möglichen Kombinationen des Ratings für die fiktiv fertiggestellte Bestandsimmobilie und des Ratings für die Risiken und Chancen der Entwicklung berücksichtigt.

Rating des Bestandsobjektes		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
katastrophal	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
sehr schlecht	9	9	9	9	9	10	10	10	10	10	10
schlecht	8	8	8	8	8	9	9	10	10	10	10
mäßig	7	7	7	7	7	8	8	8	9	10	10
leicht unterdurchschnittlich	6	5	5	5	6	6	7	7	8	9	10
durchschnittlich	5	4	4	4	5	5	6	7	8	9	10
leicht überdurchschnittlich	4	3	3	3	4	4	5	6	7	8	10
gut	3	3	3	3	3	4	5	6	7	8	10
sehr gut	2	2	2	2	3	3	4	5	6	8	10
excellent	1	1	1	2	2	3	4	5	6	8	10
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Rating der Entwicklungsrisiken und -chancen

VAP 16

Beispiel Messstandards

Die in VAP 08 erwähnten Messstandards sind für ein Büroobjekt anhand des Teilkriteriums "Qualität der Verkehrsanbindung von Grundstück und Quartier" in der Kriteriengruppe "Standort" beispielhaft dargestellt.

Allgemeine Definition des Durchschnitts für Rating 5:

Die nutzerspezifische Verkehrsanbindung entspricht den standorttypischen Anforderungen von Bürogebäuden.

Rating 1-2

Unmittelbare Vernetzung aller Verkehrsträger/-mittel am Standort. Der Standort ist für Individualverkehr hervorragend erreichbar. Parkplätze sind in ausreichender Anzahl vorhanden.

Rating 3-4

Öffentlicher Nahverkehr in fußläufiger Entfernung oder unmittelbarer Nähe. Der Standort ist für Individualverkehr leicht erreichbar. Parkplätze sind überwiegend vorhanden.

Rating 5

Bürogebäude mit öffentlichem Nahverkehr in fußläufiger Entfernung. Der Standort ist mit PKW durchschnittlich erreichbar (mittlere Parkplatzsituation). Überregionale Verkehrsmittel sind in angemessener Zeit zu erreichen.

Rating 6 -7

Eingeschränkte Erreichbarkeit mit öffentlichem Nahverkehr. Der Standort ist bspw. durch häufigen Stau oder Verkehrsüberlastung für den Individualverkehr eher mäßig erreichbar. Es sind nicht ausreichend Parkplätze vorhanden.

Rating 8 -9

Der öffentliche Nahverkehr ist fußläufig nicht erreichbar. Der Standort ist durch ständige Staus bzw. Verkehrsüberlastung für Individualverkehr schlecht erreichbar. Es sind annähernd keine Parkplätze vorhanden.

VAP 17

Beispiel für das Rating eines Bestandsobjektes (Wohnen)

Objekt- und Marktrating

Beispiel für das Rating eines Bestandsobjektes (Wohnen)



Gutachter / Datum:		Bewertung vom:	
Adresse:		ursprüngliches Rating am:	Bewertung aktualisiert am:
Objekttyp:	Wohnen	Land:	Deutschland Region: München

Kriteriengruppe 1

Markt	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Gewicht
national					5						20%
Höhere Gewalt						6					5%
Soziodemographische Entwicklung							7				30%
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und internationale Attraktivität					5						15%
Politische, juristische, steuerlich- und währungspolitische Bedingungen			3								10%
Immobilienmarkt: Wohnen					5						40%
regional		2									80%
Höhere Gewalt				4							5%
Soziodemographische Entwicklung			2								35%
Wirtschaftliches Umfeld und Attraktivität			1								15%
Immobilienmarkt: Wohnen			2								45%
Rating für Kriteriengruppe 1			3								20%

Kriteriengruppe 2

Standort	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Gew. (rd.)
Eignung des Mikrostandortes für die Objektart und für die Nutzerzielgruppe		2									45%
Image des Quartiers und der Adresse			3								5%
Qualität der Verkehrsanbindung von Grundstück und Quartier			2								23%
Qualität der Nahversorgung von Grundstück und Quartier für die Nutzerzielgruppe			2								23%
Höhere Gewalt				3							5%
Rating für Kriteriengruppe 2			2								30%

