

# PRR

PROPERTY RESEARCH QUARTERLY

# PROPERTY RESEARCH QUARTERLY

ONAFHANKELIJK ONDERZOEK VOOR DE VASTGOEDPROFESSIONAL

DEZE UITGAVE WORDT MEDE MOGELIJK GEMAAKT DOOR:

▶▶▶ EEN UITGAVE VAN VOGON EN PROPERTYNL



Vastgoed Ontwikkeling

VOOR DEZE UITGAVE WERKEN SAMEN



DECEMBER 2005 JAARGANG 4 NR 4

## THEMA TAXATIES

NIKS MIS MET NAUWKEURIGHEID NEDERLANDSE TAXATIES  
REKENMODEL VOOR FREQUENTER EN GROOTSCHALIGER TAXEREN  
WAARDE WOONCOMPLEX BEÏNVLOED DOOR TOENAME UITPONDING  
TAXATIES EN IFRS

HUURNIVEAUS VAN SUPERMARKTEN: PARKEREN NIET VAN INVLOED  
BODEMVERVUILING BLOKKEERT KWART WONINGVERKOPEN

DECEMBER 2005 JAARGANG 4 NR 4

<b>Nozeman</b>	Ruzie	3
	<b>VOGON / PropertyNL Research Award</b>	
	Serie over luchtkwaliteit beste onderzoekspublacati	4
<b>Onderzoek</b>	<b>Woningmarkt</b>	
	De verontreinigingsparadox	
	Effecten bodemverontreiniging vaak verschillend ingeschat door Bas van de Griendt en Tejo Spit	6
	<b>Winkelmarkt</b>	
	Prijzenoorlog supermarkten ontketent huurprijzenslag door Michiel Verlaak en Karen Strijker	15
<b>T H E M A T A X A T I E S</b>		21
	• Vastgoed waarderen onder IFRS door Tom Berkhout	22
	• Taxeren van courant onroerend goed zonder referentieverkopen door Marc K. Francke	28
	• Taxatienauwkeurigheid ROZ/IPD Index loopt internationaal in de pas door Aart Hordijk en Harry de Kroon	36
	• Taxatie van wooncomplexen verandert door kopers door George G.M. ten Have	44
<b>Van de VOGON</b>	<b>WVTKK</b>	
	VOGON versterkt internationale banden	52
	<b>Terugblik</b>	
	Keurmerk beleggingsfondsen bepleit	53
<b>Signalering</b>	<b>Pas verschenen</b>	54
	Agenda	56
	Call for papers Property Research Quarterly	57
	Call for papers ERES Annual Conference 2006	57
<b>Auteursrichtlijnen</b>		58
<b>Register</b>	Register 2005 op auteur	59
	Register 2005 op onderwerp	60

## COLOFON

Property Research Quarterly signaleert nieuwe ontwikkelingen in de wetenschapsgebieden die relevant zijn de vastgoedsector. Daarnaast worden in Property Research Quarterly wetenschappelijke inzichten toegepast om aanbevelingen te doen voor commerciële vastgoedpartijen, overheden en maatschappelijke instellingen. Property Research Quarterly biedt een podium voor analyses en discussies die kunnen bijdragen aan de verdere ontwikkeling van de vastgoedsector.

Property Research Quarterly is een gezamenlijke kwartaaluitgave van PropertyNL bv en de Vereniging van Onroerend Goed Onderzoekers Nederland (VOGON), met medewerking van de Amsterdam School of Real Estate (ASRE). Deze publicatie wordt mogelijk gemaakt door bijdragen van de sponsors die op de achterzijde staan vermeld.

### Redactieadres

Property Research Quarterly  
Postbus 75485  
1070 AL Amsterdam  
tel. 020-575 3317  
e-mail vogon@propertynl.com

### Hoofredactie/directie

Wabe van Enk

### Gedelegeerd hoofdredacteur

drs Erik de Boer

### Redactie

Herbert Fens, drs Boris van der Gijp MRE, drs Peter ter Hark MRICS, dr Jos Janssen, drs Gert-Jan Kapiteyn RBA, mr Peter van Mierlo, drs Han Olden, dr Cees-Jan Pen, Monique Roso (eindredactie), drs Gerjan Vos

### Referenten

drs R.L. Bak (CB Richard Ellis), drs J.B.M. Brayé (Locatus), dr H. Brouwer (AEK), drs C.A. van Elst MRE MRICS (TCN Property Projects), drs J.R. Hakfoort (ministerie van Economische Zaken), G. ten Have (Boer Hartog Hoof), mr J. Hoekstra (Houthoff Buruma), dr P.J. Korteweg (Universiteit Utrecht), drs B. Louw (DTZ Zadelhoff), mr P.S.A. Overwater (Bureau Overwater), P. de Vries (OTB), dr M.A.J. Theebe (UvA, ING Real Estate), prof. dr B.G. van Zadelhoff (KPMG Meijburg, Rijksuniversiteit Groningen)

### Vormgeving

Vincent Westerbeek van Eerten  
Thomas van der Schoor (Mooi Rood)

### Druk

Grafisch Bedrijf Tuijtel

Property Research Quarterly wordt toegestuurd aan de abonnees van PropertyNL.com en aan de leden van de VOGON.

ISSN 1570-7814

## Ruzie

door Ed Nozeman

Na elke afrekening in het criminele circuit van een vastgoedhandelaar heb ik toch weer wat uit te leggen aan familie en vrienden. Ik blijf volhouden dat de vastgoedsector overwegend uit respectabele lieden bestaat. Maar omdat geld niet stinkt, trekt het nu eenmaal ook oneerlijke sujetten aan. Toch versterken dergelijke incidenten de kwalijke geur die rond onze sector hangt.

Valt er iets tegen te doen? Moeten we ons er echt druk om maken?

Beeldvorming is het lastigst te bestrijden of te veranderen, oude wijsgeren leerden ons dat al. We kunnen persconferenties beleggen, gedragsregels met elkaar afspreken, due diligence plegen, de rotte appels in de mand royeren. Vergeefse moeite. Waar veel geld omgaat en de business onvoldoende transparant is, vormt dat een ideale plek voor lieden die zich niet aan de wet willen houden. Het juridische bewijs van hun daden is zelden te leveren, want zij weten zich meestal te verzekeren van geslepen adviseurs. Bovendien is de scheidslijn tussen de boven- en de onderwereld flinterdun.

Een eerste aanwijzing daarvoor is de vaststelling dat het zakelijk belang bij beroepsbeoefenaren binnen het vastgoed het nog steeds lijkt te winnen van de moraliteit. Het is opvallend dat uit de notarissenwereld vrijwel nooit ongebruikelijke transacties worden gemeld, hoewel ze daartoe wel wettelijk verplicht zijn. Vastgoed dat in handen van criminelen komt, gaat niet zonder hun medewerking. Een goed ingevoerde professional ruikt op afstand of een transactie deugt of niet. Hij kan medewerking weigeren maar dat scheelt hem wel in de portemonnee. Hoever gaat de onderzoeksplicht van deze beroepsgroep, die feitelijk in publieke dienst is? Is er wel sprake van een juiste rolopvatting?

Een tweede aanwijzing is de klacht van institutionele beleggers dat je niet altijd weet welke personen achter een net ogende BV schuilen die van hen vastgoed wil kopen. En laten we eerlijk zijn, soms willen ze dat om zakelijke redenen ook niet weten.

Een derde aanwijzing: diverse collega's melden mij dat hun kroost nog wel eens tegen het kroost van eerdergenoemde handelaren aanloopt. Leuk vinden ze dat niet, zelfs al is de aanstaande schoonzoon of -dochter boven elke twijfel verheven. Maar verbieden is er sowieso niet bij in deze moderne tijd. Dat werkt alleen maar averechts.

Kortom, het kaf van het koren scheiden is niet alleen lastig, het is nog riskant ook.

Voor zover criminelen de vastgoedsector op kousenvoeten binnensluipen, valt er weinig tegen te doen. Als het justitiële apparaat hen niet weet te vervolgen, kun je van het bedrijfsleven niet verwachten dat ze de rol van detective op zich neemt. Integer handelen uit reputatieoverwegingen en maximale transparantie eisen lijken me voldoende. In geval van twijfel kunnen financiële instellingen altijd roepen dat een voorgestelde transactie niet binnen de bedrijfsfilosofie past.

Bij de volgende criminele afrekening heb ik dan ook mijn antwoord klaar. Verstandige mensen leggen een ruzie bij of schakelen een advocaat in, anderen gaan op de vuist en maken elkaar af. Dat is van alle tijden.

Prof. dr Ed Nozeman is bijzonder hoogleraar Vastgoedontwikkeling aan de RUG en de UvA

VAN DE VOGON

VOGON / PROPERTYNL RESEARCH AWARD 2005

## Serie over luchtkwaliteit beste onderzoekspublicatie

Sinds 2002 wordt jaarlijks de VOGON / PropertyNL Research Award uitgereikt aan de beste onderzoekspublicatie over een vastgoedthema. Dit jaar is de eerste prijs toegekend aan Michiel van Driel en Aike Kamphuis voor een serie artikelen over de wetgeving rond fijnstof en luchtkwaliteit. Zij maakten voor de vastgoedsector inzichtelijk welke consequenties de wetgeving heeft maar ook welke oplossingen er zijn. Op deze plek wordt het juryrapport integraal weergegeven.

Onderzoek heeft in onze samenleving verschillende functies. Het ondersteunt het beleid van publieke en private partijen. Het wijst op soms onaangename gevolgen van voorgenomen dan wel uitgevoerde beslissingen. Het stelt kritische vragen bij veronderstelde waarheden. Het ontzenuwt stellingnames. Niet in de laatste plaats verschaft het inzicht in tal van verschijnselen en brengt interessante samenhangen aan het licht. Het belang van goed vastgoedonderzoek kan dan ook niet genoeg benadrukt worden. Daarom hebben het VOGON-bestuur en de redactie van PropertyNL in 2002 de VOGON/PropertyNL Research Award ingesteld.

Een jury, bestaande uit Hamith Breedveld, Wabe van Enk, Gerjan Vos en ondergetekende, hebben zich de afgelopen maanden gebogen over artikelen in Nederlandse vaktijdschriften die verschenen zijn in de periode september 2004 tot en met augustus 2005.

Bij de selectie van de beste artikelen zijn als criteria gehanteerd:

- relevantie en bruikbaarheid voor de Nederlandse vastgoedmarkt;
- vernieuwend dan wel origineel qua aanpak, thematiek of invalshoek;
- gebaseerd op eigen onderzoek dan wel op secundaire analyse of een kritische reflectie;
- hoge mate van consistentie en toegankelijkheid.

Het selecteren was verre van gemakkelijk. Allereerst vanwege de hoeveelheid. Dankzij Herbert Fens van de Amsterdam School of Real Estate kon worden beschikt over ruim 300 artikelen uit twaalf Nederlandstalige vaktijdschriften.

Voorts is een groot aantal uiteenlopende onderwerpen van belang voor de vastgoedsector zoals beleggingsstrategie, benchmarking, conceptontwikkeling, fiscaliteit, marktonderzoek, stedelijke herontwikkeling, proces- en projectmanagement, vastgoedbeheer, voorspellingsmodellen en waarderingsmethodiek. Het onderling afwegen van het belang van die onderwerpen bleek even sinecure.

Uiteindelijk bleven achttien artikelen over waaruit de prijswinnaars dienden te worden gekozen. Elk der juryleden bracht na lezing een gemotiveerde rangorde binnen het genoemde aantal aan. De zo verkregen scores zijn gesommeerd en hebben geleid tot de volgende uitslag.

**Als winnaars van de Research Award 2005 zijn uit de bus gekomen Michiel van Driel en Aike Kamphuis met hun artikelen over Luchtkwaliteit, gepubliceerd in de special van de Nieuwsbrief Onroerend Goed van juli van dit jaar.**

Aan de auteurs komt de verdienste toe een uiterst actueel maar gecompliceerd thema in ook voor niet-juristen heldere bewoordingen te hebben toegelicht. Daarbij analyseert Kamphuis het Besluit Luchtkwaliteit van 2001 met de bijbehorende jurisprudentie wijzend op de ingrijpende gevolgen voor de bestuurspraktijk. Van Driel behandelt de reactie van de staatssecretaris van VROM, de inhoud van het Besluit Luchtkwaliteit van 2005 en de te verwachten oplossingen voor de korte en lange termijn. De gevolgen van de Europese regelgeving en daarop gebaseerde nationale wetgeving dringen nu pas in brede kring door. De auteurs maken duidelijk hoe verstrekkend die gevolgen zijn.

**Een tweede prijs is door de jury toegekend aan het artikel van Peter ter Hark en Jeroen Verwaaijen, getiteld 'Verschraling winkelaanbod zet huurinkomsten onder druk', verschenen in Vastgoedmarkt van juni 2005.**

Door genoemde auteurs zijn een aantal recente trends binnen het winkellandschap zeer inzichtelijk gemaakt. Daarbij komen vooral de consequenties van de schaalvergroting van winkelketens en de kaalslag onder de zelfstandige winkeliers helder in beeld. Zij tonen aan dat met het verdwijnen van speciaalzaken de vraag naar kleinere units zal afnemen. Dat proces heeft een neerwaarts effect op de huurinkomsten. Met een schatting van de omvang van dat effect wordt een overduidelijke waarschuwing richting vastgoedontwikkelaars en beleggers afgegeven.

**Een derde prijs is door de jury toegekend aan het artikel van Rob Geraedts en Theo van der Voordt, getiteld 'Van leegstand naar herbestemming', gepubliceerd in het meinummer van Real Estate Magazine.**

De auteurs worden gecomplimenteerd met hun bijzonder heldere methodiek die de besluitvorming rond herontwikkeling van gebouwen kan ondersteunen. Allereerst hebben zij een leegstandrisicometer en een transformatiepotentiometer ontwikkeld. Mede gebaseerd op uitvoerige casestudies en de daaruit voortvloeiende kritiek hebben zij een nieuwe opzet van vier opeenvolgende stappen bedacht. Deze bestaat uit een quick scan van vetocriteria, het vaststellen van potentiële doelgroepen, een financieel-economische haalbaarheidsstudie en een checklist voor een meer gedetailleerde risicoanalyse en oplossingsrichtingen. In een tijd van alarmerende leegstand van kantoren is nadrukkelijk behoefte aan een dergelijk nuttig instrument. Verwacht mag worden dat deze methodiek na gebleken geschiktheid breed op het problematische deel van de kantorenvorraad zal worden toegepast.

De jury spreekt hierbij de verwachting uit dat de vastgoedonderzoekers in Nederland zich geïnspireerd voelen door de toekenning van deze Research Awards. Zij hoopt dat het de komende jaren bij de selectie steeds een harde dobber zal hebben aan de selectie van in aanmerking komende artikelen.

Namens de jury,  
Ed Nozeman, voorzitter

## De verontreinigingsparadox

EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING OP  
WONINGMARKT VAAK VERSCHILLEND INGESCHAT

Hoe gaan taxateurs en makelaars om met bodemverontreiniging bij waardering en (ver)koop van woningen? Tenminste 10% van het Nederlands onroerend goed staat thans als vervuild aangetekend in het Kadaster of is volgens gemeenten en provincies potentieel verontreinigd. Dat heeft gevolgen voor de woningmarkt, zoals blijkt uit een enquêteonderzoek onder meer dan 300 taxateurs en makelaars. Eén op de vier transacties gaat niet door. Wanneer (ver)koop wel plaatsvindt, gebeurt dat in de helft van de gevallen voor een lagere prijs. Het kan ook gebeuren dat een woning langer te koop staat of dat een transactie meer tijd en geld kost, omdat bijvoorbeeld eerst bodemonderzoek moet worden verricht.

door Bas van de Griendt en Tejo Spit

Wat de gevolgen zijn van bodemverontreiniging voor de woningmarkt is belangrijke informatie. Niet alleen blijkt dat een aanzienlijk deel van de Nederlandse bodem in meer of mindere mate is verontreinigd, steeds meer van deze locaties maken deel uit van (her)ontwikkelingsgebieden. Aldus gaan we willens en wetens bouwen op meer of minder verontreinigde grond. De tijd is daarom rijp om anders, vooral nuchter om te gaan met bodemverontreiniging. Het eerste vraagstuk dat hierin echter beantwoord moet worden is de wijze waarop omgegaan kan worden met de paradox van bodemverontreiniging. Dit artikel geeft hiervoor een voorzet.

Dit artikel maakt deel uit van een serie van drie. In het eerste deel, dat vorig jaar verscheen, werd verslag gedaan van de bezorgdheid van kopers van woningen voor wonen in risicovolle situaties (Van de Griendt, 2004). Het onderhavige artikel vormt het tweede deel. Hierin staan de verwachte gevolgen centraal van bodemverontreiniging en de kadastrale registratie ervan. Makelaars en taxateurs geven aan wat zij denken wat er gebeurt met de waarde, de prijs en de verkoopbaarheid van woningen. Het derde deel is nog in voorbereiding. Dat onderzoek geeft antwoord op de vraag wat nu de daadwerkelijke gevolgen zijn voor de woningmarkt wanneer woningen zijn voorzien van een kadastrale aantekening voor bodemverontreiniging. Dat is bepaald aan de hand van meer dan 5500 woningtransacties de afgelopen vijf jaar.

### Probleemverkenning

Wanneer ergens bodemverontreiniging wordt ontdekt (bijvoorbeeld in een woonwijk), brengt de aanwezigheid ervan in grond en/of grondwater voor de bewoners bepaalde risico's met zich mee, waaraan zij onvrijwillig worden blootgesteld. De gezondheidseffecten hiervan zijn dikwijls onbekend. Daarnaast is er het probleem van een eventuele waardevermindering en de verkoopbaarheid van woningen voor eigenaars.

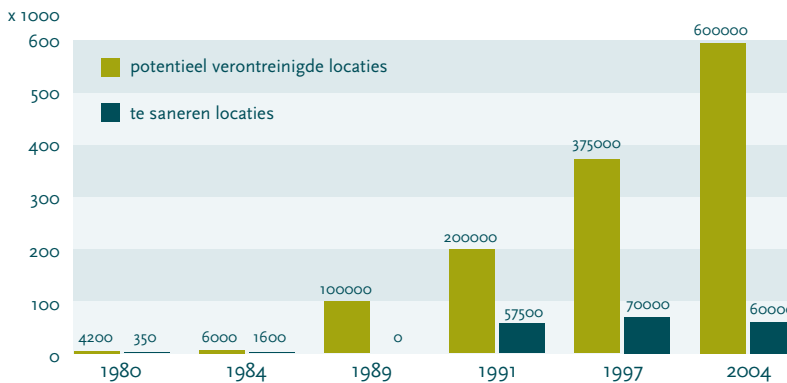
## WONINGMARKT - EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING

Traditioneel richt bodemonderzoek zich op het in kaart brengen van de aard en de omvang van een verontreiniging, de concentraties van verontreinigende stoffen en de daarmee samenhangende risico's. Dat kunnen blootstellings- en verspreidingsrisico's zijn; blootstelling van mens, plant én dier en verspreiding bijvoorbeeld via het grondwater. Bodemsanering is bedoeld om verontreinigingen en de directe gevolgen daarvan te beperken of zoveel mogelijk ongedaan te maken en daarmee de functionele eigenschappen te herstellen die de bodem heeft voor mens en milieu. Waardevermindering en de verkoopbaarheid van woningen speelt dus in principe geen rol bij de aanpak van bodemverontreiniging. En juist dat wordt door vooral eigenaars ervaren als een van de meest negatieve gevolgen van bodemverontreiniging. Het is een probleem dat vanaf het begin van de bodemsaneringsgeschiedenis is onderkend (BAAS et al, 1985), maar dat tot voor kort nooit eerder is onderzocht.

### Landsdekkend beeld

Afgelopen jaren is op verzoek van de minister van VROM door gemeenten en provincies in kaart gebracht welke locaties in Nederland potentieel verontreinigd zijn. Dat gebeurde onder andere aan de hand van (vergunningen)archieven waarin is teruggezocht op welke plaatsen risicobedrijven hebben gestaan en waar risicoactiviteiten hebben plaatsgevonden. Daarmee is voor het eerst een landsdekkend beeld beschikbaar van de omvang van de problematiek. Naar schatting gaat het om 600.000 verdachte locaties (zie 'dossier bodemverontreiniging' op de website van het ministerie van VROM: [www.minvrom.nl](http://www.minvrom.nl)). En hoewel het aantal verdachte locaties nog steeds groeit, lijkt het aantal te saneren locaties de laatste jaren te stabiliseren of zelfs iets af te nemen (figuur 1). Dat komt onder andere doordat het huidige bodembeleid functiegericht en kosteneffectief saneren bevordert. Daarbij wordt eerst gekeken naar het (beoogde) gebruik van een terrein en de omgeving, voor dat bepaald wordt of en hoe er moet worden gesaneerd<sup>1</sup>.

**Figuur 1: Landelijke inventarisaties de afgelopen 25 jaar naar de omvang van de bodemproblematiek**



Bron: VROM / Royal Haskoning (2004)

<sup>1</sup> Functiegericht saneren betekent dat de bodem niet langer in alle gevallen helemaal schoon hoeft te zijn. Hij moet geschikt zijn voor het (beoogde) gebruik. Aan de kwaliteit van grond en grondwater op bedrijventerreinen bijvoorbeeld worden daarom voortaan andere eisen gesteld dan bij woningen, waarbij het bovendien een groot verschil uitmaakt of het grondgebonden woningen gaat of niet.



## WONINGMARKT - EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING

### Kadastrale registratie

Een eveneens exponentiële groei heeft het aantal kadastraal geregistreerde locaties doorgemaakt. In tien jaar tijd - sinds het van kracht worden van artikel 55 Wet bodembescherming in 1995 dat kadastrale registratie verplicht - is het aantal geregistreerde percelen meer dan verzesvoudigd. Begin 2004 waren 213.000 percelen voorzien van een code WB of WBD. De eerste geeft aan dat een beschikking of bevel het gehele perceel betreft. De tweede wordt gebruikt wanneer het slechts om een deel ervan gaat. Uitgaande van de circa 7,8 miljoen objecten die Nederland telt volgens het CBS, staat aldus 3% van het onroerend goed als vervuild te boek. Maar volgens de RAVI Netwerk voor Geo-informatie is dat nog slechts het 'topje van de ijsberg' (RAVI, 2004)<sup>2</sup>. De verplichte registratie wordt momenteel geëvalueerd.

### Empirisch onderzoek

Wat is de betekenis van bodemverontreiniging en kadastrale registratie in de praktijk? Om hiervan een beeld te krijgen is een representatief enquêteonderzoek verricht onder vastgoedprofessionals die actief zijn op de woningmarkt (Van de Griendt, 2004). Onderzocht is hoe zij in hun dagelijks werk omgaan met bodemverontreiniging en de kadastrale registratie ervan en wat dat betekent voor onder meer verkoopbaarheid, de waarde en de prijs van woningen<sup>3</sup>. Het onderzoek heeft zich primair gericht op makelaars en taxateurs die actief zijn op de woningmarkt en dus niet op de markt voor bedrijfsmatig en/of agrarisch onroerend goed. Het streven was dat vrijwel alle respondenten (>95%) woningmakelaar en/of -taxateur waren en dat veruit de meeste respondenten (>90%) woningbemiddeling als hoofdactiviteit hadden<sup>4</sup>.

Met medewerking van de Nederlandse Vereniging van Makelaars in onroerend goed (NVM) en de vereniging van Register Vastgoed Taxateurs (RVT) zijn in 2004 ruim 1.000 makelaars en taxateurs aangeschreven. Binnen een maand werden meer dan 300 ingevulde enquêtes retour ontvangen<sup>5</sup>. Aan de respondenten zijn 25 vragen voorgelegd en 20 stellingen. Wat betreft bodemverontreiniging is onder meer gevraagd wat de aanleiding is om naar verontreiniging te informeren en welke bronnen men daarbij raadpleegt. Bovendien is geïnformeerd naar de aard van de verontreinigingen die men tegenkomt in de praktijk, de oorzaken en de gevolgen daarvan voor taxaties en transacties. Voor de kadastrale registratie is nagegaan of men de betekenis kent van de codes WB en WBD, hoe vaak men deze code tegenkomt en wat daarvan de gevolgen zijn voor de verkoopbaarheid, de waarde en de prijs van een woning. De stellingen tenslotte hadden betrekking op onder meer de informatievoorziening door het Kadaster en de bevoegde overheden op het gebied van de Wet bodembescherming. Ter vergelijking zijn de stellingen ook voorgelegd aan een groep van 25 bodemkundigen (projectleiders en beleidsmakers) van gemeenten en provincies die verantwoordelijk zijn voor uitvoering en handhaving van bodemonderzoek en -sanering<sup>6</sup>.