Kriteriengruppe 3

Objekt	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Gew. (rd.)
Architektur / Bauweise					5						7%
Ausstattung				4							3%
Objektzustand			2								30%
Grundstücksituation			2								50%
Umwelteinflüsse aus dem Objekt				4							3%
Wirtschaftlichkeit der Gebäudekonzeption					5						7%
Rating für Kriteriengruppe 3			3								20%

Kriteriengruppe 4

Qualität des Objekt-Cash-flows	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Gew. (rd.)
Mieter-/Nutzersituation			3								10%
Mietsteigerungspotential / Wertsteigerungspotential							7				15%
Wiedervermietbarkeit / Marktgängigkeit			2								60%
Leerstand / Vermietungsstand					5						5%
umlagefähige und nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten				3							5%
Drittverwendungsfähigkeit				3							5%
Rating für Kriteriengruppe 4				3							30%

Definition für Bestandsobjekte:

Das Objekt- und Marktrating ist ein standardisiertes Verfahren, um die nachhaltige Qualität einer Immobilie in ihrem relevanten Markt darzustellen. Maßstab der Qualität ist die mittelfristige Verkäuflichkeit der Immobilie zu einem dann angemessenen Preis zwischen Experten, denen alle Objekt- und Marktinformationen zur Verfügung stehen. Die Bonität des Mieters und des Darlehensnehmers sowie die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits sind nicht Gegenstand des Markt- und Objektratings.

VAP 17 Beispiel für das Rating eines Bestandsobjektes (Wohnen) (cont.)



Es handelt sich um eine insgesamt gut verkäufliche Immobilie, deren Rating durch den sehr guten Standort in einem sehr guten Regionalmarkt, bei guten Objekteigenschaften und einer guten Qualität des Objekt Cash Flows gekennzeichnet ist.

Ergebnis des Objekt- und Marktratings für Bestandsobjekte:

	Exzellent	sehr gut	gut	leicht überdurchschnittlich	durchschnittlich	leicht unterdurchschnittlich	mäßig	schlecht	sehr schlecht	katastrophal	Gewicht
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Kriteriengruppe 1: Markt			3								20%
Kriteriengruppe 2: Standort		2									30%
Kriteriengruppe 3: Objekt			3								30%
Kriteriengruppe 4: Qualität des Immobilien Cash flow			3								20%
Gesamtrating für die Bestandsobjekte:			3								100%

Objekt- und Marktrating für Projekte:

Kriteriengruppe 5

Entwicklungsrisiken/-chancen											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Gewicht
Vermietung und Verkauf											60%
Planung und Genehmigungen											15%
Errichtung und Kosten											25%
Rating für Kriteriengruppe 5											

Definition Objekt- und Marktrating für Projekte:

Das Projekt- und Marktrating ist ein standardisiertes Verfahren, um die Qualität des Projektes in seinem relevanten Markt unter Berücksichtigung der nachhaltigen Qualität der fiktiv fertiggestellten Immobilie sowie der Entwicklungsrisiken und -chancen darzustellen. Maßstab der Qualität ist die Verkauflichkeit des Projektes am Ratingstichtag zu einem angemessenen Preis zwischen Experten, denen alle Projekt- und Marktinformationen zur Verfügung stehen. Die Bonität des Mieters, des Darlehensnehmers und der anderen am Projekt Beteiligten sowie die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits sind nicht Gegenstand des Projekt- und Marktratings.

Rating des Bestandsobjekts											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Rating der Entwicklungsrisiken und -chancen
katastrophal	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	
sehr schlecht	9	9	9	9	10	10	10	10	10	10	
schlecht	8	8	8	8	9	9	10	10	10	10	
mäßig	7	7	7	7	8	8	8	9	10	10	
leicht unterdurchschnittlich	6	5	5	5	6	6	7	7	8	9	10
durchschnittlich	5	4	4	4	5	5	6	7	8	9	10
leicht überdurchschnittlich	4	3	3	3	4	4	5	6	7	8	10
gut	3	3	3	3	4	5	6	7	8	10	
sehr gut	2	2	2	3	3	4	5	6	8	10	
exzellent	1	1	2	2	3	4	5	6	8	10	