### Aandacht voor bodemverontreiniging in de praktijk

Taxateurs en makelaars zijn unaniem over het belang van bodemverontreiniging. Zonder enige uitzondering vinden ze het belangrijk de kwaliteit van de bodem te kennen bij taxaties en transacties. Volgens driekwart van de respondenten is het probleem echter dat kopers van woningen zich er onvoldoende van bewust zijn dat schone grond schaars is in Nederland. Voor de helft van de makelaars en taxateurs is een vermoeden van bodemverontreiniging een belangrijke reden om ernaar te informeren. Het belangrijkste argument voor het

## WONINGMARKT - EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING

opvragen van informatie is echter simpelweg omdat het onderdeel is van de gebruikelijke procedure bij woningtaxaties en -transacties (2/3 van de respondenten). Dat betekent ook dat in één op de drie gevallen er waarschijnlijk niet naar wordt geïnformeerd. Dat laatste is opvallend omdat verontreiniging grote gevolgen kan hebben voor de verkoopbaarheid, de waarde en de prijs van een woning, maar ook omdat het niet-informeren kan leiden tot risico's, aansprakelijkheid en kosten.

### Soorten en oorzaken van verontreiniging

Zware metalen, PAK's en minerale olie zijn bij woningtaxaties en -transacties de meest voorkomende soorten verontreinigingen. De eerste twee stofgroepen lijken vooral afkomstig van historische, stedelijk-industriële activiteiten en hangen nauw samen met de aanwezigheid van ophooglagen en puin in de bovengrond. Daardoor is er sprake van meer of minder verhoogde achtergrondgehalten<sup>7</sup>. Minerale olie daarentegen is zeer objectgebonden en vooral het gevolg van lekkende, ondergrondse huisbrandolietanks. Naar schatting gaat het om nog circa 100.000 te saneren tanks (Van de Griendt, 2000).

De door taxateurs en makelaars meest genoemde verontreiniging is echter asbest. Het vermoeden bestaat evenwel dat ze daarbij niet asbest in grond maar in gebouwen bedoelen. Daarmee is het een belangrijke indicator voor de beleving van dit probleem door de vastgoedmarkt. Naar schatting 700.000 ton asbest is nog aanwezig in de Nederlandse samenleving, waarvan 75% (ruim 500.000 ton) in woningen en gebouwen. Jaarlijks gaat naar schatting € 80 miljoen om in de asbestverwijderingsbranche, aldus de nota van toelichting bij de concept-tekst van het binnenkort te verschijnen Asbestverwijderingsbesluit 2005.

### Wat gebeurt er als de bodem is vervuild?

Wanneer er een vermoeden of concrete aanwijzing bestaat voor verontreiniging, adviseren de meeste taxateurs en makelaars om onderzoek te doen, ongeacht de aard en de oorzaak. Dat begint vaak door te informeren bij gemeenten en provincies, voor wie een belangrijke rol is weggelegd in de informatievoorziening (zie tekstkader), of anders bij een bodemadviseur. Zo nodig bevelen ze aan om een verkennend bodemonderzoek te laten

<sup>2</sup> Vorig jaar werden door het Kadaster meer dan 1.600 woningtransacties met een kadastrale aantekening geregistreerd. Gebaseerd hierop en rekening houdend met de 600.000 potentieel verontreinigde locaties, wordt geschat dat in Nederland jaarlijks tussen de 10 en 25 duizend woningtransacties plaatsvinden waarbij (mogelijk) sprake is van bodemverontreiniging. Uitgaande van 200.000 jaarlijkse woningtransacties komt dat overeen met 5 tot 12,5% van alle woningtransacties in Nederland.

<sup>3</sup> Daarnaast moest het onderzoek ook een bijdrage leveren aan de evaluatie van de RAVI-handreiking 'Wettelijke registratie van besluiten inzake bodemverontreiniging' van 1995 en aan de algehele evaluatie van de kadastrale registratie van bodemverontreiniging op grond van artikel 55 Wet bodembescherming. Daarvan wordt in artikel geen verslag gedaan. Verwezen wordt in dat verband naar de RAVI en naar het ministerie van VROM.

<sup>4</sup> Van de respondenten bleek 97% actief op de woningmarkt. Daarvan was eenderde uitsluitend woningmakelaar of -taxateur. Tweederde was daarnaast ook BOG- en/of AOG-makelaar en/of taxateur. Voor 91% van hen is woningen de hoofdactiviteit. Voor 8% is dat bedrijfsmatig onroerend goed en voor 1% is dat agrarisch onroerend goed. Daarmee is aan de vooraf gestelde doelen voldaan.

<sup>5</sup> Op maandag 1 februari 2004 waren meer dan 1.073 makelaars en taxateurs aangeschreven. Precies vier weken later, op maandag 1 maart 2004, waren 302 enquêtes ingevuld retour ontvangen. Slechts 25 enquêtes zijn teruggestuurd, omdat ze onbestelbaar waren. De effectieve respons bedroeg zo bijna 30%.

<sup>6</sup> Nederland kende vorig jaar 40 bevoegde gezagen: twaalf provincies, de vier grote gemeenten en 24 van de grootste gemeenten. Per 1 januari 2005 is dat aantal met één uitgebreid, namelijk de gemeente Zwolle. Bijna tweederde van de bevoegde gezagen heeft dus aan het onderzoek meegewerkt.

<sup>7</sup> Met name gemeenten beschikken over zogenoemde bodemkwaliteitskaarten. Die geven een beeld van waar welke gehalten aan zware metalen en PAK's voorkomen. Vooral in oude binnensteden komen deze stoffen in verhoogde gehalten voor als gevolg van historische stedelijk-industriële activiteiten. Deze verontreinigingen hebben vaak een diffuus karakter en zijn daardoor niet toe te schrijven aan één bepaalde bron. De verhoogde (achtergrond)gehalten hangen meestal nauw samen met het voorkomen van puin in de bovengrond en in ophooglagen.

## WONINGMARKT - EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING

verrichten, waarbij monsters van grond en grondwater worden genomen en geanalyseerd. Ofschoon een kwart van de taxateurs de aanwezige bodemverontreiniging buiten beschouwing laat bij hun waardering ('fictie schoon'), geeft tweederde van de taxateurs aan dat er sprake is van een waardedrukkend effect. Opvallend daarbij is overigens dat in dat geval slechts één op de vier à vijf taxateurs een woning ook daadwerkelijk op een lagere waarde taxeert.

Voor 20% van de makelaars is bodemverontreiniging reden om een lagere vraagprijs of een lager bod te adviseren. Eerder nog adviseren ze om het koopcontract aan te passen (40%). Zo nodig raden ze aan de koop te ontbinden of om er vanaf te zien (samen 20%). Wat opvalt, is dat in slechts 5% van de gevallen wordt aanbevolen om een daartoe gespecialiseerde jurist te raadplegen.

Het uiteindelijke effect op het proces - aanpassing van contract, prijs of waarde - komt volgens 80% van de respondenten overeen met wat zij hadden voorzien. Volgens circa 20% van de respondenten gebeurt er echter niets. Dat wil zeggen dat er navraag noch onderzoek wordt gedaan, dat van een lagere prijs geen sprake is (bijna de helft), dat de (ver)koop niet wordt vertraagd en dat een woning niet langer te koop staat (ieder circa 40%).

### Effecten van kadastrale registratie

Taxateurs en makelaars raadplegen vrijwel standaard de kadastrale legger bij taxaties en transacties, maar komen daarbij de code WB of WBD vrijwel nooit tegen. Dat is ook niet verwonderlijk aangezien slechts 3% van het Nederlands onroerend goed als vervuild staat geregistreerd in het Kadaster. En ofschoon één op de drie makelaars geen idee heeft wat deze code betekent, weet tweederde een link te leggen met bodemverontreiniging, onderzoek en sanering. Van deze meerderheid weet eenderde zelfs de juiste betekenis van de code te geven door te verwijzen naar een beschikking of bevel en de registratie van bodemverontreiniging op grond van artikel 55 Wet bodembescherming.

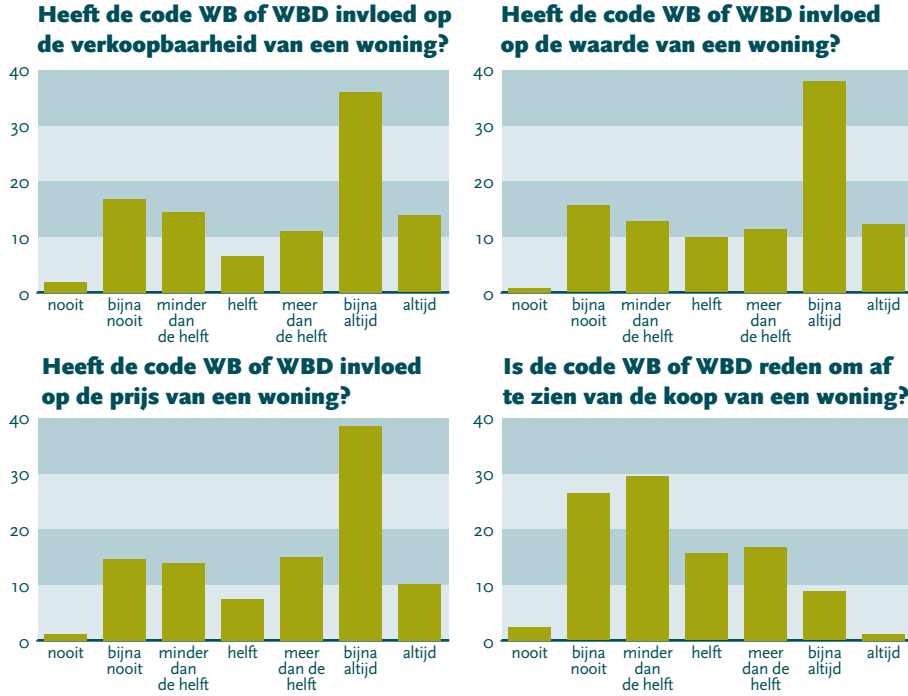
Voor veruit de meeste makelaars en taxateurs is een dergelijke code reden om bij gemeenten en provincies aanvullende bodeminformatie op te vragen. Driekwart van hen meldt het bovendien in het taxatierapport of aan de (ver)koper. Opmerkelijk is dat een kwart dat dus niet doet. En dat terwijl de makelaars en taxateurs zeer uitgesproken zijn over de negatieve gevolgen van die kadastrale registratie als het gaat om de verkoopbaarheid<sup>8</sup>, de waarde en de prijs van een woning. Die is er volgens hen wel degelijk (zie figuur 2). Volgens tweederde van de taxateurs en makelaars werpt het een smet op de onroerende zaak (stigma). Het is echter in de meeste gevallen geen reden om af te zien van de koop en voor banken in de meeste gevallen ook geen reden om af te zien van (volledige) financiering.

### De verontreinigingsparadox

Bodemkundigen van gemeenten en provincies tillen veel minder zwaar aan de gevolgen van kadastrale registratie van bodemverontreiniging dan vastgoedprofessionals. Net als makelaars en taxateurs vinden zij dat de code WB of WBD op de kadastrale legger een belangrijke signaalfunctie heeft. Zij schatten echter de gevolgen ervan voor onder meer de verkoopbaarheid, de waarde en de prijs van een woning veel minder negatief in dan taxateurs en makelaars. Tabel 1 illustreert dat aan de hand van de uitkomsten van een aantal stellingen uit het onderzoek. Die zijn voorgelegd zowel aan makelaars en taxateurs als aan bodemkundigen van bevoegde gemeenten en provincies.

WONINGMARKT - EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING

**Figuur 2: Gevolgen van kadastrale registratie van bodemverontreiniging voor onder andere de verkoopbaarheid, de waarde en de prijs van een woning**



**Tabel 1: Vergelijking van de uitkomsten tussen vastgoedprofessionals en milieukundigen voor vijf stellingen over de kadastrale registratie van bodemverontreiniging (code WB of WBD op de kadastrale legger)**

Een kadastrale aantekening WB of WBD...	vastgoedprofessionals (N=302)		milieukundigen (N=25)	
	% eens	% oneens	% eens	% oneens
... heeft een belangrijke signaalfunctie	91	9	96	4
... werpt een smet op de onroerende zaak (stigma)	63	38	48	52
... maakt een woning niet of moeilijk(er) verkoopbaar	49	52	39	61
... heeft invloed op de waarde van een woning	81	19	48	52
... is reden voor banken om niet of niet volledig te financieren	46	54	36	64

<sup>8</sup> Met de verkoopbaarheid wordt voor dit onderzoek de tijd bedoeld dat een woning te koop staat en de tijd die nodig is om een transactie tot stand te brengen. Als gevolg van bodemverontreiniging kan een woning niet alleen langer te koop staan, maar kan een transactie ook worden vertraagd omdat bijvoorbeeld eerst bij de gemeente en/of provincie moet worden geïnformeerd en er in sommige gevallen ook verkennend of aanvullend bodemonderzoek moet worden verricht.

## WONINGMARKT - EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING

De uitkomsten kunnen betekenen dat de vastgoedprofessionals de effecten van bodemverontreiniging en de kadastrale registratie ervan overschatten, terwijl de milieukundigen ze daarentegen onderschatten. Ook al ligt de waarheid misschien in het midden, het illustreert het verschil in perceptie tussen vastgoedprofessionals enerzijds en milieukundigen anderzijds. Aldus lijkt er sprake van een duidelijke verontreinigingsparadox voor vervuild vastgoed, waarbij makelaars en taxateurs zwaar tillen aan de gevolgen van bodemverontreiniging, terwijl inhoudelijk deskundigen het belang ervan sterk relativeren<sup>9</sup>.

### Conclusies

Wanneer er sprake is van bodemverontreiniging, gaat volgens taxateurs en makelaars in een kwart van de gevallen een woningtransactie niet door. In de helft van de gevallen vindt de (ver)koop wel plaats, maar niet zonder dat het gevolgen heeft voor de verkoopbaarheid van een woning, de waarde en de prijs, en dat het koopcontract hierop zo nodig wordt aangepast. In de overige gevallen heeft het geen gevolgen en gebeurt er niets.

De mate waarin er sprake is van waarde- en prijsvermindering is voor dit onderzoek niet onderzocht, maar is sterk afhankelijk van de vraag of en in hoeverre een potentieel koper opdraait voor de kosten van bodemsanering. Een redelijk handelend koper immers wil

### Digitaal bodemloket voorziet in groeiende informatiebehoefte

Bij gemeenten en provincies beschikbare bodeminformatie voorziet in een groeiende behoefte van vooral taxateurs en makelaars. Dat blijkt onder meer uit een informatieanalyse van aanvragen om bodemgegevens via het digitale bodemloket van de gemeente Utrecht: [www.utrecht.nl/bodemmilieu](http://www.utrecht.nl/bodemmilieu). Bijna vier jaar is deze website operationeel. Afgelopen jaar kwamen er via het digitale bodemloket meer dan 8.500 aanvragen om bodeminformatie binnen bij de gemeente. Dat is ruim een kwart meer dan twee jaar daarvoor, het eerste volle jaar dat het loket in de lucht was. Naar verwachting zal het aantal aanvragen de komende jaren nog verder groeien tot naar schatting 10.000 per jaar.

In 2004 vonden in Utrecht meer dan 7.500 onroerendgoedtransacties plaats, zo blijkt uit gegevens van het Kadaster. In tweederde van de gevallen ging het daarbij om woningen. Wanneer rekening wordt gehouden met het aantal adressen waarvoor twee of zelfs meerdere keren bodeminformatie is opgevraagd, dan blijkt dat bij meer dan 80% van alle transacties die er jaarlijks in Utrecht plaatsvinden, concreet wordt geïnformeerd naar de kwaliteit van grond en grondwater. In 2002 was dat 70%. Veruit de meeste aanvragen (circa 80%) zijn daarbij afkomstig van taxateurs en makelaars. Een groeiend aantal aanvragen (bijna één op de tien) is afkomstig van particulieren, waarschijnlijk potentiële kopers. Van de verzoeken komt 5 tot 10% van bodemkundigen en minder dan 2,5% van gemeentelijke of andere overheidsinstellingen. Tot de overige aanvragers (< 1%) behoren onder andere hypotheekverstrekkers, woningcorporaties, projectontwikkelaars en bouwbedrijven.

<sup>9</sup> Eerder onderzoek toont bovendien aan dat eigenaars en kopers van woningen buitengewoon bezorgd zijn voor het wonen op verontreinigde grond; meer nog dan voor andere risicovolle woonsituaties (Van de Griendt, 2004).

## WONINGMARKT - EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING

hiervoor worden gecompenseerd door de verkoper en anders gaat de transactie niet door. Met uitzondering van huisbrandolietanks is een eigenaar-bewoner van een woning in de meeste gevallen echter niet aansprakelijk en saneert de overheid of de veroorzaker van een verontreiniging (Van de Griendt, 2000).

Een eventueel waarde- en prijsdrukkend effect is dan alleen te verklaren door stigma, zeg maar de smet van bodemverontreiniging. Recent onderzoek laat zien dat de effecten kunnen variëren van nul of nihil tot eenderde tot de helft van de jaargemiddelde koopprijzen van woningen in zogenoemde gifwijken. Met name overheidshandelen en media-aandacht zijn daarbij bepalend voor of en in welke mate er sprake is van een stigma-effect (Wolleswinkel, 2002; Janssen, 2004).

Voor de kadastrale registratie ligt dat anders. Van meet af aan heeft de kadastrale registratie van bodemverontreiniging tot misverstanden en vragen geleid en werd gesproken over de effecten ervan op de handel in onroerend goed (Von Meijenfeldt, 1994 en RAVI, 2002). Voor sommige kopers namelijk, zo werd vaak beweerd, is een kadastrale aantekening reden om af te zien van een koop (stigma) of is het reden voor een bank om niet of niet volledig te financieren. Het nu verrichte onderzoek laat zien dat een code WB of WBD op de kadastrale legger weliswaar invloed heeft op de verkoopbaarheid, de waarde en de prijs van een woning, maar dat het volgens makelaars en taxateurs in de meeste gevallen geen reden is om af te zien van een koop of van financiering door een bank.

### Slotoverweging

In dit artikel hebben wij een beeld geschetst van de manier waarop taxateurs en makelaars aankijken tegen en omgaan met bodemverontreiniging bij woningtaxaties en -transacties. Dat is van belang nu niet alleen steeds meer informatie beschikbaar is over de omvang van de bodemproblematiek, maar ook omdat bij saneren in de toekomst steeds vaker restverontreinigingen zullen achterblijven. De bodem hoeft immers niet langer schoon te zijn, maar moet geschikt zijn voor het (beoogde) gebruik. Dat betekent dat we meer en meer, willen en wetens niet alleen bouwen maar ook wonen op verontreinigde grond.

Bij de gevolgen voor de werking van de woningmarkt - prijsvorming, totstandkoming van transacties - spelen taxateurs en makelaars een belangrijke rol. Helaas lijken ze zich van deze verantwoordelijkheid nog niet allemaal bewust. Want hoewel het een gebruikelijke procedure is om bij woningtaxaties en -transacties te informeren naar de eventuele aanwezigheid van bodemverontreiniging, gebeurt dat in één op de drie gevallen nog steeds niet. Wanneer een perceel als vervuild staat aangetekend in het Kadaster, wordt dat in een kwart van de gevallen thans niet gemeld in het taxatierapport of aan de (ver)koper. Aldus lopen niet alleen kopers en verkopers van woningen op vuile grond een risico, maar ook de bij taxaties en transacties van deze woningen betrokken vastgoedprofessionals. Ervaring leert dat een eigenaar-bewoner van een woning op vuile grond minder snel aansprakelijk wordt gesteld door de bevoegde overheid, dan een makelaar of taxateur door zijn cliënt. Wie dat wil voorkomen is gewaarschuwd en doet er verstandig aan vooral zorgvuldig om te gaan met bodemverontreiniging.

Wanneer we deze bevindingen tenslotte bezien in het licht van de (her)ontwikkelingsopgave in de nabije toekomst<sup>10</sup>, moeten we constateren dat de waargenomen paradox noopt tot een andere, vooral nuchtere aanpak van en omgang met

<sup>10</sup> De Nota Ruimte bijvoorbeeld spreekt in dit verband van een realisatie van 40% van het totale woningbouwprogramma in bestaand bebouwd gebied. De bedoeling is dat dat niet alleen geschiedt door herstructurering van bijvoorbeeld naoorlogse woonwijken, maar vooral ook door de transformatie van oude bedrijventerreinen naar nieuwe woongebieden. Daarbij wordt in veel gevallen wilens en wetens gebouwd op meer of minder verontreinigde grond.

## WONINGMARKT - EFFECTEN BODEMVERONTREINIGING

bodemverontreiniging. Daarbij spelen niet alleen de werkelijke risico's een rol, maar vooral ook de beleving van risico's. Informatievoorziening rondom bodemverontreiniging is daarbij essentieel. Dat valt ook op te maken uit een analyse van de aangevraagde bodemgegevens in de gemeente Utrecht de afgelopen jaren (zie tekstkader). Daaruit blijkt dat er een grote informatiebehoefte bestaat bij vastgoedprofessionals als het gaat om bodemverontreiniging. Maar alle feitelijke informatie en beschikbare onderzoeksgegevens en -rapporten ten spijt, het is vooral de maatschappelijke perceptie van bodemverontreiniging die maatgevend is voor de waarde, de prijs en de verkoopbaarheid van vervuild vastgoed en daarmee de haalbaarheid van het daadwerkelijk bouwen op verontreinigde grond. De Engelsen hebben hiervoor een toepasselijke en veelzeggende uitdrukking, waarmee we aldus nadrukkelijk rekening dienen te houden: "facts are facts but perception is reality."

**Over de auteurs:** drs. J.S. van de Griendt is sinds 1 oktober 2005 milieumanager bij Bouwfonds MAB Ontwikkeling. Daarvoor was hij als adviseur werkzaam bij Royal Haskoning. Naast zijn dagelijks werk doet hij wetenschappelijk onderzoek naar de gevolgen van bodemverontreiniging voor met name de woningmarkt. Dat onderzoek vindt plaats in samenwerking met de Universiteit Utrecht. Professor dr. T.J.M. Spit is werkzaam als hoogleraar planologie aan het Urban and Regional research center Utrecht (URU), Faculteit Geowetenschappen, Universiteit Utrecht.

### Literatuur

- Baas L.W., De Boer J., Geerlings H., Hoefnagel B., Melief W.B.A.M. & Van der Wouden J.C. (1995), Psychosociale aspecten van bodemverontreiniging. Reeks Bodembescherming Nr. 42. Uitgegeven in opdracht van het Ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer (VROM). Staatsuitgeverij, 's-Gravenhage.
- Griendt J.S. van de (2000), Waarde vervuild vastgoed - Stappenplan voor een zuivere taxatie. Den Haag: Ten Hagen Stam Uitgevers.
- Griendt J.S. van de (2004), Omgaan met bodemverontreiniging bij taxaties en transacties. Verslag van een enquêteonderzoek onder makelaars en taxateurs. Rapport nummer 9P1241.Bo d.d. 1 september 2004. Utrecht: Royal Haskoning.
- Griendt J.S. van de (2004), Wonen in risicovolle situaties. Property NL Research Quarterly, juli 2004, jaargang 3, nr. 2, pp. 19-26.
- Janssen, L. (2004), Bodemverontreiniging, bodemprijzen? Onderzoek naar het prijsverloop van woningen in verontreinigde wijken in Nederland. Afstudeeronderzoek in opdracht van Royal Haskoning. Utrecht: Universiteit Utrecht, Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen.
- Meijerfeldt, H.G. von (1994), De wettelijke regeling van de bodemsanering. Teksten en toelichtingen bij de inbouw van de Interimwet bodemsanering in de Wetbodembescherming. Lelystad: Koninklijke Vermande BV.
- RAVI/TUD (2002), Kadastrale registratie bodemsanering - Rapportage draagvlakpeiling voorgenomen wijziging. Amersfoort: RAVI Netwerk voor geo-informatie. Delft: Technische Universiteit Delft, Afdeling Geodesie, Sectie Geo-informatie en Grondbeleid.
- RAVI/TUD (2004), Van het topje en de ijsberg - Rapportage vervolgonderzoek evaluatie kadastrale registratie artikel 55 Wet bodembescherming. Amersfoort: RAVI Netwerk voor geo-informatie. Delft: Technische Universiteit Delft, Onderzoeksinstituut OTB, Sectie Geo-informatie en Grondbeleid.
- Wolleswinkel, G.J. (2002), Stigma van vuile woningen - Een vergelijkende case study naar de invloed van bodemverontreiniging op prijsvorming van woningen in gifwijken. Afstudeeronderzoek in opdracht van Royal Haskoning. Utrecht: Universiteit Utrecht, Faculteit Natuurwetenschappen, Bedrijf en Bestuur.

## Prijzenoorlog supermarkten ontketent huurprijzenslag

Maar liefst 55% van de huurprijs van een full-service supermarkt is afhankelijk van slechts zeven variabelen: regio, ligging in een (overdekt) winkelcentrum, het aantal inwoners van de vestigingsplaats, het besteedbaar inkomen van de klanten en leveranciersmogelijkheden. Parkeerfaciliteiten blijken geen significante factor bij de bepaling van de huurprijs van supermarkten - een conclusie die haaks staat op veel verwachtingen.

door Michiel Verlaak en Karen Strijker

Ten tijde van hoogconjunctuur in de jaren '90 zijn op gewilde locaties supermarktpanden gehuurd tegen relatief hoge huurprijzen. De hoge aanvangshuren zijn logischerwijs te verklaren door de beperkte vestigingsmogelijkheden van supermarkten, terwijl de omzetspectieven uitstekend waren. De schaarste aan supermarktlocaties heeft dan ook tot gevolg gehad dat locatiebeslissingen zijn genomen die niet zo zeer met de kwaliteit van het vastgoed en locatie te maken hadden, maar meer met strategische overwegingen zoals het vergroten van marktaandeel. Inmiddels ligt de hoogconjunctuur ver achter ons en wordt er steeds kritischer gekeken naar de betaalde huur en de kwaliteit van de locatie. Vanuit dit perspectief is er door DTZ Zadelhoff een onderzoek gedaan naar de (huur)prijs-kwaliteitverhouding van supermarktlocaties.

De doelstelling van het onderzoek was het vaststellen van huurprijzbepalende factoren van full-service supermarkten in Nederland. Hierbij is geredeneerd vanuit het perspectief van de supermarktorganisatie als gebruiker van vastgoed. Dit betekent dat er een zuiver beeld wordt gegeven van de gebruikskwaliteit van supermarkt vastgoed en dat de exploitatie van de supermarkt nadrukkelijk niet wordt meegenomen in de zoektocht naar huurprijzbepalende factoren.

### Begripsafbakening

Supermarkten kunnen grofweg worden verdeeld in twee typen, namelijk full-service en discounters. Full-service supermarkten leggen het accent op kwaliteit, service en een zeer ruim assortiment, terwijl discounters de nadruk leggen op een laag prijsniveau. Discounters zijn ook minder locatieafhankelijk. Full-service supermarkten hechten daarentegen veel meer waarde aan locatie en uitstraling (Davelaar e.a. 2002) en zijn daarom als onderzoekselement gekozen. Full-service supermarkten zijn volgens het Centraal Bureau Levensmiddelen (2003) de formules Albert Heijn, Konmar, Super de Boer, Plus, Co-op en Spar.

### Vooronderzoek leidt tot Super Real Estate Norm

Allereerst is er vooronderzoek gepleegd naar de mogelijke vastgoedkenmerken die de huurprijs van supermarkt vastgoed kunnen beïnvloeden. Dit vooronderzoek is gepleegd



## WINKELMARKT - HUURPRIJSMODEL

aan de hand van een literatuurstudie en interviews met deskundigen. Uit de studie en de interviews is een aantal vastgoedkenmerken naar voren gekomen die huurprijsbepalend zouden kunnen zijn. Deze kenmerken, ook wel interne kwaliteitsfactoren genoemd, zijn tezamen geformuleerd in een toetsingskader: de Supermarkt Real Estate Norm (SuperREN). De SuperREN heeft de vorm van een scorekaart en fungeert als een 'quick scan-methode' om de kwaliteit van supermarktlocaties te inventariseren. De SuperREN bestaat uit vijf hoofdgroepen:

- verzorgingsgebied,
- omgeving,
- bereikbaarheid,
- gebouw, en
- huurcontract.

Elke hoofdgroep bestaat uit een aantal factoren, die elk weer zijn onderverdeeld in een categorieënreeks.

Uit het vooronderzoek bleek bijvoorbeeld dat de mate van parkeerfaciliteiten huurprijsbepalend kan zijn voor supermarkten. De factor 'parkeren' behoort, net als 'autobereikbaarheid' en 'bevoorradingsmogelijkheden', tot de hoofdgroep 'bereikbaarheid'. Op de kwaliteitsfactor 'parkeren' kan een locatie een score behalen van 1 tot en met 5, waarbij 5 de hoogst haalbare score is. De categorieën zijn zo gekozen dat invullen van de scorekaart niet of nauwelijks tot discussie kan leiden. De categorieën zijn objectief meetbaar en sluiten elkaar uit. In tabel 1 is een deel van de scorekaart voor de factor 'parkeren' weergegeven.

**Tabel 1: Deel van een scorekaart voor de factor 'parkeren'**

Bereikbaarheid 1	Autobereikbaarheid	Aanwezigheid belemmeringen
2	Parkeren	Mate van parkeerfaciliteiten
		1 geen parkeerfaciliteiten
		2 parkeerfaciliteiten niet-direct aangrenzend (betaald)
		3 parkeerfaciliteiten niet-direct aangrenzend (gratis)
		4 parkeerfaciliteiten direct aangrenzend (betaald)
		5 parkeerfaciliteiten direct aangrenzend (gratis)
3	Leveranciers-mogelijkheden	Voldoen aan bevoorradingsmogelijkheden

Na de vaststelling van de vastgoedkenmerken van de huurprijs is een steekproef getrokken uit de doelpopulatie, die 1786 full-service supermarkten in Nederland omvat (Reed Business Information, 2004). Deze steekproef werd gevormd door vier grote institutionele vastgoedbeleggers, waaronder ING Real Estate Investment Management en BPF Bouwinvest, en een landelijk opererende supermarktorganisatie. Deze partijen hebben inzage verschaft in de huurcontracten van (een deel) van hun supermarktportefeuille. De steekproef omvatte 105 full-service supermarkten met een representatieve verdeling naar regio.

Het verzamelen van scores op alle kwaliteitsfactoren van de full-service supermarkt heeft plaatsgevonden door middel van deskresearch en veldwerk. Er is desk research gedaan om

de kwaliteitsfactoren inwoners, huishoudensgrootte, bestedingsindex en het aantal concurrenten in het verzorgingsgebied te bepalen. De gebruikte bronnen zijn het winkelgebiedenbestand van Locatus en de relevante CBS-cijfers op buurt- en wijkniveau. Daarnaast zijn alle supermarkten in de steekproef daadwerkelijk bezocht. Per locatie zijn de scores verzameld voor de verschillende kwaliteitsfactoren die visueel waarneembaar zijn: ligging, omgevingskwaliteit, bereikbaarheid, parkeren, leveranciersmogelijkheden, uitbreidingsmogelijkheden, onderhoudsniveau en aantal kassa's van de supermarkt.

### **Model verklaart 55% van de huurprijs**

Het databestand van de huurprijzen werd hierna gekoppeld aan de scores op de verschillende kwaliteitsfactoren. Om de mate van invloed van de geïnventariseerde factoren op de huurprijs te kunnen bepalen, is gebruik gemaakt van een statistische analyse, namelijk een zogenaamde stapsgewijze meervoudige regressieanalyse. Hierbij werd de huurprijs per m<sup>2</sup> als afhankelijke variabele beschouwd of wel de te verklaren variabele en de mogelijke huurprijsbepalende factoren als onafhankelijke variabelen ook wel de voorspellende variabelen genoemd. De kwaliteitsfactoren met een significant verband voorspellen of verklaren de afhankelijke variabele, de huurprijs per m<sup>2</sup> van de supermarkt. Dit houdt in dat stap voor stap wordt gekeken welke factoren toegevoegd en verwijderd moeten worden, zodat het verklaringspercentage van het model zo hoog mogelijk is. De verklarende variabelen in het model verklaren voor 55,2% de huurprijs. Statistisch gezien is dit erg hoog.

De aanpak van onderhavig onderzoek kan ook omschreven worden als een 'hedonistische modellering' die wordt toegepast voor een prijsanalyse van heterogene goederen. Heterogene goederen zijn goederen die soortgelijk zijn, maar dusdanig van elkaar verschillen dat ze niet één op één met elkaar kunnen worden vergeleken. Echter, de bestanddelen waaruit die goederen bestaan kunnen wel met elkaar worden vergeleken. Als voorbeeld kan een prijsvergelijking van de chocoladerepen Mars, Nuts en Snickers worden genomen. Eén op één zijn ze niet vergelijkbaar, maar de bestanddelen wel, zoals de kwaliteit van de cacao, kwaliteit van de karamel, wel of geen pinda's en de kwaliteit daarvan en de verpakkingskwaliteit (Vink, 2003)

### **Resultaten**

De uitkomsten van de analyse spraken soms voor zichzelf, maar waren soms ook zeer verrassend. De resultaten verklaren in feite het verschil in huurprijs tussen twee (nagenoeg) dezelfde supermarkten.

Als eerste blijkt dat er regionale verschillen zijn in de huurprijs van supermarkten. Wanneer de supermarkt zich bevindt in de provincies Utrecht, Noord-Holland en Zuid-Holland betaalt deze supermarkt € 21,- per m<sup>2</sup> meer ten opzichte van een vergelijkbare supermarkt in de andere provincies.

Ten tweede voorspellen de inwoners van het verzorgingsgebied de huurprijs per m<sup>2</sup> voor de supermarkt. Zo blijkt dat wanneer het aantal inwoners van het verzorgingsgebied met 1000 toeneemt, de huurprijs voor de full-service supermarkt met € 1,- per m<sup>2</sup> per jaar stijgt.

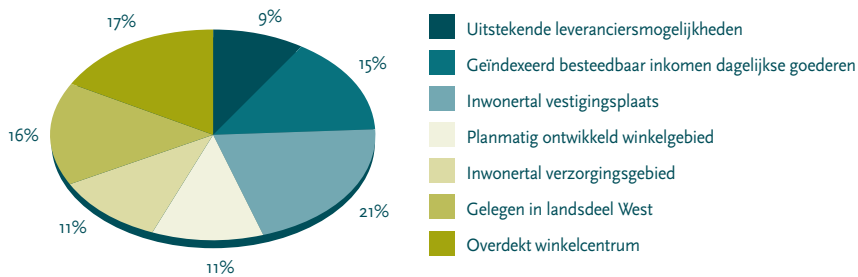
In de derde plaats spelen de bestedingen aan dagelijkse goederen een rol bij het voorspellen van de huurprijs. Hier geldt: hoe hoger de bestedingen per inwoner binnen het dagelijkse verzorgingsgebied, hoe hoger de huurprijs per m<sup>2</sup> van de supermarkt.

## WINKELMARKT - HUURPRIJSMODEL

Om een meervoudige regressieanalyse uit te voeren, is het van belang om de samenhang, ook wel multi-collineariteit, tussen de onafhankelijke variabelen te ondervangen. Hiervoor is een correlatietoets gedaan onder de variabelen. De uitkomst hiervan was dat er alleen samenhang bestond tussen het aantal concurrenten en het aantal m<sup>2</sup> van concurrenten. Een van de beide variabelen is dan ook buiten de meervoudige regressie gelaten.

Met betrekking tot vastgoedeigenschappen is aangetoond dat de huurprijs doorgaans hoger ligt als de supermarkt zich bevindt in een planmatig ontwikkeld winkelgebied. Bij een overdekt centrum is deze huurprijs zelfs nog hoger. Tevens blijken de leveranciersmogelijkheden een rol te spelen bij de huurprijs. Bij de hoogste score van 5 op de leveranciersmogelijkheden, is er sprake van een circa € 13,- per m<sup>2</sup> hogere huurprijs. Op basis van de geschatte coëfficiënten kan het belang per kwaliteitsfactor worden weergegeven. Figuur 1 laat het relatieve belang van alle kwaliteitsfactoren onderling zien in een percentage.

**Figuur 1: Relatieve belang kwaliteitsfactoren full-service supermarkten**



De in de figuur opgenomen kwaliteitsfactoren hebben weliswaar positieve invloed op de huurprijs van supermarkten, maar dat wil niet zeggen dat de andere onderzochte factoren geen invloed hebben op de huurprijs per m<sup>2</sup>. Deze vertonen alleen geen significant verband en worden daarom als constant verondersteld.

In het onderzoek heeft de factor 'aantal kassa's' een uitzonderingspositie gehad. Deze variabele is niet zozeer aan het vastgoed gerelateerd als wel aan de omzet van de supermarkt. Daarom is een aparte analyse uitgevoerd met deze variabele. Wanneer de variabele 'aantal kassa's' wordt meegenomen in de analyse, is te zien dat vooral deze variabele huurprijsvoorspellend is. Hoe meer kassa's de supermarkt had, hoe hoger de huurprijs per m<sup>2</sup>. Bij deze analyse zijn de variabelen 'Landsdeel West' en 'leveranciersmogelijkheden' nog steeds mede huurprijsbepalend. Tegelijkertijd blijkt dat de variabelen 'aantal inwoners' en 'uitgaven aan dagelijkse goederen' niet meer huurprijsbepalend zijn. Het verklaaringspercentage van het model wanneer de variabele 'aantal kassa's' is meegenomen, is met 49,4% iets kleiner dan wanneer de variabele 'aantal kassa's' niet is meegenomen.

**Tabel 2: Kwaliteitsfactoren van full-service supermarkten**

Wel huurprijsbepalend	Niet huurprijsbepalend
Inwoners woonplaats	Huishoudensgrootte op buurt en wijkniveau
Inwoners verzorgingsgebied	Aantal andere supermarkten in het winkelgebied (concurrenten)
voor dagelijkse inkopen	
Geïndexeerd besteedbaar inkomen per inwoner voor dagelijkse goederen	Kwaliteitsniveau van de omgeving
Ligging winkelgebied en centrum	Autobereikbaarheid voor consumenten
Bevoorradingsmogelijkheden	Parkeerfaciliteiten
Niveau van onderhoud*	Uitbreidingsmogelijkheden
Aantal kassa's	Looptijden van contract

\* alleen huurprijsbepalend in het model waarin variabele 'aantal kassa's' is meegenomen

### Niet-significante rol voor parkeerplaats

De factoren die in tabel 2 zijn aangemerkt als niet-huurprijsbepalend komen niet als significant verband uit de analyse naar voren en hebben daardoor geen voorspellende waarde. Dat deze niet huurprijsbepalend zijn, kan zowel een logische verklaring als een statistische verklaring hebben. Zo wordt bijvoorbeeld de invloed van 'kwaliteitsniveau van de omgeving' niet als huurprijsverhogend beschouwd. De verklaring hiervoor moet gezocht worden in het feit dat juist de supermarkt zorgt voor een groot aantrekkingsvermogen voor de nabijgelegen winkels.

Wellicht het meest opmerkelijke analyseresultaat is de constatering dat de parkeerfaciliteiten van een supermarkt niet altijd huurprijsbepalend blijken te zijn. Dit kan worden verklaard uit het feit dat op high-traffic locaties, waar de parkeerfaciliteiten over het algemeen te wensen overlaten, de huurprijs nog steeds erg hoog is. Supermarktorganisaties spelen hierop in en passen de formule (plaatselijk) aan op de specifieke doelgroep van dit type locaties. Er wordt ook wel gesproken over 'mandjespubliek', consumenten die per bezoek minder producten kopen (passen in een mandje in plaats van een karretje).

Wanneer het onderzoek alleen wordt uitgevoerd voor supermarkten in wijk- of buurtcentra is de verwachting dat juist de parkeerfaciliteiten huurprijsbepalend zullen zijn. Uit de praktijk blijkt namelijk dat bij een nieuw te vestigen supermarkt in een buurt- of wijkverzorgend winkelcentrum de parkeergelegenheden en de bereikbaarheid een voorwaarde zijn voor een rendabele supermarkt. Het verdient dan ook aanbeveling om verder onderzoek te doen naar de kwaliteitsfactor 'parkeerfaciliteiten'.

### Referenties niet lokaal maar landelijk vinden

Dit onderzoek biedt inzicht in huurprijsbepalende factoren van full-service supermarkten in Nederland. Steeds vaker wordt, zowel door huurder als verhuurder (indien de overeenkomst is afgelopen en telkens wanneer vijf jaren zijn verstreken) gebruikt gemaakt van het recht tot een huurprijsherziening. In een huurprijsherzieningsprocedure (artikel 303 BW) dient te worden gekeken naar 'de gemiddelde huurprijzen van vergelijkbare bedrijfsruimte ter plaatse, die zich hebben voorgedaan in een tijdvak van vijf jaar voorafgaande aan dag van het instellen van de vordering' (ten Have, 2003).

## WINKELMARKT - HUURPRIJSMODEL

Momenteel wordt nog te vaak, door zowel bedrijfshuuradviescommissies als door taxateurs, meer gewicht toegekend aan het begrip 'ter plaatse'. Echter, uit de onderzoeksresultaten kan worden afgeleid dat bij de huurprijsbepaling voor full-service supermarkten het begrip 'vergelijkbare bedrijfsruimte' zwaarder zou moeten wegen dan het begrip 'ter plaatse'. Supermarkten zijn niet zomaar te vergelijken met ander 'type vastgoed' (zoals bouwmarkten) die wel in dezelfde plaats liggen. Een supermarkt is qua metrage ook niet vergelijkbaar met een kleinschalige winkel om de hoek.

Het is noodzakelijk om bij een huurprijsherziening op zoek te gaan naar een goed vergelijkbare full-service supermarkt. Als deze supermarkt niet aanwezig is, zou in eerste instantie moeten worden uitgeweken naar een ander plaats met hetzelfde aantal inwoners van de woonplaats en het verzorgingsgebied. Om supermarkten goed met elkaar te kunnen vergelijken, moeten referenties gezocht worden op landelijk niveau.

**Over de auteurs:** Drs. Karen Strijker is werkzaam als taxateur bij de Afdeling Taxaties van DTZ Zadelhoff te Utrecht en vorig jaar afgestudeerd op een onderzoek over de prijs-kwaliteitverhouding van supermarktvastgoed, dat is verricht bij DTZ Zadelhoff Research. Drs. Michiel Verlaak is werkzaam op de afdeling Research DTZ Zadelhoff.

### Literatuur

- Davelaar e.a. (2003): Supermarkten en het nieuwe locatiebeleid. Utrecht: Stogo onderzoek en advies
- Have ten, G.G.M. (2003): Taxatieleer Vastgoed. Houten/Groningen: Wolters Noordhoff
- Locatus (2003): Retailhandboek 2003. Woerden: Locatus
- Reed Business Information (2004): Wie, Wat, Waar in de detailhandel. Doetinchem: Reed Business Information
- Strijker K. (2004): De prijs-kwaliteitverhouding van supermarktvastgoed. Utrecht/Groningen: Rijksuniversiteit Groningen (afstudeerscriptie)
- Vink, B. (2004): De locatiewaarde bepaal ....T/D. Utrecht: Universiteit Utrecht (afstudeerscriptie)

# Groeiend belang taxaties vraagt om meer kennis

door Gerjan Vos

Het taxeren van vastgoed is in brede kring een voortdurende bron van discussie. Het belang van de waardebeoordeling is daarbij onbetwist. Taxaties zijn essentieel voor de nodige transparantie bij het beleggen in vastgoed, vormen een toets bij de financiering van vastgoed, zijn een grondslag voor belastingen, enzovoorts. De belangstelling voor het onderwerp wordt niet in het minst gevoed door de praktijkontwikkelingen. Een tegenvallende vastgoedmarkt zorgt voor waardedaling én voor kritische geluiden. Door de enorme bloei van beleggingen in besloten vastgoedfondsen (CV's) is de roep om transparantie groot. De invoering van nieuwe accounting standaarden (IFRS) leidt tot een andere waardering van vastgoedactiva met consequenties voor de financiële resultaten. Een nieuw systeem van jaarlijkse taxaties bij de WOZ-waardering voor belastingen maakt de ontwikkeling van waarderingsmodellen voor 'massataxaties' nog actueler. Al deze zaken vragen aandacht voor de wijze waarop en de frequentie waarmee moet worden getaxeerd. De vraag rijst daarbij hoe het staat met de ontwikkeling van de taxatieleer. Is daarin nog vooruitgang te zien of zijn alle belangrijke concepten wel bekend? Een bevredigend antwoord daarop is moeilijk te geven want nieuwe kennis ontwikkelt zich langzaam. Het belang dat wordt gehecht aan het verspreiden van kennis op het gebied van taxeren is wel een reden voor het verzamelen van een viertal nieuwe artikelen in deze editie van Property Research Quarterly.

In het eerste artikel bespreekt Tom Berkhout de voor waarderingsdeskundigen belangrijke vraag hoe vastgoed onder de IFRS dient te worden getaxeerd. Binnen het bestek van dit korte artikel werkt Berkhout met name het centrale begrip reële waarde (fair value) voor eigengebruiks- en beleggingsvastgoed uit en geeft hij aan wat de standaard is voor het afwaarderen van vastgoed.

In het artikel 'Taxeren zonder referentieverkopen' gaat Marc Francke in op de vraag hoe te taxeren als geen goed vergelijkbare marktinformatie voorhanden is. Door slim gebruik te maken van alle verkoopcijfers uit het verleden, het waardeniveau van aangrenzende en vergelijkbare buurten en het gebruiken van relaties die gelden tussen kenmerken en verkoopcijfers in andere buurten, kunnen ook in deze situaties betrouwbare taxatiewaarden worden vastgesteld.

In de praktijk blijken taxaties onderling niet altijd betrouwbaar te zijn. Aart Hordijk en Harry de Kroon analyseren in hun artikel het verschil tussen de verkoopprijs en de laatste taxatiewaarde in de periode 1995-2002 waarbij verkopen in de ROZ/IPD index worden gebruikt. De gevonden verschillen in Nederland worden in een internationaal perspectief geplaatst. Het is voor het eerst dat in Nederland een dergelijk onderzoek heeft plaatsgevonden.

Tenslotte gaat George Ten Have in op het taxeren van wooncomplexen gebaseerd op een specifieke techniek: het uitponden van woningen. Hij belicht enkele punten voor de sterke waardevermeerdering van verhuurde woningcomplexen gedurende de afgelopen jaren en de variabelen die het 'uitpondscenario' domineren. Er wordt vastgesteld dat de markt momenteel gedomineerd wordt door partijen die wooncomplexen aankopen met het oogmerk om uit te ponden. Daarmee is de waarde van huurwoningen in het 'exploitatie scenario' een meer theoretische waarde geworden.

## Vastgoed waarden onder IFRS

De IASB vat het reële-waardemodel op als een volwaardig waarderingsmodel naast het kostprijsmodel. Voor de invulling van het begrip reële waarde worden echter vrij weinig aanwijzingen gegeven. Het begrip kent meerdere uitwerkingen en moet in de context van de desbetreffende standaard worden geïnterpreteerd. De definities van Fair Value (volgens IFRS) en Market Value (volgens IVS) dekken elkaar niet volkomen. De IFRS-tekst is echter maatgevend terwijl het daarnaast is aan te bevelen de IVS-tekst en -guidelines op te volgen.

door Tom Berkhout

De International Accounting Standards Board (IASB) wil met de International Financial Accounting Standards (IFRS) wereldwijd een stelsel van kwalitatief hoogwaardige verslaggevingsstandaarden invoeren. Deze beogen transparante en vergelijkbare informatie in ondernemingsverslagen te garanderen. Het gaat er namelijk om een grote groep gebruikers betrouwbare en vergelijkbare informatie te verschaffen over de resultaten en de wijzigingen in de financiële positie van de desbetreffende onderneming. In Europa zijn beursgenoteerde bedrijven verplicht de IFRS toe te passen. In Nederland wordt het IFRS-gedachtegoed stapsgewijs ingevoerd in de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, zodat bedrijven die niet aan de beurs genoteerd zijn, uiteindelijk wel binnen een IFRS-kader gaan werken. Daarnaast wordt vrijwillige toepassing van de IFRS voor Nederlandse ondernemingen mogelijk. De IFRS bestaan uit 46 standaarden waarvan sommige een IFRS-nummer dragen en de meeste nog met de kwalificatie International Accounting Standard (IAS) worden aangeduid.

De IFRS zullen ook aan de sector Vastgoed en Bouw niet onopgemerkt voorbijgaan. Vastgoed en Bouw kent immers vele verschijningsvormen en diverse civielrechtelijke en fiscaalrechtelijke hoedanigheden. Niet onbegrijpelijk dus dat de sector in verschillende standaarden aan de orde komt, zoals bij: voorraad (Inventories), onderhanden werk (Construction Contract), materiële vaste activa (Property Plant & Equipment), leasing (Leases) en vastgoedbeleggingen (Investment Property).