< 5 bedeutet Chancen
5 bedeutet Durchschnitt
> 5 bedeutet Risiken

Ergebnis des Objekt- und Marktratings für das Objekt:

	exzellent	sehr gut	gut	leicht überdurchschnittlich	durchschnittlich	leicht unterdurchschnittlich	mäßig	schlecht	sehr schlecht	katastrophal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Gesamtrating für das Bestandsobjekt										
Kriteriengruppe 5 Entwicklungsrisiken/-chancen										
Gesamtrating für das Bestandsobjekt										

VAP 18 Begleitung von PaM durch TEGoVA

Es ist beabsichtigt, einmal jährlich von den wesentlichen Immobilienmärkten der in TEGoVA vertretenen Länder ein nationales Rating durchzuführen. Die dafür notwendigen Kennzahlen könnten mit Hilfe einer strukturierten Abfrage erhoben werden. Die Ergebnisse würden anschließend von TEGoVA verarbeitet und harmonisiert werden. Somit wäre bei den Mitgliedern ein auf einheitlichen Parametern beruhendes Marktrating vorhanden. TEGoVA hätte damit ein wesentliches Produkt geschaffen, mit dem sie sich in den entsprechenden Fachkreisen präsentiert.

Über die in diesem Valuation Advisory Paper genannten Objektarten hinaus, müssen in Zukunft für weitere Immobilien entsprechende Ratingprofile erarbeitet werden. Eine Begleitung durch TEGoVA würde aufgrund der Internationalisierung von Immobilienmärkten bei z. B. Managementobjekten ein länderübergreifendes, harmonisiertes Projekt- und Marktrating unterstützen.

Der Europäische Dachverband nationaler Bewertungsorganisationen

- TEGoVA im Kurzporträt

The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA) ist der europäische Dachverband nationaler Immobilienbewertungs-organisationen mit Sitz in Brüssel. Sein Hauptziel ist die Schaffung und Verbreitung einheitlicher Standards für die Bewertungspraxis, für die Ausbildung und Qualifikation sowie für das Feld Corporate Governance bzw. Ethik für Gutachter. Dabei unterstützt TEGoVA seine Mitgliedsverbände in den Ländern der Europäischen Union wie auch in den aufstrebenden Märkten in Mittel- und Osteuropa bei der Einführung und Umsetzung dieser Standards. Der Dachverband ist eine so genannte Nichtregierungsorganisation, bringt also auf Eigeninitiative bzw. Aufforderung die harmonisierten Anliegen der nationalen Bewertungsorganisationen bei den europäischen Institutionen ebenso ein wie er den europäischen Bewertungsstandpunkt auch gegenüber global agierenden Organisationen vertritt. TEGoVA verfolgt keinerlei Gewinnerzielungsabsichten.

TEGoVA wurde am 4. Mai 1977 von Bewertungsverbänden aus Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Irland gegründet. Damit wurde eine auch für weitere Länder offene Plattform geschaffen mit dem Ziel, eine gemeinsame Stimme im europäischen Gesetzgebungsprozess zu haben. Heute vertritt sie die Interessen von 38 Verbänden aus 27 Ländern mit insgesamt über 500.000 Mitgliedern. Weitere elf Länder haben einen Beobachterstatus.

Einzelne Länder werden entweder durch einen einzigen starken Verband oder aber durch eine aus mehreren Organisationen bestehende Delegation repräsentiert.

Seine Aufgaben erfüllt TEGoVA mit den Organen Generalversammlung, Vorstand und Arbeitsgruppen. Zentrales Entscheidungsgremium ist die zweimal jährlich stattfindende Generalversammlung, sozusagen das Parlament, in dem alle ordentlichen Mitglieder vertreten sind, inklusive der Beobachter, die zwar Rede-, aber kein Stimmrecht haben. Zwischen den Generalversammlungen, auf denen die Leitlinien der TEGoVA-Politik festgelegt werden sowie über die Ergebnisse der verschiedenen Facharbeitsgruppen entschieden wird, setzt der achtköpfige Vorstand die von der Versammlung beschlossene Politik um. Die Position des Präsidenten wird alle drei Jahre neu besetzt, er wird in offener Abstimmung gewählt. Amtierender Präsident des Verbandes (seit April 2003) ist Raymond Trotz.