Doordat met de IFRS een wereldwijd geaccepteerde kwaliteitsstandaard wordt ingevoerd, dient voor waarderingsdeskundigen de vraag zich aan hoe vastgoed onder de IFRS dient te worden getaxeerd. Binnen het bestek van dit korte artikel werk ik met name het centrale begrip reële waarde (fair value) uit voor eigeengebruiks- en beleggingsvastgoed.

### Verschuiving van kostprijswaardering naar fair value-waardering

Binnen de IFRS is een geleidelijke verschuiving waar te nemen van kostprijswaarderingen (waarbij, zoals de naam al aangeeft, de historische kostprijs als uitgangspunt wordt gehanteerd) naar waarderungen op reële waarde (fair value). Het begrip reële waarde hanteert men in verschillende standaarden en is te beschouwen als het centrale marktwaardebegrip. De reële waarde is het bedrag waarvoor partijen die onafhankelijk, tot transactie bereid en ter zake goed geïnformeerd zijn, een actief verhandelen.

Verscheidene standaarden bieden keuzemogelijkheden om een activum te waarderen nadat het voor het eerst is opgenomen op de balans. De ondernemer kan kiezen tussen een waardering op kostprijs (Cost Model) en een waardering op reële waarde (Fair Value Model). Bij dat laatste denke men aan de waardering van materiële vaste activa en vastgoedbeleggingen.

Anders dan de naamgeving van de hiervoor genoemde standaarden wellicht doet vermoeden, staan deze niet diametraal tegenover elkaar, maar bestaan zij 'gewoon' naast elkaar. De invloed die het ene model op het andere uitoefent, is echter significant. Zo worden in het kostprijsmodel geleidelijk aan steeds meer elementen van reële waarde geïntroduceerd. Daardoor wordt de band met de historische kosten steeds losser en wordt het model als het ware 'uitgehoud' door het verplichte gebruik van actuele marktgegevens.

### **IAS 40 Investment Property (beleggingsvastgoed)**

In maart 2000 werd de standaard voor vastgoedbeleggingen goedgekeurd en vervolgens op 31 maart 2004 herzien. Dit type beleggingen wordt gedefinieerd als beleggingen in vastgoed (grond of een gebouw, of een deel van een gebouw, of beide) dat wordt gehouden om huuropbrengsten te ontvangen en/of kapitaalwaarde te laten stijgen. Vastgoed dat wordt gehouden om goederen of diensten te produceren of te leveren, en vastgoed dat voor administratieve doeleinden wordt gehouden, vallen buiten de definitie van vastgoedbelegging. Vastgoed dat wordt gehouden om het in het normale verloop van de bedrijfsvoering te kunnen verkopen, wordt evenmin als beleggingsvastgoed aangemerkt. Met de introductie van IAS 40 kwam de IASB voor het eerst met een model voor niet-financiële activa dat was gebaseerd op hun reële waarde. Uit de schriftelijke commentaren op het ontwerp van deze standaard kwamen praktische en conceptuele bedenkingen naar voren. Omdat sommigen van mening waren dat bepaalde vastgoedmarkten nog niet 'rijp genoeg' waren voor een reële-waardemodel, achtte de Board het praktisch niet haalbaar op dat moment een dergelijk model voor te schrijven. Wel was de raad van mening dat het wenselijk zou zijn een reële-waardemodel toe te staan naast een kostprijsmodel. Door deze 'evolutionary step forward' zouden opstellers en gebruikers van de nieuwe standaard meer praktische ervaring kunnen opdoen met het reële-waardemodel.

Maar duidelijk is dat voor deze standaard de kernvraag uiteraard is wat dan wel die reële waarde is. De reële waarde van een vastgoedbelegging wordt gewoonlijk gevormd door haar marktwaarde. In de standaard worden de verschillende elementen van het reële-waardebegrip verder uitgewerkt. De waarde dient de werkelijke marktsituatie en omstandigheden op de balansdatum weer te geven, en niet die op een datum in het verleden of in de toekomst. De waarderingsdeskundige moet zoveel mogelijk aansluiting zoeken bij de geldende prijzen in een actieve markt voor gelijksoortig vastgoed dat gelegen is op dezelfde locatie, verkeert in dezelfde staat en vergelijkbare (huur)contracten kent. Wanneer deze prijzen niet voorhanden zijn, kan hij uitwijken naar actieve markten voor ongelijksoortig vastgoed, naar minder actieve markten voor vergelijkbaar vastgoed of naar de DCF-methodiek. Met de reële waarde wordt met name een geschatte prijs uitgesloten die is geïnfleerd dan wel gedeflateerd als gevolg van bijzondere voorwaarden of omstandigheden, zoals een ongewone financiering, sale-and-lease-back-overeenkomsten, speciale overwegingen of concessies door een van de personen die bij de verkoop zijn betrokken. De reële waarde wordt bepaald zonder enige aftrek voor transactiekosten bij verkoop of afstoting.



## THEMA TAXATIES - MARKTWAARDE ONDER IFRS

Men veronderstelt in de standaards dat een onderneming in staat is haar reële waarde van een vastgoedbelegging nu en in de toekomst op een betrouwbare wijze te bepalen. Wanneer een onderneming de reële waarde niet betrouwbaar kan bepalen, dient zij de vastgoedbelegging te waarderen op basis van het kostprijsmodel van IAS 16. Dit is het geval wanneer er geen frequente, vergelijkbare markttransacties voorkomen en er geen alternatieve betrouwbare schattingen (bijvoorbeeld op basis van contantewaarde-berekeningen) beschikbaar zijn.

### **IVS en Market Value**

Volgens de toonaangevende International Valuations Standards (IVS) van het International Valuation Standards Committee (IVSC) anticipeert de 'reële waarde' in de administratieve verantwoording en verslaglegging op een verkooptransactie die wellicht wordt verricht in gewijzigde omstandigheden en onder voorwaarden die verschillen van die welke voorkomen op een (open) markt waar dergelijke activa gewoonlijk worden vervreemd.<sup>1</sup> Tot deze gewijzigde omstandigheden behoren de mogelijkheid op korte termijn een gedwongen verkooptransactie te verrichten, of andere omstandigheden en voorwaarden die niet zijn betrokken in de definitie van 'marktwaarde'. Market Value is volgens de IVS het geschatte bedrag waarvoor een vastgoedobject op de dag van de waardering zou worden verhandeld tussen een koper en een verkoper die beiden tot de transactie bereid zijn, onafhankelijk van elkaar zijn, de markt en de heersende omstandigheden naar behoren hebben bestudeerd en ter zake kundig, prudent en zonder verplichting of dwang handelen. De reële waarde (IFRS) van activa is niet noodzakelijkerwijs synoniem met de Market Value (volgens de IVS). Het begrip moet telkens in de context van de betreffende standaard worden beschouwd en wordt zowel gebruikt in situaties waarin er wel een markt is als wanneer er dat niet het geval is. Er is een aparte IVS-standaard voor waarderingen ten behoeve van financiële rapportages.

### **IAS 16 Property, Plant and Equipment (eigengebruiksvastgoed)**

IAS 16 biedt de mogelijkheid materiële vaste activa te waarderen op basis van een kostprijsmodel of een herwaarderingsmodel (Revaluation Model). In dit laatstgenoemde model worden de materiële vaste activa geboekt tegen de reële waarde op de datum van herwaardering, verminderd met eventuele latere, geaccumuleerde, afschrijvingen en latere, geaccumuleerde, bijzondere waardeverminderingverliezen. De reële waarde mag alleen worden toegepast wanneer de waarde betrouwbaar én regelmatig kan worden geschat.

Herwaarderingen dienen voldoende regelmatig te worden uitgevoerd, opdat de boekwaarde niet te veel uit de pas gaat lopen met de boekwaarde die zou worden bepaald aan de hand van de reële waarde op balansdatum. Jaarlijkse herwaardering is noodzakelijk wanneer de reële waarde volatiel is. Maar dit is onnodig wanneer de waardeveranderingen onbeduidend zijn. Dan is een waardering eens in de drie tot vijf jaar voldoende.

Veel aanwijzingen voor het bepalen van de reële waarde worden niet gegeven in deze standaard. De reële waarde van terreinen, installaties en gebouwen wordt doorgaans - althans volgens de standaard - gevormd door de marktwaarde. Deze waarde wordt gewoonlijk door professionele, erkende taxateurs bepaald aan de hand van 'market-based evidence' dat wil zeggen aan de hand van wat de markt uitwijst.

<sup>1</sup> De IVSC ontwikkelt standaarden voor waarderingsdeskundigen. Zo ook voor waarderingen op basis van de IFRS. De IVS maken geen onderdeel uit van de IFRS.

Voor specifiek vastgoed waarvan geen market-based evidence voorhanden is, wordt de waarde bepaald aan de hand van 'een inkomstenbenadering' of een vervangingswaardebenadering.<sup>2</sup> Deze twee invalshoeken worden niet verder uitgewerkt in de standaard, zodat hier interpretatieruimte ontstaat voor een waarderingsdeskundige. Het lijkt dan raadzaam te rade te gaan bij internationale waarderingsvoorschriften, zoals de IVS.

Het uitgangspunt voor het bepalen van de vervangingswaarde is de (veronderstelde) huidige gelduitgave (of: kosten) voor een vervangende investering. Wanneer de opgetreden technische en economische veroudering wordt vastgesteld, biedt dit toch de gelegenheid voor allerlei subjectieve en niet-controleerbare inschattingen, met name inzake de lengte van de verwachte gebruiksduur. Een benadering van de vervangingswaarde die geheel vanuit de kosten wordt gekozen, volstaat daarom niet. In de IVS wordt gesteld dat vervangingswaardeberekeningen moeten voldoen aan de toets van de toereikende winstgevendheid. In deze rendementstoets dienen de geldstromen die de huidige eigenaar van het object uit zijn bedrijfsvoering verwacht, in de beschouwing te worden betrokken. De waarde moet als het ware geschraagd worden door de winstgevendheid van het actief. In een waardering op kostenbasis spelen toekomstige geldstromen, anders dan wellicht verwacht zou worden, derhalve een voornamelijk rol.

In het kostprijsmodel worden de activa gewaardeerd op kostprijs minus geaccumuleerde afschrijvingen en eventuele geaccumuleerde bijzondere waardeverminderingverliezen. In de IFRS-bundel 2004 zijn met betrekking tot dit model enige opvallende wijzigingen ten opzichte van voorgaande jaren doorgevoerd, waardoor het kostenmodel aan de meest actuele informatie wordt aangepast. De restwaarde, de gebruiksduur en het afschrijvingsstelsel moeten nu ten minste aan het einde van elk boekjaar worden herijkt.

### **IAS 36 Impairment of Assets (afwaarderen)**

Zoals hiervoor reeds is opgemerkt, toetsen het kostprijsmodel (met zijn jaarlijkse herijkingen) én het reële-waardemodel (met zijn geherwaardeerde bedragen) of zich een 'bijzondere waardevermindering' heeft voorgedaan. Als de reële waarde van het actief op een andere grondslag wordt bepaald dan zijn marktwaarde, kan de geherwaardeerde waarde afwijken van de realiseerbare waarde. Deze standaard is van toepassing op alle activa, enkele uitzonderingen daargelaten. Doel is te voorkomen dat de boekwaarde van (groepen) activa hoger is dan de realiseerbare waarde. Die is de hoogste van de 'fair value less cost to sell' (opbrengstwaarde) en de 'value in use' (bedrijfswaarde). De opbrengstwaarde is het bedrag dat na aftrek van de vervreemdingskosten kan worden verkregen uit de verkoop van een actief of een kasstroomgenererende eenheid in een zakelijke transactie tussen goed geïnlichte onafhankelijke partijen die tot een transactie bereid zijn. De bedrijfswaarde wordt gedefinieerd als 'the present value of the future cash flows expected to be derived from an asset or cash generating unit'. Met andere woorden: de contante waarde van de nettogeldstromen en de eindwaarde. Wanneer het niet mogelijk is een opbrengstwaarde te bepalen, doordat er geen actieve markt is, mag de realiseerbare waarde van het actief worden bepaald op zijn bedrijfswaarde.

Wanneer de boekwaarde de realiseerbare waarde overtreft, volgt afwaardering naar realiseerbare waarde. Anders zou de balans een geflatteerd beeld geven en dit geldt ook wanneer een kostprijsmodel wordt gevolgd. Een 'impairment test' is voorgeschreven

<sup>2</sup> Het kan voorkomen dat de waarde van specifiek vastgoed niet langs gebruikelijke weg is vast te stellen; bijvoorbeeld omdat de markt geen of onvoldoende aanwijzingen daartoe heeft. Dergelijk vastgoed kenmerkt zich hierdoor dat het zelden of nooit op een (open) markt wordt verhandeld, of het moest zijn als onderdeel van de verkoop van de organisatie die het vastgoed bezit.

## THEMA TAXATIES - MARKTWAARDE ONDER IFRS

wanneer er indicaties zijn die wijzen op een mogelijk bijzonder waardevermindingsverlies. In IAS 36 stapt men vanwege het ontbreken van een actieve markt meteen over op een inkomstenbenadering. In de standaard wordt hiervoor een uitgebreid 'spoorboekje' gegeven. Daarbij wordt gewezen op het belang van het gebruik van inputvariabelen (prognoses, disconteringsvoet) die op marktgegevens gebaseerd zijn teneinde de 'impairment test' een objectief karakter te geven. Zowel de ondernemingsleiding - als primair verantwoordelijke - als de controlerend accountant kan van oordeel zijn dat er moet worden afgewaardeerd. Dat wil echter niet zeggen dat zij het met elkaar eens hoeven te zijn over de mate waarin dat moet gebeuren. Het management kan een last uit een bijzondere waardevermindering willen vermijden om gezichtsverlies te voorkomen en daarom optimistische prognoses opstellen. Het omgekeerde kan ook: schoon schip maken en alle lasten en verliezen ineens nemen. De regels lijken tekort te schieten met betrekking tot de vraag in hoeverre de veronderstellingen moeten worden onderbouwd.

In de standaard wordt, zoals gezegd, een uitgebreid stappenplan behandeld om de bedrijfswaarde te bepalen: welke geldstromen moeten op basis van welke prognose in aanmerking worden genomen? En hoe kan een passende disconteringsvoet worden bepaald? In de waarderingspraktijk wordt wel de vervangingswaardemethodiek (kostenbenadering) toegepast als er geen geldstromen zijn toe te rekenen aan een complementair verbonden actief. In IAS 36 wordt dit probleem ondervangen, doordat de onderneming dan de realiseerbare waarde moet bepalen voor de geldstroombenaderende eenheid waartoe het actief behoort.<sup>3</sup> Ik denk dat deze waardebepaling een vraagstuk is waar met name de specifieke expertise van business valuators vereist is en vastgoedtaxateurs een ondersteunende taak kunnen vervullen.

Waar het fair value-begrip in IAS 40 de kennis en schattingen weerspiegelt van ter zake goed geïnformeerde kopers en verkopers, gaat de value in use uit van schattingen van de bedrijfsleiding. Hierin kunnen bedrijfsspecifieke factoren hun invloed doen gelden die niet van toepassing zijn op ondernemingen in het algemeen. Bijvoorbeeld: synergie tussen vastgoedbeleggingen en andere activa, specifieke belastingvoordelen van de huidige eigenaar.

### Samengevat

De IASB vat het reële-waardemodel op als een volwaardig waarderingsmodel naast het kostprijsmodel. Het eerstgenoemde model kan de waarde bepalen aan de hand van transacties in de markt en op basis van contantewaardeberekeningen. Anders dan de benaming van de modellen wellicht doet vermoeden, staan het kostprijsmodel en het reële-waardemodel niet diametraal tegenover elkaar. In het kostprijsmodel worden door het regelmatige herijken en het toetsen op bijzondere waardeverminderingen geleidelijk aan steeds meer fair value-elementen geïntroduceerd. Daardoor wordt de band met de historische kosten steeds lossen en wordt het model als het ware 'uitgehouden' door het verplichte gebruik van actuele marktgegevens en impairment tests op basis van opbrengst- en bedrijfswaarden.

Voor de invulling van het begrip reële waarde worden vrij weinig aanwijzingen gegeven. Het begrip reële waarde kent meerdere uitwerkingen en moet in de context van de desbetreffende standaard worden geïnterpreteerd.

De definities van Fair Value (IFRS) en Market Value (IVS) dekken elkaar niet volkomen.

<sup>3</sup> Een geldstroombenaderende eenheid is de kleinste identificeerbare groep activa die een instroom van geldmiddelen voortbrengt uit voortgezet gebruik en die in ruime mate onafhankelijk is van de instroom van geldmiddelen van andere activa of groepen van activa.

De IVSC beschouwt evenwel voor de IAS 16 en de IAS 40 de Market Value als uitwerking van de reële waarde. De IFRS-tekst is (echter) maatgevend en daarnaast is het aan te bevelen de IVS-tekst en -guidelines op te volgen. Vastgoedtaxateurs kunnen hiermee uit de voeten. Het inschakelen van externe deskundigen is niet verplicht onder IFRS. Bij afwaarderingsvraagstukken zal de specifieke expertise van business valuators snel aan de orde komen. Vastgoedtaxateurs kunnen hier een ondersteunende rol vervullen.

**Over de auteur:** Prof. dr T.M. Berkhout MRE MRICS is verbonden aan Business Universiteit Nyenrode, Nyenrode Real Estate Center.

#### Literatuur

- IASCF Publications Department, International Financial reporting Standards 2005, London, 2005
- International Valuation Standards Committee, International Valuation Standards 2005, London 2005
- T.M. Berkhout (2005), 'De laatste benen van het traditionele fiscale kostenmodel', Weekblad voor fiscaal recht, nr. 6637, p. 1173-1180
- T.M. Berkhout (2004), Vervangingswaarde. Kluwer, Deventer

## Taxeren van courant onroerend goed zonder referentieverkopen

Voor het waarderen van courante onroerende zaken wordt vaak gebruik gemaakt van de vergelijkingsmethode. Bij het te waarderen object worden marktcijfers van vergelijkbare objecten gezocht (referentieverkopen) en worden de marktcijfers gecorrigeerd voor de verschillen in kenmerken. Echter, niet in alle gevallen is goed vergelijkbare marktinformatie voorhanden, zoals bij het waarderen van in principe courante huurwoningen in een wijk met overwegend corporatiewoningen. Dit artikel laat zien dat juist in deze gevallen het waarderen met behulp van een statistisch model uitkomst biedt.

door Marc K. Francke

Voor verschillende toepassingen moeten grote groepen objecten van een waarde worden voorzien. Waarderingen in het kader van de Wet Waardering Onroerende Zaken (WOZ) worden meer en meer met behulp van geautomatiseerde waardebeoordelingsystemen uitgevoerd. Het gebruik van deze systemen zal alleen maar toenemen als vanaf waardepeildatum 1 januari 2007 wordt overgegaan op een jaarlijkse in plaats van vierjaarlijkse waardering. Volgens de Waarderingskamer, de toezichthouder op de waardebeoordeling en waardevaststelling van onroerende zaken, is modelmatige waardebeoordeling bij jaarlijkse waardering de meest doelmatige werkwijze.

Een andere toepassing van modelmatige waardebeoordeling is gelegen in het eveneens jaarlijks waarderen van corporatiewoningen ten behoeve van de Aedex. Een van de inputfactoren voor deze corporatie-vastgoedindex is de waarde in het economische verkeer (de leegwaarde).

Naarmate er meer marktinformatie en kenmerken van het onroerend goed bekend zijn, is het doorgaans eenvoudiger om een goede waarde vast te stellen. De moeilijkheid is om ook goede taxaties te verrichten wanneer die informatie niet (in voldoende mate) voorhanden is, zoals in het geval van de waardering van corporatiewoningen. De uitdaging is dan om alle beschikbare marktinformatie zo efficiënt mogelijk te benutten en te vertalen naar algemene verbanden tussen objectkenmerken en waarde. Statistische methoden kunnen hierbij een uitstekend hulpmiddel zijn.

In een statistisch model worden transactiecijfers verklaard aan de hand van de waardebeoordelende kenmerken van de objecten: zowel de fysieke en locatienkenmerken, de transactiedatum als de omstandigheden van de transactie. De waarde wordt dus niet op basis van een klein aantal vergelijkbare transacties bepaald, zoals bij de vergelijkingsmethode, maar er worden aan de hand van alle beschikbare transacties relaties afgeleid tussen kenmerken en waarde. Bijvoorbeeld de relatie hoe de waarde van een woning verandert als de inhoud met 10% toeneemt, of de woning in een andere buurt staat. Voor ieder afzonderlijk kenmerk wordt dus de invloed op de waarde volgens het model afgeleid. Deze empirisch vastgelegde relaties die gelden voor de verkochte

woningen, worden verondersteld van toepassing te zijn voor alle woningen, zodat voor iedere woning een waarde kan worden vastgesteld.

Het voordeel van een statistisch model - ten opzichte van de vergelijkingsmethode - is dat het veel efficiënter omgaat met informatie die in alle verkoopcijfers ligt opgesloten. Dit is vooral van belang als weinig goed vergelijkbare marktinformatie beschikbaar is, zoals uit het volgende voorbeeld blijkt.

Stel dat in buurt X een twee-onder-een kapwoning moet worden gewaardeerd en er alleen verkoopcijfers beschikbaar zijn van tussenwoningen. Op basis van de verkopen van de tussenwoningen bepaalt het model de invloed van buurt X op de verkoopprijs. In andere buurten zijn zowel tussenwoningen als twee-onder-een kapwoningen verkocht en aan de hand hiervan bepaalt het model de invloed van het woningtype op de prijs. De hieruit volgende factor voor het woningtype kan worden toegepast om de twee-onder-een kapwoning in buurt X te waarderen samen met de eerder gevonden buurtfactor.

In het geval er enkele verkoopcijfers in een buurt beschikbaar zijn, is een model goed in staat om de invloed van een buurt op de waarde te bepalen. Zelfs als verkoopcijfers in het geheel ontbreken is het mogelijk om vergelijkbare buurten aan te wijzen waar wel verkoopcijfers beschikbaar zijn, en deze buurten in het model op dezelfde wijze te behandelen. Geavanceerdere methoden, waarin met behulp van zogenaamde hiërarchische modellen buurtfactoren worden verklaard aan de hand van omgevingskenmerken, staan beschreven in Francke (1996).

Aan de hand van een uit de praktijk ontleend voorbeeld zal worden uitgelegd hoe een statistisch model ook ondersteunend kan zijn bij het onderling vergelijkbaar maken van objecten in de vergelijkingsmethode.

### Casus

Stel dat een vrijstaande woning in gemeente X gewaardeerd moet worden op prijspeildatum 1/1/2003. De gegevens van dit object en van de meest vergelijkbare verkochte woningen (comparables) staan in tabel 1. Deze best vergelijkbare woningen staan in een andere buurt, zijn van een ander type, hebben een ander bouwjaar, zijn kortom niet zo vergelijkbaar. Op basis van de traditionele vergelijkingsmethode alleen is het niet mogelijk om een waarde voor dit object te bepalen.

**Tabel 1 Objectgegevens en gegevens 'comparables'**

Gegeven	Object	Verkoop 1	Verkoop 2	Verkoop 3
Buurt	43	38	37	56
Woningtype	Vrijstaand	2∧1 kap	Vrijstaand	Vrijstaand
Bouwjaar	1956	1954	1953	1969
Kwaliteit	gem	gem	gem	gem
Onderhoud	gem	gem	gem	gem
Inhoud woning	374 m <sup>3</sup>	415 m <sup>3</sup>	390 m <sup>3</sup>	375 m <sup>3</sup>
Aanbouw			73 m <sup>3</sup>	
Kelder	53 m <sup>3</sup>	73 m <sup>3</sup>		159 m <sup>3</sup>
Garage inpandig		52 m <sup>3</sup>		54 m <sup>3</sup>
Oppervlakte perceel	1.420 m <sup>2</sup>	708 m <sup>2</sup>	609 m <sup>2</sup>	939 m <sup>2</sup>
Transactiedatum		24-3-2003	2-7-2002	2-7-2002
Transactieprijs		€ 183.500	€ 208.000	€ 350.000

## THEMA TAXATIES - REFERENTIEVERKOPEN

Het is wel mogelijk op basis van een statistisch model de waarde voor dit object te bepalen. In dit statistische model zijn alle verkoopcijfers over een groot aantal jaren verklaard aan de hand van de objectkenmerken, de locatie en het tijdstip van verkoop. Het model geeft de resulterende taxatiewaarden voor zowel het te waarden object als de vergelijkende verkopen. Deze waarden staan vermeld in tabel 2 en worden uitgesplitst naar de verschillende delen, waaronder het woning- en kaveldeel. Ook de werkelijke verkoopcijfers zijn met behulp van de modelresultaten gecorrigeerd naar de prijspeildatum. Voor de verkochte woningen geldt dat de naar prijspeildatum gecorrigeerde verkoopcijfers vrijwel overeenkomen met de taxatiewaarden van het model. In de praktijk zal dit niet altijd het geval zijn, omdat in het model bijvoorbeeld met bepaalde omstandigheden - stel de ligging aan water - geen rekening is gehouden. Als deze omstandigheid voor zowel het te waarden object als voor de vergelijkbare verkopen geldt, kan de modelwaarde van het te waarden object aangepast worden op basis van de relatieve afwijkingen tussen verkoopprijs en modelwaarde van de vergelijkingsobjecten. Deze corrigerende werking zorgt er dus voor, dat als bijvoorbeeld de gemodelleerde taxatiewaarden van de vergelijkingsobjecten gemiddeld 10% lager zijn dan de verkoopprijzen, de modelwaarde van het te waarden object met 10% verhoogd kan worden. In de paragraaf Resultaten en betrouwbaarheid wordt verder ingegaan op de kans dat modelwaarden en verkoopcijfers van elkaar afwijken.