Die bekannteste Publikation, die Europäischen Bewertungsstandards (European Valuation Standards, EVS), wurde von verschiedenen Arbeitsgruppen vorbereitet, anschließend von einem Redaktionsausschuss in einen Guss gebracht und nach Konsultation der Fachöffentlichkeit in Form des so genannten endgültigen "Blauen Buchs" veröffentlicht. Im April 2003 ist das englischsprachige "Blue Book" in seiner fünften Ausgabe erschienen.

Es enthält neun aktuelle europäische Standards, 14 Leitlinien und acht Anhänge. Neue Elemente in der Ausgabe von 2003 sind Leitlinien

- zur Bewertung von Hypothekarportfolien für Verbriefungszwecke,
- zur Reaktion auf Schockzustände des Marktes sowie
- erweiterte Anhänge zu Bewertungsmethodik beziehungsweise Corporate Governance.

In überarbeiteter Fassung finden sich Leitlinien

- zur Bewertung von landwirtschaftlich genutztem Grundeigentum für Kreditzwecke
- zur Bewertung von Geschäftsbetrieben und
- zu länderspezifischen Gesetzgebungen und Verfahrensweisen.

Ansprechpartner

TEGoVA

Rebekah Lowe

Tel.+44 20 7334 3728

e-mail: rlowe@rics.org.uk

The European Group of Valuers' Associations

– A brief portrait of TEGoVA

The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA) is the pan-European association of national property valuation organisations with headquarters in Brussels. Its main purpose is to create and disseminate harmonised Standards for valuation practice, education and qualification as well as for the field of Corporate Governance or ethics of valuers. TEGoVA assists its member associations in the countries of the European Union as well as in the developing markets of Central and Eastern Europe in the introduction and implementation of these standards. The association is a so-called non-governmental organisation, thus, upon its own initiative or on request it forwards the harmonised proposals/concerns of the national valuation organisations to the European institutions and safeguards the European point of view, in terms of valuation, in front of globally acting organisations. TEGoVA is a non-profit organisation.

TEGoVA was established on May 4 1977 by valuation associations from Belgium, Germany, France, United Kingdom and Ireland. Thus, a platform was created with the objective of speaking with one voice in the European legislative process. Today, it represents the interests of 38 associations from 27 countries with a total of more than 500,000 members. Another eleven countries have an observer status.

Individual countries are either represented by a single strong association or by a delegation composed of several organisations.

TEGoVA carries out its tasks with the following bodies: General Assembly, Board and working groups. The central decision-making body is the General Assembly which meets twice a year in which all members are represented, including the observers, who have a right to speak but are not eligible to vote. In between the General Assembly meetings, where the guidelines of TEGoVA's policy are established as well as decisions taken about the results of the individual expert working groups, the eight-member Board implements the policy previously agreed upon by the Assembly. The position of the Chairman is held for three years and he/she is elected by open ballot. The current Chairman of the Group (since April 2003) is Raymond Trotz.

TEGoVA's most well-known publication, the European Valuation Standards (EVS) was prepared by several working groups, then harmonised by an Editorial Board and after public consultation was published as the so-called 'Blue Book'. In April 2003 the fifth edition of the 'Blue Book' was published in English.

It comprises nine relevant European Standards, 14 Guidance Notes and eight Appendices.

New elements in the 2003 edition include:

- Guidance on the valuation of mortgage portfolios for securitisation purposes;
- Guidance on the treatment of market shock; and
- Extended appendices on valuation methodology and Corporate Governance.
- Guidance on the valuation of agricultural property for lending purposes
- Guidance on business valuations;
- Further information about country-specific legislation and procedures.



Contact
TEGoVA:

Rebekah Lowe
Executive Director
Tel: +44 20 7334 3728
e-mail: rlowe@rics.org.uk

The European Group of
Valuers' Associations

3 Cadogan Gate
London SW1X 0AS
United Kingdom
Tel: +44 (0)20 7334 3728
Fax: +44 (0)20 7695 1527

www.tegova.org