**Tabel 2 Taxatiewaardegegevens**

Gegeven	Object	Verkoop 1	Verkoop 2	Verkoop 3
Woningdeel	€ 112.083	€ 104.307	€ 112.712	€ 168.279
Aanbouw			€ 12.061	
Kelder	€ 6.625	€ 7.875		€ 19.875
Garage inpandig		€ 12.245		€ 18.847
Perceel	€ 134.580	€ 61.003	€ 80.050	€ 155.095
Taxatiewaarde (afgerond)	€ 253.000	€ 185.000	€ 204.500	€ 362.000
Transactieprijs (1/1/2003)		€ 180.500	€ 209.000	€ 355.000
Verschil		€ 4.500	€ -4.500	€ 7.000

De tabellen 3 en 4 laten zien dat de prijzen per m<sup>3</sup> voor het woningdeel en de prijzen per m<sup>2</sup> kaveldeel flink variëren. Voor het te waarden object bedraagt de prijs per m<sup>3</sup> € 300 en voor verkoop 3 € 449, oftewel een factor 1,497 - zie de derde tabelrij. De volgende tabelrijen geven de kenmerken aan die deze factor verklaart, bijvoorbeeld 1,345 omdat verkoop 3 in een andere buurt ligt dan het te waarden object. Buurt, inhoud en bouwjaar verklaren in dit geval het prijsverschil  $1,345 * 0,998 * 1,115 = 1,497$ . Op deze wijze wordt inzichtelijk gemaakt welke kenmerken in welke mate bijdragen tot een verschil in prijs per m<sup>3</sup> woning en m<sup>2</sup> kavel.

**Tabel 3 Verklaring waardeverschillen woningdeel**

Gegeven	Object	Verkoop 1	Verkoop 2	Verkoop 3
Ppm <sup>3</sup>	€ 300	€ 251	€ 289	€ 449
Factor		0,839	0,964	1,497
Inhoud		0,940	0,975	0,998
Buurt		0,996	1,014	1,345
Soort-object-code		0,911	1,000	1,000
Bouwjaar		0,983	0,975	1,115
Kwaliteit		1,000	1,000	1,000
Onderhoud		1,000	1,000	1,000

**Tabel 4 Verklaring waardeverschillen kaveldeel**

Gegeven	Object	Verkoop 1	Verkoop 2	Verkoop 3
Ppm <sup>2</sup>	€ 95	€ 86	€ 131	€ 165
Factor		0,909	1,387	1,743
Oppervlakte		1,002	1,368	1,295
Buurt		0,996	1,014	1,345
Soort-object-code		0,911	1,000	1,000

**Het vastgoedwaarderingsmodel**

Het in de casus gebruikte model is blijkbaar te schrijven als (waarbij voor de eenvoud wordt afgezien van overige delen) vergelijking<sup>1</sup>:

$$\begin{aligned} \text{Waarde woning} &= \text{Waarde Opstal} + \text{Waarde Kavel} = \\ &= (\text{Inh} * \delta_{\text{inh}} * f_{\text{Inh}} * f_{\text{Bj}} * f_{\text{srt}} * f_{\text{kw}} * f_{\text{on}} + \text{opp} * \delta_{\text{opp}} * f_{\text{opp}}) * f_{\text{srt}} * f_{\text{brt}} * f_{\text{tijd}} \quad (1) \end{aligned}$$

Waarbij:

- $\delta_{\text{inh}}$  is de kubieke meterprijs voor een standaard object<sup>1</sup> (bijvoorbeeld een woning in buurt 1 met een inhoud van 300 m<sup>3</sup>, bouwjaar 1990, prijspeildatum 1/1/2003, enz.).
- $\delta_{\text{opp}}$  is de vierkante meterprijs voor een standaard kavel (in buurt 1 met een oppervlakte van 300 m<sup>2</sup>, voor een vrijstaande woning, op prijspeil 1/1/2003, enz.).
- De factoren  $f$  corrigeren voor de verschillen tussen de gestandaardiseerde woning en de te waarderen woningen, waarbij inh=inhoud, bj=bouwjaar, srt=soort woning, kw=kwaliteit, on=onderhoud en brt=buurt. De factoren zijn gebaseerd op functionele verbanden, die afhangen van onbekende parameters.

Een typisch voorbeeld voor de relatie tussen de prijs per m<sup>3</sup> en de woninginhoud is in figuur 1 gegeven. Er is sprake van afnemende meeropbrengsten; de totale waarde neemt toe als de inhoud toeneemt, maar de prijs per m<sup>3</sup> neemt af. In welke mate er sprake is van afnemende meeropbrengsten volgt uit de schattingen van het model. Een typisch voorbeeld van een functie voor de relatie tussen de prijs per m<sup>3</sup> en de kaveloppervlakte staat in figuur 2. Deze functie veronderstelt dat de eerste vierkante meters een vaste vierkante meterprijs hebben, dat vervolgens de prijs per m<sup>2</sup> daalt en uiteindelijk convergeert naar een minimum prijs per m<sup>2</sup>.

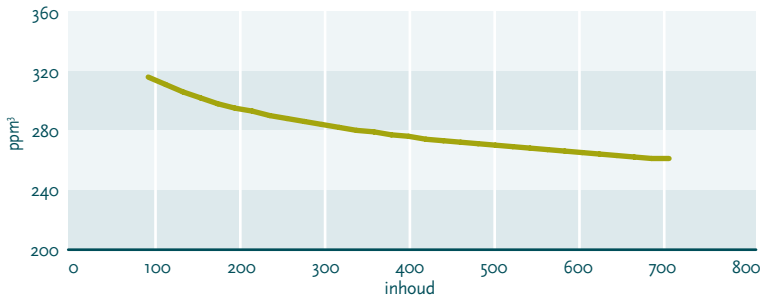
<sup>1</sup> Het maakt niet uit op welke woning wordt gestandaardiseerd. Handig is om een "gemiddeld" object te nemen, of zoals in het voorbeeld, het te waarderen object.



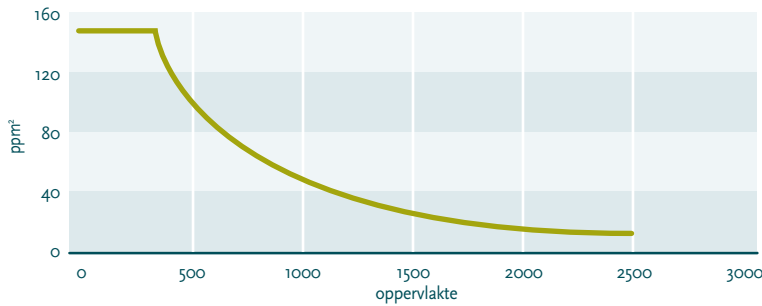
THEMA TAXATIES - REFERENTIEVERKOPEN

Voor de relatie tussen tijd en prijs wordt vaak een deterministische functie gebruikt, zoals een rechte lijn, een kwadratische functie, of meer in het algemeen een polynoom van graad  $n$ . Dit zijn naïeve modellen waarmee schommelingen van het prijsniveau in de markt niet goed te modelleren zijn en die bij extrapoleren tot vaak onverwachte uitkomsten leiden. Daarom wordt voor de relatie tussen tijd en prijs een model met een flexibele functionele vorm gebruikt. Een voorbeeld van een door het model bepaalde prijsontwikkeling staat in figuur 3, waarbij 1 januari 2003 op 100 is gesteld. De prijsontwikkeling wordt op maandbasis per marktsegment vastgesteld, waarbij een segment een combinatie is van verschillende woningtypen en buurten is, bijvoorbeeld de vrijstaande woningen in Amsterdam-Zuid.

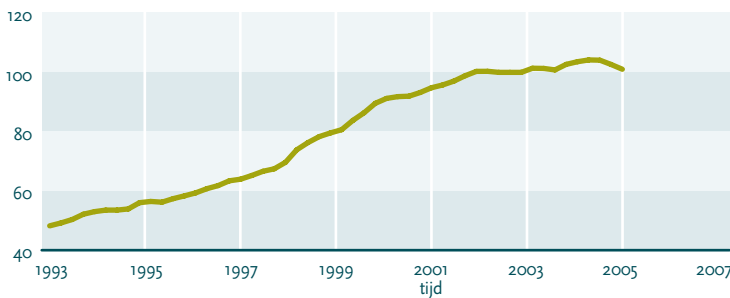
**Figuur 1: Relatie tussen woninginhoud en ppm<sup>3</sup>**



**Figuur 2: Relatie tussen kaveloppervlakte en ppm<sup>2</sup>**



**Figuur 3: Prijsontwikkeling voor een specifiek marktsegment (index)**



### Het complete model

De prijsontwikkeling in een marktsegment is de som van een algemene prijsontwikkeling, de prijsontwikkeling per groep buurten en de prijsontwikkeling per groep woningtypen. Als in een marktsegment weinig verkoopcijfers aanwezig zijn, dan zal de prijsontwikkeling in dat segment de algemene prijsontwikkeling volgen. Als in het segment voldoende verkoopcijfers beschikbaar zijn, dan kan de prijsontwikkeling voor dat segment gaan afwijken van de algemene. Door deze manier van modelspecificatie is het mogelijk om op gedetailleerd niveau prijsontwikkelingen vast te stellen.

De technische specificatie van het model is gegeven in de appendix, in vier vergelijkingen. De eerste vergelijking beschrijft dat de logaritme van de verkoopprijs afhangt van de objectkenmerken van de woning, zoals oppervlakte, inhoud en bouwjaar, en van het prijsniveau op verkoopdatum van een gestandaardiseerde woning. De andere drie vergelijkingen beschrijven hoe het prijsniveau in de huidige periode afhangt van de vorige periode. Het prijsniveau is, zoals de prijsontwikkeling, de som van een algemeen niveau, een niveau per groep buurten en een niveau per groep woningtypen. Een uitgebreide beschrijving en toepassingen van dit 'hiërarchische trend'-model en varianten hiervan, zijn te vinden in Francke en Vos (2004). Het hiërarchische trend-model is een voorbeeld van een zogenaamd 'state-space' model. State-space modellen vallen buiten de context van lineaire regressie en worden geschat met behulp van een Kalman filter. Een efficiënte schattingsmethode, rekening houdende met de specifieke structuur van het model, is gegeven in Francke en de Vos (2000).

### Resultaten en betrouwbaarheid

Modelmatige waardebepaling speelt in de Nederlandse taxatiepraktijk een steeds belangrijker rol. Het beschreven model wordt in de praktijk in een twintigtal gemeenten - variërend van enige duizenden woningen tot enige honderdduizenden - toegepast voor de bepaling van de WOZ-waarde. Dit betreft zowel landelijke als stedelijke gebieden. De aantallen transacties waarop de modellen worden geschat, lopen uiteen van enkele honderden tot duizenden transacties per jaar over een periode van meer dan tien jaar. De schattingsresultaten geven inzicht in de relatie tussen de kenmerken en de waarde. Voorbeelden hiervan zijn de besproken figuren 1, 2 en 3. Naast de coëfficiënten voor de diverse kenmerken geeft het model taxatiewaarden voor alle individuele woningen in een gemeente.

Een maatstaf voor de kwaliteit van het model is het gemiddelde en de spreiding van de relatieve afwijking tussen modelwaarde en verkoopcijfer. Vanwege het gebruik van de logaritme van de verkoopprijs is het gemiddelde van de relatieve afwijking gelijk aan 0%. De statistische standaardfout van het model kan geïnterpreteerd worden als de spreiding van de relatieve afwijking. Deze varieert in de praktijk per gemeente - tussen de 10 en 15% - en is onder andere afhankelijk van het aantal transacties en de kwaliteit van de gegevens. Het model gebruikt alleen gegevens die in een database zijn opgeslagen en houdt dus geen rekening met afwijkende individuele omstandigheden.

Een andere, veel gebruikte betrouwbaarheidsmaatstaf, is de adjusted  $R^2$ . Formeel is deze slechts gedefinieerd binnen de lineaire regressie-context. Het is echter wel mogelijk om deze voor het gehanteerde model uit te rekenen; deze bedraagt in de praktijk ongeveer 0.90-0.93, een bevredigend resultaat.

Bij iedere modelwaarde kan een indicatie van de betrouwbaarheid van de waarde gegeven

## THEMA TAXATIES - REFERENTIEVERKOPEN

worden, bijvoorbeeld door middel van een 95% betrouwbaarheidsinterval. De grootte van dit interval wordt vooral bepaald door de standaardfout van het model, maar voor specifieke marktsegmenten kan deze groter of kleiner zijn dan voor het totaal. Uiteraard is de modelwaarde in buurten waarin weinig woningen worden verkocht minder betrouwbaar dan in homogene buurten met veel verkoopcijfers. Toch is het mogelijk in buurten zonder verkoopcijfers een taxatiewaarden met een redelijke betrouwbaarheid vast te stellen.

### Conclusies

Voor het gelijktijdig waarden van grote hoeveelheden objecten is het gebruik van een statistisch model een efficiënte methode. Jaarlijkse waarderings in het kader van de wet WOZ of voor de Aedex zullen het gebruik van statistische modellen meer en meer bevorderen. Een statistisch model bepaalt de waarde niet alleen op basis van een willekeurig aantal vergelijkbare verkopen, maar op basis van alle bruikbare transacties over een grote periode, waarbij rekening wordt gehouden met de onderlinge verschillen. In die zin zijn alle verkoopcijfers referentieobjecten. Het model verschaft niet alleen per object een waarde met een bijbehorende betrouwbaarheid, maar geeft ook inzicht in de relatie tussen kenmerken en waarden. Dit kan worden toegepast in de vergelijkingsmethode door het onderling vergelijkbaar maken van verschillende objecten. Van ieder verschil in kenmerken tussen het te waarden object en de vergelijkingsobject wordt aangegeven welk gevolg dit heeft op de waarde.

Het model kan ook worden gebruikt in situaties waarin relatief weinig verkoopcijfers beschikbaar zijn, bijvoorbeeld in buurten met overwegend sociale woningbouw. Door het slim gebruikmaken van verkoopcijfers uit het verleden door middel van het hiërarchische trend model, het waardeniveau van aangrenzende en vergelijkbare buurten en het gebruiken van relaties die gelden tussen kenmerken en verkoopcijfers in andere buurten, kunnen ook in deze situaties betrouwbare taxatiewaarden worden vastgesteld.

**Over de auteur:** Marc Francke is verbonden aan het adviesbureau OrtaX waar hij zich bezig houdt met het onderwerp mass appraisal waarop hij binnenkort hoopt te promoveren.

### Literatuur

- Francke, M.K., (1996), De Waarde van Omgevingskenmerken, in: Waardebepaling Vastgoed; Enkele actuele ontwikkelingen, onder redactie van L.B. Uittenbogaard en G.A. Vos, pp74 - 88, SBV.
- Francke, M.K. en A.F. de Vos, (2000), Efficient Computation of Hierarchical Trends, Journal of Business and Economic Statistics 18(1), 51 - 57.
- Francke, M.K. en G.A. Vos, (2004), The Hierarchical Trend Model for Property Valuation and Local Price Indices, Journal of Real Estate Finance and Economics 28:2/3, 179 - 208.
- Lusht, K.M., (2001), Real Estate Valuation: Principles and Applications, State College Pa, U.S.A: KML Publishing.
- Orford, S., (1999), Valuing the Built Environment: GIS and House Price Analysis, Brookfield Vt, U.S.A.: Ashgate Publishing Company.

**Appendix**

Het model dat ten grondslag ligt aan vergelijking (1) kan worden weergegeven als

$$y_{ijkt} = \mu_t + \theta_{jt} + \lambda_{kt} + \phi_j + f(x_{ijkt}, \beta) + \varepsilon_{ijkt}, \quad (2)$$

$$\mu_{t+1} = \mu_t + \varepsilon_{\mu t}, \quad (\text{algemene trend}) \quad (3)$$

$$\theta_{jt+1} = \theta_{jt} + \varepsilon_{\theta jt}, \quad (\text{trend per groep buurten}) \quad (4)$$

$$\lambda_{kt+1} = \lambda_{kt} + \varepsilon_{\lambda kt}, \quad (\text{trend per groep woningtypen}) \quad (5)$$

waarbij:

- het sub-script  $i$  de woning aangeeft,  $j$  de groep buurten,  $k$  de groep woningtypen;
- $l$  de buurt en  $t$  de tijd in maanden,  $y$  de natuurlijke logaritme van het verkoopprijs is;
- $\mu_t$  de algemene prijsontwikkeling is;
- $\theta_{jt}$  is de prijsontwikkeling voor de groep buurten  $j$ ;
- $\lambda_{kt}$  is de prijsontwikkeling voor de groep woningtypen  $k$ ;
- $f(x_{ijkt}, \beta)$  is een niet-lineaire functie van onder andere woningtype, inhoud, oppervlakte, bouwjaar, waarvan in het voorafgaande enkele voorbeelden zijn gegeven;
- de  $\varepsilon$ 's geven de residuen aan, en worden verondersteld onafhankelijk normaal verdeeld te zijn;
- $\phi_j$  is de buurtfactor, onafhankelijk van de tijd. Deze zorgt ervoor dat de waardeniveaus van buurten binnen dezelfde groep buurten, kunnen variëren.

Het model met het stelsel van vergelijkingen (2) - (5) noemen we een hiërarchisch trend model en is een voorbeeld van een zogenaamd 'state-space' model. Vergelijking (2) is de meetvergelijking waarin de waarnemingen ( $y, x$ ) afhangen van een onbekende toestand, in dit geval de trend variabelen  $\mu$ ,  $\theta$  en  $\lambda$ . De vergelijkingen (3) - (5) vormen gezamenlijk de transitievergelijking, waarin de relatie wordt gegeven tussen de toestand op tijdstip  $t+1$  en  $t$ . In dit geval is het model zodanig gespecificeerd dat de beste voorspelling van het prijsniveau in de volgende periode gelijk is aan het prijsniveau van de huidige periode (voor een gestandaardiseerde woning), maar de realisatie kan hiervan afwijken. Deze specificatie kan schommelingen in de markt goed beschrijven. Uiteraard kunnen hiervoor ook meer sophisticated modellen gekozen worden.

Het model gebruikt de logaritme van de verkoopprijs, omdat hierdoor de relatieve afwijking tussen verkoopprijs en modelwaarde wordt geminimaliseerd. Dit betekent dat een afwijking van € 5.000,- op een verkoopprijs van € 50.000,- even zwaar weegt als een afwijking van € 50.000,- ten opzichte van een verkoopprijs van € 500.000,-. De relatieve afwijking is in deze context een zinniger maat dan de nominale afwijking, waarin woningen met een hoge verkoopprijs een grote invloed op de schattingsresultaten zouden hebben.

## Taxatienauwkeurigheid ROZ/IPD Index loopt internationaal in de pas

In Nederland belooft het absolute verschil tussen taxatiewaarde en de daaropvolgende verkoopprijs 7,9%. Dat is internationaal vergeleken wat hoog, maar dat wordt voornamelijk veroorzaakt doordat de waarnemingen in de UK en de Verenigde Staten over een langere periode zijn gedaan. Na correcties voor de marktbevinging tussen de taxatiedatum en het verkoopmoment, en voor 'verouderde' referentie-informatie blijft 4,2% verschil over en dat is heel acceptabel. Deze verschillen zijn echter wel in een opgaande markt berekend; de uitkomsten zullen in een neergaande markt waarschijnlijk anders zijn. Alle reden om het hier beschreven onderzoek te herhalen.

door Aart Hordijk en Harry de Kroon

Recent is een studie afgerond die de taxatienauwkeurigheid van de verkopen in de ROZ/IPD index heeft bestudeerd. De term is omstreden: een taxatie is een waardering en geen schatting van de te behalen verkoopprijs. Toch wordt in de meeste Angelsaksische literatuur de term 'valuation accuracy' gebruikt wanneer het verschil tussen de verkoopprijs en de laatste taxatiewaarde wordt geanalyseerd. Het is voor het eerst dat in Nederland een dergelijk onderzoek heeft plaatsgevonden. Daarbij is gebruik gemaakt van de databank ROZ/IPD Vastgoedindex waarbij taxaties en daaropvolgende verkopen tussen 1995 en 2003 zijn geanalyseerd. Vastgoed wordt niet dagelijks verhandeld en daarom vormen taxaties een surrogaat voor verkoopprijzen. Van taxaties is echter bekend dat die onderhevig zijn aan smoothing (demping) en lagging (achterlopen) waardoor een verkeerd beeld kan ontstaan van de werkelijke marktwaarde. Deze karakteristieken zijn wel te neutraliseren (Geltner and Fisher 2000). Dit onderzoek is gericht op het verschil tussen de gerealiseerde verkoopprijs en de laatste taxatiewaarde van commercieel vastgoed binnen de ROZ/IPD index. In de volgende paragraaf wordt de literatuur besproken, die vooral gericht is op de splitsing in verschillen met een systematische oorzaak en verschillen die zich 'random' voordoen. In de paragrafen daarna komen de gebruikte data, de methoden en de resultaten aan de orde. Waar mogelijk worden die in een internationale context geplaatst.

### Literatuur

Er is nogal wat literatuur voorhanden over de accuraatheid van de taxatie als voorspeller van de verkoopprijs. Veel wordt geweten aan het 'smoothing en lagging'-effect, dat inherent is aan het taxeren, als oorzaak van dit verschil (Brown and Matysiak 2000, McAllister and Tabbert 1999). Toch worden ook andere redenen genoemd zoals

marktomstandigheden (Matysiak and Wang, 1995) en het feit dat verkochte objecten over het algemeen niet representatief zijn voor de samenstelling van de portefeuille van de institutionele beleggers (Fisher et al, 1999; Geltner, 1993).

Sinds 1988 publiceert Drivers Jonas op tweejaarlijkse basis het verschil tussen de taxatie en de daaropvolgende verkoopprijs en berekent dit verschil als percentage van de verkoopprijs. Maar omdat in bijna 80% van de gevallen (zie verder in dit artikel) de verkoopprijs hoger is dan de laatste taxatiewaarde, is het eerlijker om het verschil uit te drukken als percentage van de taxatiewaarde, waarbij dit verschil uiteraard hoger uitkomt. Lizieri en Venmore Rowland (1991) hebben de kans onderzocht om een taxatiewaarde bij verkoop te kunnen realiseren; zij baseerden zich op gegevens uit de UK. Wanneer een bandbreedte van 20% rondom de taxatiewaarde wordt geaccepteerd, is er een kans van 70% om de verkoopprijs binnen die bandbreedte te realiseren. Dit lijkt wel een erg groot verschil, maar bedacht moet worden dat de onderzoekers uitgingen van gegevens van eind jaren '80 die als zeer hectisch te boek staan en dat zij bovendien het volledige verschil analyseerden zonder te corrigeren voor systematische verschillen. Cullen (1994) introduceerde op basis van IPD-data een splitsing van het verschil in een systematisch en een 'random' verschil. Hij constateert in hectische markten een verschil van 25% tot 30%, maar stelt vast dat de 'random error' zich rond de 5% blijft bewegen ongeacht de marktomstandigheden.

Geltner en Fisher (2000) verklaren de 'random error' uit het feit dat taxateurs onvoldoende in staat zijn om de toekomstige ontwikkeling in huren en rendementen in te schatten. Hij corrigeert ook voor eliminatie van smoothing en lagging en heterogeniteit. Daardoor en mede door het gebruik van DCF-taxaties (dat gebeurt in de UK veel minder) komt bij Geltner de 'random error' hoger uit, namelijk tussen 6% en 13%. Ook Mallison en French (2000) richten hun onderzoek op de onzekerheid van de aannames over de toekomstige ontwikkelingen van huren en rendementen. Zij suggereren dat de taxateur, wanneer hij de toekomst onvoldoende kan inschatten, dit expliciet in zijn rapportage dient weer te geven.

Verscheidene auteurs hebben in dit verband de effecten van 'lagging' beschreven. Clayton et al (2001) berekende een 9 maands 'lag', Blundell en Ward (1997) 4,5 maand, Drivers Jonas meer dan 9 maanden en interviews onder de grote Nederlandse makelaarskantoren - DTZ Zadelhoff, Jones Lang Lasalle, CB Richard Ellis, Cushman&Wakefield Healey&Baker, Troostwijk, Dynamis - geven als resultaat een 'lag' van 6 tot 9 maanden.

### De methode

Het verschil tussen taxatiewaarde en verkoopprijs kan op verschillende manieren worden berekend. Allereerst kan worden gekeken naar het absolute verschil, wat dan vervolgens kan worden uitgedrukt in een percentage van de laatst bekende taxatie. Ten behoeve van de vergelijking met andere internationale onderzoeken is er in dit onderzoek ook gekozen om de omvang (kapitaalswaarde) van de transacties niet mee te laten wegen. Het verschil tussen verkooptransactie en taxatie wordt alleen in een percentage uitgedrukt. Vervolgens kan dit verschil verder worden uitgesplitst in een systematisch en een toevallig ('random') verschil. Het systematische verschil is tweeledig: enerzijds door de marktbeving tussen de datum van de laatste taxatie en de datum van verkoop, anderzijds doordat de taxatie op gedateerd vergelijkingsmateriaal berust zoals markthuren en marktrendementen, die meestal met een zekere vertraging bekend worden gemaakt. Bij dit laatste speelt ook mee

## THEMA TAXATIES - NAUWKEURIGHEID

dat de bulk van het werk voor taxateurs ligt bij de taxaties aan het einde van het jaar. In verband met de grote aantallen wordt hiermee vaak al in oktober gestart, zodat de referentietransacties van nog oudere datum zijn. In het algemeen corrigeren de taxateurs daar maar zelden voor.

**De data**

De gegevens over de verkopen van de objecten zijn afkomstig uit de ROZ/IPD databank en beslaan de jaren 1995-2002. Transacties van woningbeleggingen zijn bewust buiten dit onderzoek gehouden vanwege mogelijke vertroebeling als gevolg van uitponden. Om deze gegevens in internationaal perspectief te plaatsen, zijn die vergeleken met soortgelijke gegevens van IPD voor de UK en van NCREIF voor de Verenigde Staten. Omdat die onroerendgoedmarkten verder zijn ontwikkeld en bovendien groter van omvang zijn, ligt het voor de hand dat het aantal verkopen per jaar groter is dan in de Nederlandse situatie. Van de liquiditeit in die markten mag eveneens worden verwacht dat die groter is dan in Nederland, althans in termen van marktefficiëntie en transparantie. Om dit te verifiëren, zijn de gegevens van de drie markten in tabel 1 naast elkaar gezet.

**Tabel 1: Aantal verkochte objecten (absoluut en in percentage van het index universum)**

	<b>NCREIF index</b>		<b>ROZ/IPD Index excl. woningen</b>		<b>UK IPD Index</b>	
	Aantal verkochte objecten	% van index universum	Aantal verkochte objecten	% van index universum	Aantal verkochte objecten	% van index universum
1982	10	3.0%			488	1.3%
1983	20	4.5%			596	2.4%
1984	42	8.7%			517	2.8%
1985	34	6.2%			601	4.0%
1986	58	10.1%			791	5.6%
1987	44	7.1%			1360	9.1%
1988	48	7.1%			1351	7.9%
1989	69	10.3%			1068	7.4%
1990	48	6.0%			606	5.2%
1991	47	5.3%			914	4.4%
1992	47	4.9%			723	4.8%
1993	71	7.4%			1283	7.4%
1994	61	7.0%			1367	7.7%
1995	84	7.6%	48	2.0%	1268	7.1%
1996	167	15.1%	126	4.9%	1329	7.6%
1997	209	18.1%	124	4.3%	1825	10.1%
1998	208	19.1%	71	1.9%	1605	7.3%
1999		13.9%	160	4.1%	1864	9.9%
2000		12.1%	109	2.7%	1258	8.2%
2001		10.4%	261	6.7%	1700	9.7%
2002		10.3%	237	6.2%	1406	11.9%

Wanneer wordt gekeken naar de aantallen verkochte objecten valt op dat die in de UK veel hoger zijn dan in de Verenigde Staten en Nederland, maar dat in waarde gerekend de percentages van de databank die verkocht zijn, veel dichter bij elkaar liggen. Verder moet worden opgemerkt dat de NCREIF-index periodiek wordt gepubliceerd op basis van gegevens van een representatief geachte sample van beleggingsobjecten; deze sample vormt feitelijk het universum. In de IPD UK-index en ROZ/IPD-index worden daarentegen alle beleggingsobjecten opgenomen, hetgeen uiteraard consequenties heeft voor de vergelijking van de omvang van de NCREIF index met de twee andere indices. Om de vergelijking met NCREIF toch te kunnen maken, is het noodzakelijk om de relatieve omzet te bepalen door het aantal verkochte objecten uit te drukken als percentage van de totale waarde van het universum. In termen van marktefficiëntie en -transparantie lijken IPD UK en NCREIF meer liquide te zijn vanwege de relatieve hogere omzetten en het aantal verkooptransacties, hetgeen overigens ook zou mogen worden verwacht van markten die in omvang een veelvoud zijn van de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt en bovendien verder ontwikkeld en meer volwassen zijn. Vervolgens zijn voor ieder van de databanken de verkoopprijzen vergeleken met de laatste taxatiewaarde. Vervolgens is het absolute verschil berekend en van daaruit de gemiddelde standaard afwijking per jaar van verkoop. De resultaten daarvan zijn te vinden in tabel 2.

**Tabel 2: Absoluut verschil naar periode in %  
((verkoopprijs - taxatiewaarde) / taxatiewaarde)**

	<b>NCREIF index</b>	<b>ROZ/IPD Index</b>	<b>IPD UK Index</b>
1983			10.8%
1984			4.3%
1985	6.9%		8.3%
1986	0.1%		6.2%
1987	1.9%		14.7%
1988	-3.3%		15.1%
1989	-1.7%		20.6%
1990	-2.3%		-1.1%
1991	-13.4%		1.8%
1992	0.1%		1.2%
1993	-3.3%		4.4%
1994	-1.4%		4.5%
1995	0.9%	7.8%	-3.0%
1996	3.1%	4.6%	0.9%
1997	4.2%	4.3%	3.3%
1998	6.6%	15.3%	4.4%
1999	0.1%	14.3%	5.0%
2000	0.2%	10.1%	3.5%
2001	0.3%	2.5%	2.7%
2002	2.6%	4.2%	
Gemiddeld	-0.1%	7.9%	5.7%
St. dev.	5.1%	4.9%	5.9%



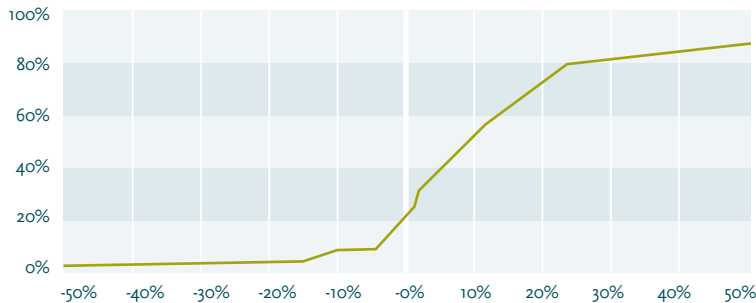
## THEMA TAXATIES - NAUWKEURIGHEID

Gezien de verschillen in marktdynamiek en verschillende lengte van datareeksen is het geen verrassing dat het gemiddelde verschil tussen taxatie en verkoopprijs sterk varieert. In de ROZ/IPD-index is het gemiddelde verschil relatief hoog (7,9%). Deze verschillen zijn echter gemeten over een periode van slechts 7 jaar en tot stand gekomen in een hoofdzakelijk sterke markt met stijgende vraag naar vastgoedbeleggingsproducten. In de US en UK heeft men de beschikking over langere tijdsreeksen; hier worden dan ook gemiddelde verschillen tussen taxatie en verkoopprijs gevonden van respectievelijk -0,1% en 5,7%. De standaard afwijking over de gemiddelde afwijkingen kent voor de drie indices wel eenzelfde orde van grootte.

### De resultaten

Binnen de ROZ/IPD-index is de meerderheid van de gerealiseerde verkoopprijzen hoger dan de laatste taxatiewaarde, hetgeen niet verwonderlijk is wanneer bedacht wordt dat de vastgoedbeleggingsmarkt in de periode van 1995 tot 2002 werd gedomineerd door een sterk stijgende vraag naar producten. Zoals weergegeven in de onderstaande grafiek, blijkt op basis van een cumulatieve verdeling van alle transacties over de jaren heen zelfs dat in meer dan 75% van alle verkopen de gerealiseerde prijs hoger was de taxatiewaarde. Gezien de sterke cumulatieve toename tussen -5% en +25% concentreren de meeste waargenomen verschillen tussen taxatie en verkoopprijs zich binnen deze bandbreedte.

**Figuur 1: cumulatieve verdeling van het relatieve verschil tussen de laatste taxatie en verkoopprijs in %**



Er zijn echter meer verklaringen. Geltner en Fisher (2000) komen tot de conclusie dat verkoopprijzen beneden de laatste taxatiewaarde minder voorkomen omdat in zo'n geval vaak wordt besloten het object uit de markt terug te trekken. Dit doet vermoeden dat in minder goede tijden er relatief meer goede objecten worden verkocht; dat leidt tot een ietwat onzuiverder datareeks van verkochte panden om er verschillen mee te analyseren. Dit is echter niet nader onderzocht omdat er voor de ROZ/IPD-index geen waarnemingen waren in een neergaande markt. Baum (2001) gaat ervan uit dat wanneer op de taxatiedatum bekend is dat het object verkocht gaat worden, de taxatiewaarde conservatief zal worden vastgesteld om de kans op verkoop zo groot mogelijk te laten zijn. Dit is niet verwonderlijk, omdat bij pensioenfondsen en verzekeraars de procedure om tot verkoop te komen gecompliceerd is. De beleggingscommissie dient ermee in te stemmen en

vanwege de vaak hoge waarde van de objecten hebben soms ook het bestuur c.q. de raad van bestuur een stem. Vandaar dat de scheve verdeling tussen objecten die onder en boven de taxatiewaarde worden verkocht met enige nuance dient te worden geïnterpreteerd. Het verschil is vervolgens verder uiteengehaald in systematische verschillen en een 'random residual'. De systematische verschillen zijn enerzijds de waardeontwikkeling op de kantoren- of retailmarkt tussen de taxatiedatum en het moment van verkoop, anderzijds een soortgelijke waardeontwikkeling maar dan tussen de taxatiedatum en de gemiddelde ouderdom van de referentietransacties. Zoals eerder aangegeven wordt die, op basis van de literatuur en interviews, voor Nederland geschat op 9 maanden. De resultaten zijn weergegeven in tabel 3.

**Tabel 3: Opsplitsing van het verschil tussen de laatste taxatiewaarde en de verkoopprijs**

	Aantal	Gemiddelde standaard deviatie	Markt-ontwikkeling tussen taxatie en verkoop	Systematische info vertraging	Willekeurige taxatie verschil
1995	48	7.8%	0.3%	0.2%	7.2%
1996	126	4.6%	0.2%	0.2%	4.2%
1997	124	4.3%	1.7%	1.5%	1.0%
1998	71	15.4%	3.0%	2.7%	9.7%
1999	160	14.3%	3.9%	3.4%	7,00%
2000	109	10.1%	3.6%	2.8%	3.7%
2001	261	2.5%	2.1%	1.6%	-1.1%
2002	237	4.2%	1.0%	1.0%	2.2%
Totaal	1136				
Gemiddeld		7.9%	2.0%	1.7%	4.2%
St. dev.		4.9%	1.5%	1.0%	3.6%

Duidelijk is te zien dat het absolute verschil gecorrigeerd voor de systematische componenten wordt teruggebracht van 7,9% tot een 'random residual' van 4,2%. Zoals hiervoor beschreven reflecteert de 'random residual' vooral de persoonlijke inschatting van de taxateur en is deze vergelijkbaar met de inschattingen die beursanalisten maken bij koersdoelen van aandelen (zie voor uitgebreide toelichting Hordijk, 2005).

### Conclusies

In dit artikel zijn de verschillen tussen de taxatiewaarde en de daarop volgende verkoopprijs geanalyseerd. Het absolute verschil van 7,9% in Nederland is in internationaal verband wat hoog, maar dat wordt voornamelijk veroorzaakt doordat de waarnemingen in de UK en de Verenigde Staten over een langere periode zijn gedaan. Het cijfer van 5,9%, na correctie voor de marktbeving tussen de taxatiedatum en het moment van verkoop, komt internationaal aardig overeen met eerder onderzoek (Clayton et al, 2001: 6%-13%; Cullen, 1994: 2%-10%). De correctie voor de 'verouderde' referentie-informatie ten tijde van de taxatie bedraagt van 1995 tot 2002 gemiddeld 1,7%. Internationaal bestaat daar geen gekwantificeerd onderzoek naar, maar dat is op de

## THEMA TAXATIES - NAUWKEURIGHEID

bovengenoemde methode eenvoudig te berekenen. Het overblijvende 4,2% verschil is in onze ogen heel acceptabel. Wel moet bedacht worden dat deze verschillen berekend zijn in een opgaande markt en dat de uitkomsten in een neergaande markt waarschijnlijk anders zullen zijn. Een herhaling van dit onderzoek na een dergelijke periode dient dan ook zeker te worden uitgevoerd.

**Over de auteurs:** Aart Hordijk is werkzaam bij de Delft University of Technology en de ROZ/IPD Property Index, en is IVSC Board Member namens Nederland. Harry de Kroon is momenteel werkzaam bij Rodamco Europe. Een uitgebreide versie van dit artikel is te vinden in het boek 'Valuation and Construction Issues in Real Estate Indices' ([www.europe-re.com](http://www.europe-re.com)) en een praktische versie op de website van de International Valuation Standards Committee ([www.ivsc.org](http://www.ivsc.org), onder Information papers).

## Literatuur

- Baum, A., N. Crosby, P. Gallimore, P. McAllister & A. Gray (2001): The influence of valuers and valuations on the workings of the commercial property investment market. Research paper funded by IPF, JLL and RICS
- Blundell, G.F. & C.R.W. Ward (1997): The Accuracy of Valuations - Expectation and Reality. The University of Reading.
- Brown, G.R. & G. Matysiak (2000): Sticky Valuations, Aggregation Effects and Property Indices. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, No. 1, pp. 49-66.
- Clayton J., D. Geltner & S.W. Hamilton (2001): Smoothing in Commercial Property Valuations: Evidence from individual Appraisals. *Real Estate Economics*, Vol. 29 (3), pp. 337-360.
- Cullen, I., (1994): The accuracy of valuations revisited, evidence from IPD UK of properties sold (1988-1993).
- Drivers Jonas / IPD (1988): The Variance in Valuations. Drivers Jonas / IPD, London.
- Fisher, J.D, M.E. Miles & R.B. Web (1999): How reliable are commercial real estate appraisals? Another look. *Real Estate Finance*, Fall, pp. 9-15.
- Geltner, D. (1993): Estimating Market Values from Appraised Values Without Assuming an Efficient Market. *Journal of Real Estate Research*, Vol. 8 (3), pp. 325-346.
- Geltner, D. and J.D. Fisher (2000): De-Lagging the NCREIF Index: Transaction Prices and Reverse-Engineering. *Real Estate Finance*, Vol. 17 (1), pp. 7-22.
- Hordijk, A.C. (2005): Valuation and Construction Issues in Real Estate Indices, Europe Real Estate Publishers ISBN 90-779-9701-6 ([www.europe-re.com](http://www.europe-re.com))
- Lizieri, C.M. & P. Vermore-Rowland (1991): Valuation Accuracy: a Contribution to the Debate. *Journal of Property research*. No. 2, pp. 115-122.
- Mallinson, M. & N. French (2000) Uncertainty in property valuation. *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 18 (1), pp. 13-32.
- Matysiak, G. & P. Wang (1995): Commercial property market prices and valuations: analysing the correspondence. *Journal of Property Research*, Vol. 12, pp. 181-202.
- McAllister, P. & H. Tarbert (1999): Bargaining, Utility and Rents: Analysing the Effect of Potential Lease termination on Rent Negotiation Outcomes. *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 17 (4), pp. 353-364.

## Taxatie van wooncomplexen verandert door kopers

Verhuurde woningcomplexen hebben de afgelopen jaren een sterke waardevermeerdering laten zien. In dit artikel wordt ingegaan op de variabelen die het uitpondscenario domineren. Met behulp van deze kennis kunnen we meer zicht krijgen op de risicofactoren en de toekomstige waardeontwikkeling als een of meerdere van die variabelen wijzigen. Ook zal duidelijk worden dat daarbij het gebruik van cashflowmodellen waardevol kan zijn, maar dat dat uitgangspunt zeker niet zaligmakend is.

door George G.M. ten Have RT

Bij het taxeren van woningcomplexen dient de taxateur op grond van het principe van de maximale aanwending (Ten Have, 2002) tenminste twee scenario's te berekenen. Het eerste scenario gaat uit van de veronderstelling dat de koper het complex blijft exploiteren als huurwoningen (exploitatiescenario) en het tweede scenario is gebaseerd op de hypothese dat de koper de individuele woningen uit het complex leeg verkoopt (uitpondscenario). Het principe van de maximale aanwending houdt verder in dat de hoogste uitkomst van de twee scenario's de marktwaarde in verhuurde staat representeert. Immers, de verkoper van het complex wil de verkoopprijs maximaliseren<sup>1</sup>.

De benadering van de waarde in de twee scenario's is totaal verschillend. De denkbeeldige koper in het exploitatiescenario heeft een lange termijn visie met een daaraan gekoppeld rendement, terwijl de uitponder een korte termijn standpunt inneemt. Als een woningcomplex in de markt wordt aangeboden, strijden de twee doelgroepen om de eer van de verwerving. In de huidige markt wordt die strijd gewonnen door de uitponder omdat de winstmarges bij het uitpondscenario beter zijn dan bij het exploitatiescenario. De uitponder kan genoeg nemen met lagere netto aanvangsrendementen dan de exploitant. Bij een gegeven koopsom bedraagt de IRR in de huidige markt bij het exploitatiescenario ongeveer 4,1% terwijl de IRR bij het uitpondscenario op omstreeks 4,6% zal uitkomen. De exploitanten zijn niet bereid dergelijke lage rendementen te accepteren; de transacties worden dan ook vrijwel uitsluitend gesloten met uitponders. Hierop is een uitzondering, namelijk als de koopovereenkomst uitponders uitsluit. Dergelijke bepalingen komen soms voor in de eigendomsakte als kettingbeding (bijvoorbeeld als de gemeente de grond heeft uitgegeven voor woningbouw).

### Marktpartijen en marktkenmerken

De belangrijkste partijen in de markt zijn de institutionele beleggers, de woningcorporaties, grote professionele particuliere beleggers en de kleine particuliere beleggers. Met name de institutionele beleggers en de woningcorporaties zijn actief als exploitant en concentreren zich in de huidige markt voornamelijk op

<sup>1</sup> De Stichting ROZ Vastgoedindex en de Stichting Corporatie Vastgoedindex Aedex hebben dit principe opgenomen in hun richtlijnen

## THEMA TAXATIES - WONINGEN

nieuwbouwwoningen waar zij hun (lagere) rendementseis wel kunnen realiseren. De particuliere beleggers kopen de woningcomplexen met als doel uit te ponden. Daarbij zijn traditioneel de grote professionele particuliere beleggers sterk aanwezig maar de kleine particuliere belegger doet ook goed mee.

Door de grote vraag komen er prijzen tot stand die moeilijk verklaarbaar zijn. De leegwaarderatio<sup>2</sup> van de woningcomplexen liggen momenteel binnen de bandbreedte van 80% en 100%. Deze hoge leegwaarderatio's komen overeen met bruto aanvangsrendementen ( $y_{\text{bar}}$ ) van 2,5% tot 4,8%. De gemiddelde multiplier van de laatste tenders bedroeg 22,5 maal de huuropbrengst. De te behalen rendementen (IRR) liggen dan afhankelijk van de wijze waarop de cashflow wordt berekend binnen de bandbreedte van 3,8% - 5,5%.

### Variabelen

Naar de maatstaven van de huidige wetenschap zijn de belangrijkste kenmerken die de marktwaarde bepalen bij het uitpondscenario deels vastgoed gerelateerd en deels gerelateerd aan de externe financieringsmogelijkheden. Ieder van deze kenmerken bestaan weer uit verschillende variabelen die in een cashflowberekening wordt gebruikt (zie figuur 1). Echter, veel particuliere beleggers maken geen gebruik van moderne investeringsanalysemodellen, maar gaan af op eigen ervaringen en resultaten van transacties in termen van multipliers, leegwaarderatio's en bruto aanvangsrendementen.

### Figuur 1: Variabelen die het uitpondscenario domineren

#### 1. Vastgoed gerelateerd

- a. leegwaarde
- b. leegwaarde-ontwikkeling
- c. verkoopmutatiegraad
  - c1. opzegging
  - c2. verkoop aan huurders en actuele leegstand
- d. huurverhoging
- e. exploitatielasten
- f. exitwaarde

#### 2. Financiering gerelateerd

- a. bevoorschotting
- b. rente

In de cashflowberekening worden ook andere variabelen gebruikt, echter deze zijn in het kader van dit artikel iets minder relevant. De huurinkomsten worden als een gegeven beschouwd. Ieder van de in figuur 1 opgenomen variabelen wordt in het kort behandeld waarbij ook de gevoeligheid op het rendement van de betreffende variabele in het uitpondscenario wordt weergegeven.

### Vastgoedgerelateerde variabelen

De groep vastgoedgerelateerde variabelen bestaat onder meer uit de inputvariabelen leegwaarde, leegwaarde-ontwikkeling, mutatiegraad, huurverhoging, exploitatielasten en exitwaarde.

<sup>2</sup> Marktwaarde in verhuurde staat gedeeld door de marktwaarde vrij van huur en gebruik.

Om de gevoeligheid van deze variabelen te kunnen beoordelen heb ik zeven woningcomplexen 'at random' geselecteerd en de betreffende variabele gewijzigd met het aangegeven percentage. Door de wijziging van de variabele verandert het rendement van het complex. De verandering van het rendement heb ik uitgedrukt in een veranderingspercentage van de oorspronkelijke uitkomst. De gevonden veranderingen in de zeven complexen zijn vervolgens gemiddeld.

### Leegwaarde

De uitponder is voornemens de individuele woningen te verkopen en daarom is de leegwaarde<sup>3</sup> van grote betekenis voor de calculatie. De uitponder probeert de leegwaarde te optimaliseren door de prijszetting te beïnvloeden, waarbij deze afhankelijk is van de historie van het complex. Op het moment van aankoop kunnen er al woningen zijn verkocht uit het oorspronkelijke complex, heeft de prijszetting zich al voltrokken en hebben er mogelijk al doorverkopen plaatsgevonden. De doorverkopen kenmerken zich door vernieuwingen van bijvoorbeeld keuken en natte cellen of andere bouwkundige verbeteringen die door de vorige eigenaar zijn uitgevoerd. Veelal leidt dat tot hogere prijzen. De uitponder kan de prijszetting niet of nagenoeg niet meer beïnvloeden, of zich hooguit richten naar de laatste doorverkooptransacties. Is er uit het oorspronkelijke wooncomplex nog niets verkocht, dan heeft de uitponder eenmalig de kans de prijszetting te realiseren en dat moet wat hem betreft op het hoogst mogelijke niveau. In de praktijk verbetert de uitponder de eerste woningen, bijvoorbeeld door het installeren van een nieuwe keuken, het vernieuwen van de badkamer, verzorgen van het binnenschilderwerk en andere bouwkundige voorzieningen. Na de renovatie biedt de uitponder het pand te koop aan. Bij de volgende leegkomende woningen worden de renovatiekosten eerst nog wel gemaakt maar steeds verder gereduceerd en uiteindelijk blijft de renovatie achterwege. De ervaring leert dat de markt gewend is aan de hogere prijzen: men is bereid voor de minder gerenoveerde woningen hetzelfde bedrag te betalen.

Een foute inschatting van de leegwaarde leidt tot een afwijking in het geprognosticeerde rendement (IRR). Wanneer de leegwaarde 5% te hoog wordt ingeschat, heeft dat tot gevolg dat het rendement stijgt met gemiddeld 13,8%. De kans dat de leegwaardeprognose 5% afwijkt van de werkelijk te realiseren koopprijzen is redelijk groot, maar buiten die bandbreedte neemt de foutenkans aanzienlijk af.

### Leegwaardeontwikkeling

De aangekochte woningen kunnen niet direct leeg verkocht worden, omdat de huurders huurbescherming genieten. Er gaat dus tijd overheen voordat de verkoop gestalte krijgt en in die tijd kan de markt de leegwaarde naar boven of naar beneden bijstellen. Bij de aankoop moet de uitponder dus rekening houden met de kans op een stijging of daling van de leegwaarde. Ook de taxateur dient daarmee rekening te houden. Een foute inschatting van deze variabele heeft gevolgen voor het rendement. Wanneer de leegwaardeontwikkeling in relatieve zin 10% hoger wordt ingeschat (bijvoorbeeld 2,2% in plaats van 2%), blijkt het geprognosticeerde rendement (IRR) gemiddeld 1,2% hoger uit te komen. De kans dat deze variabele foutief wordt ingeschat, is behoorlijk groot. De visie dat de leegwaardeontwikkeling gelijke tred houdt met de inflatieverwachting is goed verdedigbaar, maar dat geldt ook voor het oordeel dat het voortschrijdend gemiddelde van

<sup>3</sup> Leegwaarde is de marktwaarde vrij van huur en gebruik

## THEMA TAXATIES - WONINGEN

de leegwaardeontwikkeling van de afgelopen 5 jaar representatief is voor de komende jaren.

Sinds medio jaren '80 van de vorige eeuw zijn de leegwaarden om uitlopende redenen alleen maar gestegen. Die stijging verschilt echter van jaar tot jaar en van locatie tot locatie. Het cyclische verloop van de leegwaarden biedt een ideale bron van verschillen in de inschatting van de specifieke leegwaardeontwikkeling.

### Verkoopmutatiegraad

De verkoopmutatiegraad zegt iets over het aantal woningen dat in een jaar kan worden verkocht, deels door vertrek van huurders, deels door verkoop aan zittende huurders en deels door verkoop van leegstand ten tijde van de peildatum.

Huurders vertrekken en zeggen de huur op zodra de huurder van werk verandert of omdat hij groter, kleiner, goedkoper, duurder enzovoort, wil wonen. Jaarlijks verhuist ongeveer 10% van de Nederlandse bevolking, maar dat is niet representatief voor de verhuisgeneigdheid in een wooncomplex. Een aantal ervaringsregels is wel beschikbaar, zoals:

- de verhuisgeneigdheid wordt kleiner naarmate de huur lager is;
- jongeren verhuizen gemakkelijker dan ouderen;
- veelal hangt verhuizing samen met wijziging in de gezinssamenstelling (kinderen gaan het huis uit, men gaat samenwonen, scheiding);
- is een woning klein (< 50m<sup>2</sup>) dan zal de mutatiegraad over het algemeen hoog zijn.

De kennis over de mutatiegraad houdt hiermee wel ongeveer op; er is nog weinig onderzoek naar dit fenomeen gedaan. Dat is jammer want het goed inschatten van de mutatiegraad is van grote betekenis. Een 10% hogere mutatiegraad (bijvoorbeeld 11% in plaats van 10%) betekent een relatief hoger rendement (IRR) van gemiddeld 2,95%. Om de foutenkans te verkleinen, is het gewenst een gemiddelde mutatiegraad van het complex van de afgelopen 3 tot 5 jaar te kennen. Zo'n lange reeks is gewenst om de sterke fluctuaties en korte-termijnvloeden eruit te filteren.

Naast de reguliere mutatie kan de nieuwe eigenaar proberen de woningen te verkopen aan de zittende huurders. Lukt dat, dan is een opzegging niet nodig en bereikt de nieuwe eigenaar toch zijn doel. In de praktijk blijkt dat wanneer een huurder eenmaal een aanbod heeft gehad en daarvan geen gebruik heeft gemaakt, hij niet makkelijk op zijn besluit terugkomt. Een nieuwe eigenaar en dus ook de taxateur moet zich er dus eerst van vergewissen of er al een aanbod is gedaan. Is dat het geval, dan is het gegrond om te stellen dat geen verkoop aan de zittende huurders mogelijk is. Is er nog niet aangeboden, dan moet worden ingeschat of de huurders bereid zijn om hun gehuurde woning te kopen. Deze kans is afhankelijk van de mate van tevredenheid van de bewoner met de woning en met de wijk, en daarnaast van de gezinssamenstelling, de leeftijd van de bewoners en de verhouding tussen financieringslasten en huurlasten. Wordt de verkoop aan de zittende huurders fout ingeschat, bijvoorbeeld 10% te hoog (16,5% in plaats van 15%), dan stijgt het veronderstelde rendement (IRR) gemiddeld met 0,6%.

De reguliere mutatiegraad en de verkoop aan de zittende huurder wordt ook wel de verkoopmutatiegraad genoemd. De bandbreedte waarbinnen deze zich beweegt, is groot en dat betekent dat een foutieve inschatting van 10% ook gemakkelijk 100% kan zijn.

### Huurverhoging

Een ogenschijnlijk eenvoudige variabele is de te verwachten huurverhoging, maar in werkelijkheid is het toch een weerbarstige materie. De beschouwperiode ligt bij een DCF-model op minimaal 10 jaar en in die periode kan er veel gebeuren. Huurverhogingen zijn het domein van de politiek met al zijn grilligheden. De markt en in het bijzonder de individuele verhuurder heeft daarover relatief weinig te vertellen. In de geliberaliseerde sector is er meer vrijheid; in de niet-geliberaliseerde sector zijn verhuurders echter gebonden aan de wettelijke regels van de huurprijzen.

De nieuwe eigenaar die het complex wil uitponden, is niet gebaat bij een langdurige relatie met de huurder en zegt het liefst de maximaal haalbare huurprijsaanpassing aan. Een belangrijk principe van de taxatieleer is dat de wettelijke bepalingen het vertrekpunt zijn. Echter: de wet is zodanig ingericht dat de uitponder nog niets verkeerd doet zolang de huurder zich niet op de wettelijke bepalingen beroept. Voor de taxateur is het spitsroeden lopen tussen de wettelijke bepalingen en de praktijk. Hier geldt ook dat een foute inschatting van de huurontwikkeling over een periode van 10 jaar leidt tot verschillen in het rendement. Een te hoge inschatting van relatief 10% (2,2% in plaats van bijvoorbeeld 2%) leidt tot een relatief hoger rendement (IRR) van gemiddeld 1,37%. De kans op een foutieve inschatting is ook hier groot en de bandbreedte waarbinnen de huurverhoging zich in redelijkheid kan bewegen, is breed. Er zijn goede argumenten te bedenken waarom de huurverhoging de komende jaren gelijk moet zijn aan de inflatie, maar ook waarom die op het dubbele kan uitkomen.

### Exploitatielasten

De taxateur zal een redelijke inschatting moeten maken van de kosten die een koper zal maken voor de woningen die in exploitatie zijn. In hoofdlijnen worden de exploitatielasten onderverdeeld in vaste lasten, beheerskosten, onderhoud en overige kosten.

De vaste lasten zijn meestal goed te berekenen op basis van de daarvoor vastgestelde tarieven en zijn nauwelijks beïnvloedbaar door de belegger. De beheerskosten betreffen de kosten die verband houden met de huurincasso, technische begeleiding bij onderhoudswerkzaamheden en commerciële begeleiding bij verhuur c.q. verkoop bij mutaties. In de praktijk blijkt dat de institutionele belegger op een andere wijze tegen deze kosten aankijkt dan de kleine particuliere belegger. Deze laatste groep ontkent als het ware deze kosten omdat men zelf zorgdraagt voor deze werkzaamheden. Met kent zichzelf geen vergoeding toe voor deze werkzaamheden. De institutionele belegger daarentegen brengt die werkzaamheden bij externe beheersorganisaties onder en betaalt daarvoor.

Onderhoudskosten hoeft men slechts te maken als het echt niet meer anders kan, zo redeneren veel kleine particuliere beleggers. Het zijn eenvoudig beïnvloedbare uitgaven, die gemiddeld 40% van de gebruikelijke lasten, of 10% van de netto inkomsten uitmaken. Door in het uitpondscenario geen rekening te houden met de beheerskosten en grote onderhoudskosten, lopen de gemiddelde lasten met gemiddeld 50% terug en loopt het gemiddelde netto inkomen met gemiddeld 5% op. Deze wijziging verhoogt het rendement (IRR) met gemiddeld 7,8%. Door de lastenverlaging ligt de netto inkomstenverbetering tussen 0% - 5%. Het is niet logisch dat de uitponder meer gaat uitgeven.



## THEMA TAXATIES - WONINGEN

**Exitwaarde**

Een ander veelbesproken item is de exitwaarde, ofwel het waarde van het restant van het complex aan het einde van de beschouwperiode. In de meeste gevallen zal blijken dat de uitponder aan het einde van de beschouwperiode nog steeds enkele woningen niet heeft verkocht. In dat geval is de exitwaarde gelijk aan de waarde die een uitponder voor het restant aan woningen bereid is te betalen.

Door taxateurs wordt deze exitwaarde op verschillende manieren berekend. Volgens de richtlijnen van de ROZ/IPD dient de berekening gebaseerd te zijn op de geprognosticeerde cashflow van het jaar direct volgend op de beschouwperiode. Bij de 10-jaarsbeschouwperiode gaat het dus over de geprognosticeerde cashflow van jaar 11. Veelal wordt de eindwaarde berekend door de gevonden bruto cashflow in dat jaar te delen door een exityield ( $y_{\text{exitbar}}$ ). De cashflow van jaar 11 is afhankelijk van de eerdere inschattingen ten aanzien van de huurprijontwikkeling, de leegwaardeontwikkeling, en het aantal verkochte woningen. Een eerdere foutieve inschatting van de cashflow werkt dus ook door in de exitwaarde. Tenslotte dient de taxateur de exityield ( $y_{\text{exitbar}}$ ) te voorspellen waarbij hij rekening dient te houden met het feit dat het wooncomplex in kwaliteit en omvang is veranderd.

Het belang van de exitwaarde is niet onaanzienlijk. Wordt de exitwaarde 10% hoger ingeschat, dan leidt dat tot een extra rendement van gemiddeld 3,53%. De kans dat de exitwaarde foutief wordt ingeschat is groot omdat de cashflow en de exityield foutief kunnen worden gewaardeerd. De bandbreedte is ongeveer 40% tot 50%.

**Financieringsgerelateerde variabelen**

Andere variabelen die de waarde hebben beïnvloed zijn de rente en de bevoorschotting door financiële instellingen.

**Bevoorschotting**

De bevoorschotting op een lening is het bedrag dat een eigenaar van een vastgoedcomplex kan financieren bij een bank. Dat bedrag is meestal afhankelijk van de marktwaarde en/of executiewaarde van het vastgoed waarop een hypotheek wordt gevestigd. De concurrentie in de financiële markt is de afgelopen jaren sterk toegenomen, de risico's voor de banken zijn beter beheersbaar geworden en de kennis van de vastgoedmarkt is verder toegenomen. Onder invloed van deze kenmerken zijn de financiers bereid de bevoorschotting te verhogen. Gingen de financiers in het verleden niet verder dan 60% van de executiewaarde, tegenwoordig is een bevoorschotting van 80% tot zelfs 100% heel gebruikelijk. Natuurlijk wordt daarbij gekeken naar de cashflow van het te financieren complex. Hoe beter rente en aflossing kunnen worden betaald uit de cashflow, des te meer financiering is mogelijk. Daarbij beperken de banken zich niet meer tot de cashflow en executiewaarde van het te financieren complex; ze betrekken daar de cashflow en executiewaarde van de gehele portefeuille van de debiteur bij. Ook de ervaringen met de debiteur spelen daarbij een belangrijke rol.

Het gevolg van de hogere bevoorschotting is dat er meer kapitaal beschikbaar is voor vastgoed, hetgeen weer leidt tot grotere en duurdere aankopen. Hoe groot het effect van de verruiming van de bevoorschotting op de markt is, valt moeilijk vast te stellen, maar

aangenomen mag worden dat het aanzienlijk is. Voor de debiteur is het gevolg in ieder geval groot door het hefboomeffect. Bij een bevoorschotting van 60%, een rente van 3,5% en een netto aanvangsrendement van 4%, is het aanvangsrendement op eigen vermogen 4,8%. Bij een bevoorschotting van 90% en overigens gelijke variabelen is het aanvangsrendement op eigen vermogen toegenomen tot 8,5%. Een ander voordeel voor de debiteur is het relatief lage eigen vermogenbeslag. De debiteur die eerst 40% aan eigen vermogen nodig had, kan bij een bevoorschotting van 90% viermaal zoveel lenen. Het aantal toetreders tot de markt kan dus groter zijn.

### Rente

De rente is de afgelopen jaren sterk gedaald. De rente heeft, mede door de hogere bevoorschotting, steeds meer een directe relatie met de rendementseis van de belegger gekregen. De vele maatschappen rekenen niet in termen van totaal rendement op de investering, maar met het rendement op het eigen vermogen. De kapitaalmarktrente wijzigde zich van 5,5% in 1999 naar 3,25% medio dit jaar. Dat betekende een rentevoordeel van 2,25% per jaar.

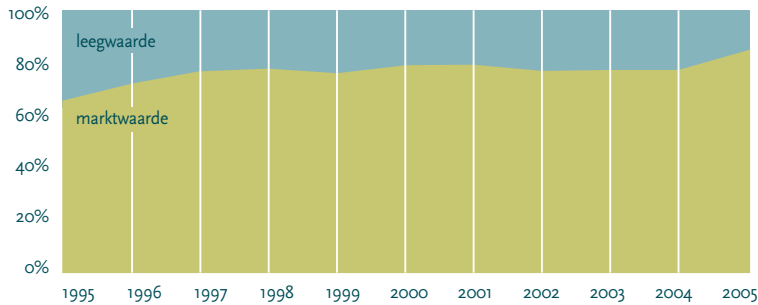
Niet alleen de kapitaalmarktrente maar ook het financieringstype is veranderd. Werd voorheen de financiering voor vastgoed uitsluitend gedaan op basis van de kapitaalmarktrente, tegenwoordig heeft de geldmarktrente de voorkeur. De belegger kon daardoor nog eens ruim 0,85% rente besparen op zijn financieringslasten. De geldmarktrente (Euribor) daalde namelijk van ongeveer 3% in 1999 naar ongeveer 2,15% in 2005. Door het financieren met kort geld neemt de particuliere belegger een verhoogd risico op renteschommelingen voor lief, of dekt hij het renterisico af door gebruik te maken van moderne financieringsproducten zoals swap's e.d. Het effectieve gevolg van de rentedaling en de conversie van lange-termijnfinanciering naar korte-termijnfinanciering was dat de rentelasten, bij verondersteld gelijkblijvend kapitaalbeslag, met ongeveer 50% daalden. Een groot deel van deze lastenvermindering werd gespendeerd aan hogere koopsommen.

### Waardestijging

De afgelopen jaren is de waarde van verhuurde woningcomplexen sterk toegenomen en het is de vraag of de leegwaardeontwikkeling daarmee gelijke tred heeft gehouden. Dit is onderzocht aan de hand van de leegwaarderatio's in de loop van de jaren. Uit het databestand van Boer Hartog Hooft<sup>4</sup> komt naar voren dat de leegwaarderatio in 1997 gemiddeld op 62,5% lag. In 2005 is de gemiddelde leegwaarderatio gestegen naar ruim 83%. In figuur 2 zijn de jaarlijkse gemiddelde leegwaarderatio's weergegeven.

<sup>4</sup> BHH heeft een object-volgsysteem ontwikkeld waarin de woonobjecten die zij al geruime tijd periodiek taxeert, gevolgd worden, o.a. voor de belangrijkste variabelen waaronder de marktwaarde, de leegwaarde en de daaruit voortkomende leegwaarderatio.

## THEMA TAXATIES - WONINGEN

**Figuur 2: Ontwikkeling van de leegwaarderatio in de periode 1995 - 2005**

Uit figuur 2 valt af te leiden dat de verhouding tussen de leegwaarde van de woningen en de marktwaarde in verhuurde staat de afgelopen jaren behoorlijk is gewijzigd. Het waardeverschil is volgens de eigen databank in de beschouwperiode teruggebracht van 37% tot 17% en leverde een extra stijging van de marktwaarde in verhuurde staat op van ongeveer 20%<sup>5</sup>. Deze extra sterke stijging van de marktwaarde is deels terug te voeren op de leegwaardeontwikkeling van de wooncomplexen, maar ook op de sterke rentedaling en de vergroting van de bevoorschotting. Tegenover deze positieve ontwikkelingen stonden ook negatieve ontwikkelingen zoals de afname van de mutatiegraad, de vermindering van de inflatie en de beperking van de huurprijstijging. De mitigerende werking van de negatieve invloedsfactoren was kennelijk niet voldoende om de positieve ontwikkelingen te stuiten. Om een onderbouwde conclusie over de ontwikkeling van de marktwaarde in verhuurde staat te kunnen trekken is een nadere analyse van de markt noodzakelijk, maar naar verwachting speelt de professionalisering van de vastgoedpartijen daarbij een belangrijke rol.

**Conclusie**

Op basis van een aantal 'what-if'-vragen heb ik een aantal variabelen onderzocht die de waarde van woningcomplexen in de huidige markt bepalen: de vastgoedgerelateerde variabelen en de financieringsgerelateerde variabelen. Bij de vastgoedgerelateerde variabelen is de leegwaarde veruit de belangrijkste variabele. De leegwaarde is daarbij grotendeels weer afhankelijk van de hoogte van de rente, die ook de belangrijkste variabele is binnen de financieringsgerelateerde variabelen. Daarmee heeft de rente een simultane invloed op de markt voor woningcomplexen gekregen. Daalt of stijgt de rente, dan zal naar verwachting de leegwaarde stijgen en/of dalen en gelijktijdig de marktwaarde in verhuurde staat stijgen en/of dalen.

Ook is vastgesteld dat de markt momenteel wordt gedomineerd door partijen die wooncomplexen aankopen met het oogmerk om uit te ponden. Daarmee is de waarde van huurwoningen in het exploitatiescenario een meer theoretische waarde geworden. De taxateur verkeert daarbij in een spagaat. Enerzijds dient de taxateur gebruik te maken van een cashflowmodel en anderzijds moet hij vaststellen dat de marktpartijen die als kopers

optreden met geheel andere uitgangspunten de markt benaderen. De taxateur kan door het gebruik van het cashflowmodel meer inzicht verschaffen als hij over een goed inschattingsvermogen beschikt dat het meest waarschijnlijke taxatiescenario oplevert. Echter: omdat de taxateur als trendvolger in de markt beschouwend actief is, mag hij zijn waardeoordeel niet alleen baseren op de cashflowberekening, maar dient hij ook andere marktkenmerken zoals de multipliers, bruto aanvangsrendementen, leegwaarderatio's enzovoort in zijn waardeoordeel te betrekken. Kopers en verkopers zijn in de loop van de tijd op een andere wijze naar woningcomplexen gaan kijken, wat onder meer banken heeft geïnspireerd tot hogere bevoorschotting. Door de hogere bevoorschotting, maar ook door de andere wijze waarop met rente en rendementen wordt omgegaan, was er meer kapitaal beschikbaar voor hogere koopsommen hetgeen heeft geleid tot hogere aankoopbedragen.

**Over de auteur:** George ten Have is als partner/directeur bij Boer Hartog Hooft Consultancy te Amsterdam verantwoordelijk voor onder meer de taxaties bij Boer Hartog Hooft en Dynamis.

Literatuur:

- Have, George G.M. ten (2002). *Taxatieleer Vastgoed 1*. Groningen: Wolters-Noordhoff

<sup>5</sup> Voordeel van de data uit het BHH data object-volgsysteem is dat van dezelfde objecten de leegwaarde als de waarde in verhuurde staat bekend is, waardoor er geen definitieverschillen in de objectaanduiding aanwezig is. Omdat de gegevens uit de eigen databank afkomstig zijn van meerdere opdrachtgevers en in een ruime hoeveelheid beschikbaar zijn, is het gevaar van een eenzijdige opbouw van de data ook niet gemakkelijk aanwezig.

## VOGON versterkt internationale banden

In 2006 bestaat de VOGON alweer vijftien jaar. De VOGON is in 1991 opgericht mede op initiatief van de Amsterdam School of Real Estate, voorheen de Stichting voor Beleggings- en Vastgoedkunde, naar het voorbeeld van The Society of Property Researchers in het Verenigd Koninkrijk. Het oorspronkelijke doel staat nog recht overeind. De VOGON wil de kennis op het gebied van economische analyse van onroerend goed verbreden en verdiepen.

Behalve door het uitgeven van het tijdschrift Property Research Quartely gebeurt dit door het organiseren van studiemiddagen, door een jaarlijks symposium, door het ondersteunen van onderzoek van aio's en door de jaarlijkse VOGON/PropertyNL Research Award voor de beste vastgoedpublicatie.

Winnaars van de Award zijn dit jaar Michiel van Driel, Aike Kamphuis, Willem van Valen en Wiebrand Dijksterhuis met hun bijdragen in de Nieuwsbrief Onroerend Goed over luchtkwaliteit, een thema dat de gemoederen in vastgoedland al enige tijd bezighoudt vanwege de verstreckende consequenties. Het bestuur van de VOGON feliciteert de winnaars en de vier andere genomineerden.

In het afgelopen jaar hield de vereniging twee studiemiddagen. Op 4 maart werd aandacht besteed aan verschillende actuele promotieonderzoeken die betrekking hebben op de vastgoedsector. Op 9 juni kwamen de in elkaar grijpende vastgoed- en kapitaalmarkten aan bod. Van beide goed bezochte studiedagen verscheen een kort verslag in Property Research Quarterly. De activiteitencommissie is alweer druk bezig met het programma voor volgend jaar. Ons jaarlijkse symposium in de Amsterdamse Sint Olofskapel had als thema toezicht op de vastgoedsector. Uiteraard was niemand voor meer regels. Maar hoe dan wel? Lees het verslag in dit nummer of ga naar onze vernieuwde website [www.vogon.nl](http://www.vogon.nl).

Op deze plek willen we wat dieper ingaan op de internationale activiteiten van de VOGON. Op 18 maart vond de eerste Duits-Nederlandse conferentie plaats in Keulen, die we organiseerden in samenwerking met onze zusterorganisatie uit Duitsland, de Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung (GIF). Het was een goed bezocht symposium (90 deelnemers) met een grote Nederlandse delegatie (60). Aan de orde kwamen de verschillen in karakteristieken tussen de vastgoedmarkten in beide landen.

Wat velen van u wellicht niet weten, is dat ieder VOGON-lid tevens lid is van de European Real Estate Society (ERES). De ERES is de Europese vereniging van vastgoedonderzoekers en richt zich op samenwerking op academisch gebied, zowel bij onderwijs als bij onderzoek. De VOGON is vertegenwoordigd in het bestuur. Het Centre for Real Estate Research, verbonden aan de Smurfit School of Business van University College Dublin, organiseerde dit jaar de twaalfde ERES-conferentie. Opnieuw een succesvolle gebeurtenis, die het bezoeken meer dan waard was. Er werden meer dan 300 papers gepresenteerd over de meest uiteenlopende onderwerpen. De key note presentaties waren alle van zeer hoge kwaliteit. Naast de inhoudelijke sessies boden diverse geslaagde sociale activiteiten de mogelijkheid het internationale netwerk verder te versterken.

Het komende ERES wetenschappelijke vastgoedcongres zal plaatsvinden van 7 tot en met 10 juni 2006 in Weimar. Meer informatie treft u aan op [www.eres.org](http://www.eres.org).

Meer over de VOGON leest u op [www.vogon.nl](http://www.vogon.nl)

## Keurmerk beleggingsfondsen bepleit

Het 14e VOGON-symposium stond in het teken van toezicht op de vastgoedsector. De conclusie was dat meer regels niet tot beter toezicht leiden. Wel zou één keurmerk voor alle beleggingsfondsen in vastgoed een grote bijdrage kunnen leveren aan het vertrouwen in vastgoedbeleggingsinstellingen.

door Tanja Gulicher

Als eerste spreker schetste Riens Abma van Eumedion de rol en visie van de (institutionele) beleggers op de markt voor toezicht. Met de code Tabaksblatt is zowel de corporate governance als het vertrouwen van beleggers verbeterd. De 'pas toe of leg uit-regel', die een opgave van reden voorschrijft wanneer van de Code wordt afgeweken, onderstreept de eigen verantwoordelijkheid van de ondernemingsleiding. Echter, in de praktijk blijkt de motivering om af te wijken van de Code summier te zijn; wettelijke verankering van de code zou dat kunnen verminderen.

Volgens Jelle Adema (Euro American Investors) kan toezicht op beleggingsfondsen beter worden bereikt door zelfregulering óf door wetgeving. Sinds 1 juli geldt voor fondsen de prospectusplicht en zijn vrijstellingsregels uitgebreid. Bij gebruikmaking van de vrijstelling is er echter minder controle op aanbieders van fondsen en meer risico voor de beleggers. Adema concludeerde dat beter toezicht niet wordt bereikt door de grenzen van vrijstelling verder op te rekken, maar door de wettelijke regels voor iedereen geldend te maken, de branche te stimuleren tot zelfregulering en een algemeen keurmerk op te zetten.

Op basis van een verkenning van de markt voor vastgoedmaatschappen en CV's concludeerde de Autoriteit Financiële Markten onlangs dat de transparantie vaak tekort schiet, dat er een verhoogd integriteitsrisico bestaat en dat het toezicht te beperkt is en bovendien slechts partieel. Gerald Santing (AFM) pleitte voor meer en betere publieksvoorlichting zodat potentiële beleggers (beter) in staat zijn om hun eigen afwegingen te maken. Hij verwachtte echter ook inzet van de markt: de branche moet het zelfreïnigende vermogen van de markt bevorderen, en kwaliteitsverbetering stimuleren.

Ook Reinout Overbeek (Bouwfonds Property Finance) pleitte deze middag voor eigen verantwoordelijkheid en onderzoeksplicht van particuliere beleggers. Financiers, zoals Bouwfonds Property Finance, toetsen zowel het vastgoed als de initiator. Hierbij wordt getoetst op het krediet- en reputatierisico en wordt een afweging gemaakt tussen risico en rendement op de financiering. Een financier vervult hiermee echter niet de rol van toezichthouder. Overbeek pleitte voor verdere professionalisering en transparantie van de branche. Ook zelfregulering kan een verbetering van het toezicht op de markt inhouden, wanneer dit op een serieuze en ambitieuze grond wordt ontwikkeld.

In de afsluitende discussie onder leiding van Hans Grönloh (KPMG) viel de terugkerende wens voor één keurmerk voor alle beleggingsfondsen in vastgoed op. Dit kan een grote bijdrage leveren aan het vertrouwen in de financiële markt in het algemeen en vastgoedbeleggingsinstellingen in het bijzonder.

**Over de auteur** Tanja Gulicher is werkzaam bij Fortis Vastgoed Beleggingen en lid van de activiteitencommissie van de VOGON. Volledige presentaties op [www.vogon.nl](http://www.vogon.nl).

## SIGNALERING - PAS VERSCHENEN

### **Naar een glazen huis: een methode voor het vergroten van transparantie in de jaarrekening van woningcorporaties** | Jan Putman (2005)

Het vermogen van woningcorporaties wordt aangeduid als maatschappelijk vermogen. De politieke discussie over de omvang van dit vermogen spitst zich toe op de vraag of er te weinig geld wordt aangewend voor maatschappelijk doelen. Tevens is er sprake van een algemene maatschappelijke roep om transparantie. Ook van woningcorporaties wordt verwacht dat zij duidelijker in kaart brengen welk deel van het vermogen wordt ingezet voor welke doelstelling. De huidige verantwoording heeft een aantal tekortkomingen die transparantie verhinderen. De voor deze masterproof ontwikkelde methode geeft de jaarrekening zodanig vorm dat er meer inzicht ontstaat in het werkelijke vermogen, de waardering van het vastgoed en transparantie over het werkelijk financieel resultaat, het maatschappelijk presteren uitgedrukt in geld en het risicoprofiel van woningcorporaties. Middels elf stappen wordt er gewerkt naar een herijkte financiële waardering van vastgoed en beleid en een meetbare waardering van kwalitatieve beleidsdoelstellingen. Masterproof in het kader van de MRE-opleiding aan de Amsterdam School of Real Estate. Winnaar van de Amsterdam School of Real Estate jaarprijs 2005.

### **Leisure in het gebiedsontwikkelingsproces** | Fred Barendse, Rotterdam (2005)

Leisure is moeilijk in te passen in een gebiedsontwikkelingsproject aangezien het succes afhankelijk is van de exploitant, het product marktgevoelig is en het specifiek onroerend goed vereist. Om te bepalen hoe leisure succesvol kan worden geïntegreerd, zijn binnen de verschillende fasen van gebiedsontwikkeling de procesingrediënten inhoud, middelen en actoren getoetst aan de projecten Stadshart Almere, Willemsoord Den Helder en het Centrumgebied Amsterdam Zuidoost. Hieruit blijkt dat bij integrale gebiedsontwikkeling leisure-exploitanten pas later betrokken worden. Unieke leisurefuncties moeten bij voorkeur met de exploitant erbij worden ontwikkeld. Er is wel een stimulans nodig om leisure in een gebiedsontwikkelingsproces te realiseren. De succesfactoren om leisure gerealiseerd te krijgen in een gebiedsontwikkeling zijn een duidelijke visie op het gebied en de rol van leisure daarin, de markttechnische haalbaarheid, de mate van urgentie en de stimulans. Afstudeerscriptie in het kader van de opleiding Master City Developer van de Erasmus Universiteit Rotterdam.

### **Particuliere investeringen in verouderde wijken: gratis woningen met opknopverplichting** | Roelande J.B. Zoethout (2005)

Huishoudens met ruimere financiële mogelijkheden trekken weg uit verouderde stadswijken. Het verval van de wijken heeft een negatief effect op het imago van de stad en de aantrekkingskacht voor bedrijven en nieuwe bewoners om er zich te vestigen. Dit kan leiden tot een negatieve spiraal. De gemeente Rotterdam wil midden- en hoge inkomens aantrekken door het vergroten van de diversiteit en kwaliteit van het woningaanbod en het creëren van aantrekkelijke woonmilieus. Dit wordt gedaan door een woonblok (het Wallisblok in de wijk Spangen) aan particulieren te geven met als voorwaarde dat zij zelf een substantiële investering doen en het woonblok in collectief opdrachtgeverschap renoveren. Er wordt geconcludeerd dat het scheppen van voorwaarden voor het creëren van diversiteit effectiever is dan grootschalige sloop. Bewoners blijven dan uit eigen keuze en het trekt mensen van buitenaf. Thesis in het kader van de MSRE-opleiding aan de Amsterdam School of Real Estate.

**Kosten van de bedrijfsvoering van woningcorporaties: bedrijfseconomische verkenning en vergelijking van de bedrijfslasten in de corporatiesector in de periode 2000-2003 | Gerard van Middelaar (2005)**

De bedrijfslasten van woningcorporaties groeien door stijging van de kosten voor exploitatie van de woningportefeuille (bijvoorbeeld de personeelskosten). Van de huuropbrengsten over 2003 is 52% gebruikt voor de bedrijfsvoering. Onderzocht wordt waardoor deze lasten in de afgelopen jaren sterker zijn gestegen dan de inflatie en of een dergelijke ontwikkeling zich ook heeft voorgedaan bij vergelijkbare commerciële organisaties. Om de vergelijking met de commerciële beleggers te maken, is gebruik gemaakt van de dataverzamelingen van Aedex/IPD Corporatie Vastgoedindex en ROZ/IPD Vastgoedindex. De ontwikkeling van de netto bedrijfslasten is van grote invloed op de waarde van het corporatiebezit en daarmee op het weerstandsvermogen en de investeringsmogelijkheden. Aanbevolen wordt om benchmarks voor de kosten van de bedrijfsvoering uit te voeren, de jaarverslaggeving transparanter te maken en een eenduidige verantwoording van de bedrijfslasten in de jaarrekening van de corporaties te hanteren. Thesis in het kader van de MSRE-opleiding aan de Amsterdam School of Real Estate.

**Een onderzoek naar een efficiënte en effectieve financieringsstructuur en rentemanagement voor het vastgoedfonds Nieuwe Steen Investments | M. van Graas (2005)**

Vastgoedfondsen worden inventiever op de kapitaalmarkt ter invulling van de behoefte aan vreemd vermogen. Het aantal mogelijkheden om vastgoed te financieren is sterk toegenomen en groeit nog steeds. Overzicht van de financieringsmethoden voor vastgoedfondsen, in de mate van kostenvoordelen, risicobeheersing en de gevolgen van veranderingen op de financieringskosten. Er worden aanbevelingen gegeven voor een efficiënte en effectieve financieringsstructuur en rentemanagementbeleid ten behoeve van het vastgoedfonds Nieuwe Steen Investments. De keuze tussen de verschillende financieringsmogelijkheden wordt meestal bepaald door de hoogte van de financieringskosten, de transactiekosten, de omvang en looptijd van de gewenste lening en de mate van flexibiliteit. Masterproof in het kader van de MRE-opleiding aan de Amsterdam School of Real Estate.

**Op weg naar een nieuw aanbestedingsrechtelijk kader in Nederland: een proeve van een wet voor het verstrekken van overheidsopdrachten | H.D. van Romburgh, Amsterdam (2005)**

De Parlementaire Enquêtecommissie Bouwnijverheid heeft aanbevelingen gedaan om te komen tot een helder, coherent en wettelijk verankerd kader voor het verstrekken van overheidsopdrachten. De elementen van de ontwerpwet worden bezien vanuit de ruimte ontstaan door de jurisprudentie, voortvloeiend uit het EU-verdrag. Uitgangspunt bij de proeve van de wet is geweest om te komen tot een helder wettelijk kader, waarin de procedures voor diensten, werken en leveringen zoveel mogelijk gelijk zijn. Het wettelijke kader moet een ijkpunt zijn voor een juiste toepassing van aanbestedingsprocedures. De totstandkoming van de wetgeving dient gepaard te gaan met een professionalisering van de opdrachtgevers in samenhang met goede voorlichting aan alle betrokkenen. Proefschrift aan de Universiteit van Amsterdam.

Samenstelling: Amsterdam School of Real Estate. Meer informatie: [www.vastgoedkennis.nl](http://www.vastgoedkennis.nl)



## 25 AGENDA

### **PropertyNLforum 2006**

11 januari 2006, Amsterdam  
Informatie: [PropertyNL](http://PropertyNL), 020-5753317

### **10th Annual ULI Europe Conference: Property Development, Investment & Finance**

25 + 26 januari 2006, Parijs  
Informatie: [www.uli.org](http://www.uli.org)

### **Vastgoedcongres Oost-Nederland**

26 januari 2006, Zwolle  
Informatie: [www.vastgoed-instituut.nl](http://www.vastgoed-instituut.nl)

### **Kantorenmarkt Amsterdam**

26 januari 2006, Amsterdam  
Informatie: [www.vastgoed-instituut.nl](http://www.vastgoed-instituut.nl)

### **Actualiteiten Ruimtelijke Ordeningsrecht**

1 februari 2006, Arnhem  
Informatie: [www.sbo.nl](http://www.sbo.nl)

### **Euromoney Propinvest Europe**

7 + 8 februari 2006, Barcelona  
Informatie: [www.euromoneyseminars.com/propinvesteurope](http://www.euromoneyseminars.com/propinvesteurope)

### **Omgevingsvergunning**

10 februari 2006, Amsterdam  
Informatie: [www.euroforum.nl](http://www.euroforum.nl)

### **Het nieuwe bouw- en vastgoedbeleid voor de zorg**

16 februari 2006, Maarssen  
Informatie: [www.elseviercongressen.nl](http://www.elseviercongressen.nl)

### **Mipim**

14-17 maart 2006, Cannes  
Informatie: [www.mipim.com](http://www.mipim.com)

### **31st Annual ICSC European Conference**

26-28 april 2006, Kopenhagen  
Informatie: [www.icsc.org](http://www.icsc.org)

### **INREV Annual Conference**

27 + 28 april 2006, Rome  
Informatie: [www.inrev.org](http://www.inrev.org)

### **13th Annual ERES Conference**

7-10 juni 2006, Weimar  
Informatie: [www.eres.org](http://www.eres.org)

## Property Research Quarterly: Call for papers

Property Research Quarterly signaleert nieuwe ontwikkelingen in de wetenschapsgebieden die relevant zijn voor de vastgoedsector: economie, sociale geografie, bouwkunde, planologie maar ook bijvoorbeeld bestuurskunde. De uitgave biedt een podium voor analyses en discussies die kunnen bijdragen aan de verdere ontwikkeling van de vastgoedsector.

Voor de volgende edities in 2006 roept de redactie auteurs op rond de volgende thema's:

- maart 2006: gebiedsontwikkeling in bestaand stedelijk gebied (deadline: 1 januari 2006)
- juni 2006: vastgoedbeleggingen (deadline: 1 maart 2006)
- september 2006: woningmarkt (deadline: 1 mei 2006).

De redactie verwelkomt artikelen vanuit de wetenschap, het toegepast onderzoek en de praktijk. De bijdrage moet zijn gebaseerd op eigen onderzoek, of becommentarieert onderzoek van derden. Natuurlijk zijn ook artikelen buiten de thema's van harte welkom. Auteursrichtlijnen zijn elders in deze editie opgenomen. Correspondentieadres: [vogon@proptynl.com](mailto:vogon@proptynl.com).

### ERES Annual Conference 2006: Call for papers

Van 7 tot en met 10 juni 2006 wordt in Weimar het dertiende jaarcongres van de European Real Estate Society (ERES) gehouden. Het congres biedt een internationaal forum voor uitwisseling van onderzoek op het brede gebied van vastgoed. Naast de presentatie van wetenschappelijke papers vinden ook panels plaats onder leiding van vertegenwoordigers vanuit de vastgoedpraktijk. Het congres in 2006 omvat tevens een speciaal forum over publiek-private samenwerking. De Bauhaus Universität in Weimar is gastheer van het congres, en namens de universiteit is Jun Prof. Ramon Sotelo voorzitter van het congres. Het ERES-congres wordt in samenwerking met de German Society of Property Researchers georganiseerd.

De organisatie verwelkomt papers over de volgende onderwerpen:

- |                                    |                                 |
|------------------------------------|---------------------------------|
| - corporate real estate            | - housing economics & policy    |
| - international real estate        | - listed & non-listed vehicles  |
| - market analyses & forecasting    | - mortgage markets              |
| - performance & risk management    | - portfolio management          |
| - private investors                | - public private partnerships   |
| - real estate development          | - real estate education         |
| - real estate investment & finance | - real estate & urban economics |
| - real options                     | - securitization                |
| - valuation                        |                                 |

Deadline: 1 mei 2006. Correspondentieadres voor abstracts:  
[ramon.sotelo@bauing.uni-weimar.de](mailto:ramon.sotelo@bauing.uni-weimar.de). Meer informatie: [www.eres2006.org](http://www.eres2006.org)

## AUTEURSRICHTLIJNEN

# Richtlijnen voor auteurs

### Grondslag

Aan artikelen liggen de resultaten van concreet onderzoek ten grondslag. Het kan zowel gaan om fundamenteel wetenschappelijk onderzoek als om toegepast wetenschappelijk onderzoek. De resultaten van onderzoek moeten breed toepasbaar zijn. Onderzoek dat betrekking heeft op individuele locaties of regio's, past niet in de formule. Daarnaast biedt de redactie ruimte voor opiniërende artikelen. Ook die vinden echter hun basis in onderzoek.

De redactie streeft naar een aantrekkelijke afwisseling van langere en kortere artikelen. De maximale lengte is circa 2000 woorden.

### Opbouw

Een artikel is bij voorkeur als volgt opgebouwd:

- een korte, prikkelende inleiding met de belangrijkste conclusies (maximaal 75 woorden)
- een beschrijving van het onderzoek, met accenten op:
  - de wetenschappelijke betekenis van het onderzoek,
  - de belangrijkste conclusies
  - de betekenis van de onderzoeksresultaten voor de vastgoedpraktijk
  - een korte beschrijving van de onderzoeksmethodiek.

Het verdient aanbeveling te vermelden op welke manier geïnteresseerde lezers kennis kunnen nemen van de onderzoeksresultaten.

Auteurs dienen (een selectie van) hun bronnen op te nemen.

### Procedure

De redactie stelt het op prijs wanneer auteurs een outline van hun voorgenomen artikel toezenden. Op basis hiervan kan de redactie beoordelen of een uitwerking tot een volledig artikel zinvol is.

Door het artikel aan te bieden aan Property Research Quarterly verklaart de auteur dat hetzelfde niet tegelijkertijd elders ter publicatie wordt aangeboden. De uiteindelijke beslissing tot plaatsing wordt genomen door de redactie. De redactie kan altijd een artikel weigeren of inplannen voor een volgend nummer. De redactie kan een artikel, in overleg met de auteur, inkorten of wijzigen. Veranderingen in de tekst die slechts de leesbaarheid ten goede komen zonder noemenswaardige inhoudelijke gevolgen, kunnen door de redactie zonder overleg met de auteur worden aangebracht.

### Wijze van aanleveren

Voor aanlevering gelden de volgende technische richtlijnen:

- artikelen: als MS Word-bestand
- gebruikte illustraties (grafieken, tabellen, stroomschema's): separaat aanleveren
- de onderliggende data voor grafieken: als separaat MS Excel-bestand (alleen waarden, zonder formules)
- kaartmateriaal: als EPS-bestand (Adobe Illustrator).

**Voorstellen voor artikelen kunnen digitaal worden aangeleverd via:  
vogn@propertynl.com**

**Atzema, O.A.L.C., P.J. Korteweg, N. Waaning**  
Stedelijke verschillen kleuren de Nederlandse kantorenmarkt  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 4-11*

**Backus, G., W. Bruil, M. van Bavel, J. Luijt, C. van der Hamsvoort**  
Rechten voor kwaliteit, kwaliteit voor rechten  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 48-53*

**Berkhout, T.M.**  
Vastgoed waarden onder IFRS  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 22-27*

**Francke, M.K.**  
Taxeren van courant onroerend goed zonder referentieverkopen  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 28-35*

**Geer, G.J.C. van der, T.M. Berkhout**  
Particulier moet vastgoed nog ontdekken  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 7-14*

**Gijp, B. van der**  
Grenzen aan regie?  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 54-58*

**Griendt, J.S. van de, T.J.M. Spit**  
De verontreinigingsparadox: effecten bodemverontreiniging op woningmarkt vaak verschillend ingeschat  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 6-14*

**Groetelaers, D.A.**  
Locatieontwikkeling in een veranderende context  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 24-29*

**Hamelink, F.**  
Diversification through global securitized real estate : the importance of being diversified  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 46-51*

**Have, G.G.M. ten**  
Taxatie van wooncomplexen verandert door kopers  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 44-51*

**Hordijk, A., H. de Kroon**  
Taxatienauwkeurigheid ROZ/IPD Index loopt internationaal in de pas  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 36-42*

**Hospers, G.J.**  
Liever regionaal realisme dan zoveelste Silicon Somewhere  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 63-67*

**Houwelingen, A.B.J. van**  
Ontwikkelaar zoekt compensatie voor lagere marges  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 54-59*

**Huisman, C.**  
Gebiedsuitbreiding voor de projectontwikkelaar?  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 38-47*

**Huizer, K., L. Staal**  
Model brengt verzorgingsgebied fitnesscentrum in kaart  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 16-22*

**Hulst, T. van**  
Disconteringsvoet voor taxaties : de weg naar gefundeerde DCF-waardering  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 24-31*

**Janssen, J.E., S. Fung**  
Tussen huren en kopen : kansrijke niche in de woningmarkt?  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 15-20*

**Jautze, G., L. van Doorn, M.A.J. Theebe**  
De toekomst van de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 52-55*

**Klaver, A.M.J.**  
Vergrijzende samenleving moet 386.000 woningen bouwen  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 45-49*

**Klerk, M. de, J. Kullberg**  
Ouderen pas laat naar speciale woning  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 36-42*

**Kok, N., P.M.A. Eichholtz**  
Beloning in vastgoedfondsen : loon naar werken?  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 32-39*

**Louter, P.J., M. van Wijk**  
Nederlandse regio's in Europees perspectief  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 26-33*

**Segeren, A., M. Breedijk**  
Overheid van marktspeeler naar marktmeester  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 30-37*

**Sevenheck, F.**  
Beleggers aarzelen bij woonzorgmarkt  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 50-53*

**Stelling, C., P. Vette**  
Functieverandering onderbelicht in binnenstedelijke vernieuwing  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 12-16*

**Stiphout, P. van**  
Wat is de liquiditeit van niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen?  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 21-25*

**Teuben, B.**  
Waar moet de vastgoedbelegger winkelen?  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 18-23*

**Teuben, B., R. van Polanen Petel**  
Objectspecifieke risico's zijn uit te vlakken  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 40-45*

**Verlaak, M., K. Strijker**  
Prijzenoorlog supermarkten ontketent huurprijzenslag  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 15-20*

**Wouwe, M. van, T.M. Berkhout, P.R. Tansens**  
Aanvangsrendementen van beleggingsvastgoed  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 4-15*

## REGISTER 2005 OP ONDERWERP

**Kantorenmarkt**

**Atzema, O.A.L.C., P.J. Korteweg, N. Waaning**  
Stedelijke verschillen kleuren de Nederlandse kantorenmarkt  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 4-11*

**Woningmarkt en stedelijke herstructurering**

**Griendt, J.S. van de, T.J.M. Spit**  
De verontreinigingsparadox: effecten bodemverontreiniging op woningmarkt vaak verschillend ingeschat  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 6-14*

**Houweligen, A.B.J. van**

Ontwikkelaar zoekt compensatie voor lagere marges  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 54-59*

**Janssen, J.E., S. Fung**

Tussen huren en kopen : kansrijke niche in de woningmarkt?  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 15-20*

**Klaver, A.M.J.**

Vergrijzende samenleving moet 386.000 woningen bouwen  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 45-49*

**Klerk, M. de, J. Kullberg**

Ouderen pas laat naar speciale woning  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 36-42*

**Winkels en winkelgebieden**

**Verlaak, M., K. Strijker**  
Prijzenoorlog supermarkten ontketent huurprijzenslag  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 15-20*

**Ruimtelijke ordening en planologie**

**Backus, G., W. Bruil, M. van Bavel, J. Luijt, C. van der Hamsvoort**  
Rechten voor kwaliteit, kwaliteit voor rechten  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 48-53*

**Gijp, B. van der**

Grenzen aan regie?  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 54-58*

**Groetelaers, D.A.**

Locatieontwikkeling in een veranderende context  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 24-29*

**Huisman, C.**

Gebiedsuitbreiding voor de projectontwikkelaar?  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 38-47*

**Huizer, K., L. Staal**

Model brengt verzorgingsgebied fitnesscentrum in kaart  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 16-22*

**Segeren, A., M. Breedijk**

Overheid van marktspeeler naar marktmeester  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 30-37*

**Stelling, C., P. de Vette**

Functieverandering onderbelicht in binnenstedelijke vernieuwing  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 12-16*

**Vastgoedbeleggingen****Berkhout, T.M.**

Vastgoed waarderen onder IFRS  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 22-27*

**Francke, M.K.**

Taxeren van courant onroerend goed zonder referentieverkopen  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 28-35*

**Geer, G.J.C. van der, T.M. Berkhout**

Particulier moet vastgoed nog ontdekken  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 7-14*

**Hamelink, F.**

Diversification through global securitized real estate: the importance of being diversified  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 46-51*

**Have, G.G.M. ten**

Taxatie van wooncomplexen verandert door kopers  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 44-51*

**Hordijk, A., H. de Kroon**

Taxatienauwkeurigheid ROZ/IPD Index loopt internationaal in de pas  
*jrg.4, nr. 4 (december 2005), p. 36-42*

**Hulst, T. van**

Disconteringsvoet voor taxaties : de weg naar gefundeerde DCF-waardering  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 24-31*

**Jautze, G., L. van Doorn, M.A.J. Theebe**

De toekomst van de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 52-55*

**Kok, N., P.M.A. Eichholtz**

Beloning in vastgoedfondsen : loon naar werken?  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 32-39*

**Sevenheck, F.**

Beleggers aarzelen bij woonzorgmarkt  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 50-53*

**Stiphout, P. van**

Wat is de liquiditeit van niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen?  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 21-25*

**Teuben, B.**

Waar moet de vastgoedbelegger winkelen?  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 18-23*

**Teuben, B., R. van Polanen Petel**

Objectspecifieke risico's zijn uit te vlakken  
*jrg.4, nr. 2 (juli 2005), p. 40-45*

**Wouwe, M. van, T.M. Berkhout, P.R. Tansens**

Aanvangsrendementen van beleggingsvastgoed  
*jrg.4, nr. 3 (oktober 2005), p. 4-15*

**Regionale en stedelijke economie****Hospers, G.J.**

Liever regionaal realisme dan zoveelste Silicon Somewhere  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 63-67*

**Louter, P.J., M. van Wijk**

Nederlandse regio's in Europees perspectief  
*jrg.4, nr. 1 (april 2005), p. 26-33*