# Real Estate Research Quarterly

DECEMBER 2016 jaargang 15 nummer 4

*Real Estate Research Quarterly is een onafhankelijke uitgave van de Vereniging van Onroerend Goed Onderzoekers Nederland (VOGON) in samenwerking met Amsterdam School of Real Estate en PropertyNL*

VOGON

Amsterdam School of Real Estate

PropertyNL
*Voorop in vastgoed*

# COLOFON

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

Real Estate Research Quarterly is een onafhankelijk uitgave van VOGON in samenwerking met ASRE en PropertyNL, en wordt mede mogelijk gemaakt door bijdragen van sponsoren die op de achterzijde vermeld staan.

**Redactieadres**
Real Estate Research Quarterly
Postbus 75485
1070 AL Amsterdam
tel. 020-575 3317
e-mail vogon@propertynl.com

**Hoofdredactie**
drs. Paul Wessels MRICS

**Raad van Advies**
prof. dr. Tom Berkhout (Nyenrode Business University), prof. dr. Jan de Haan (OTB/TU Delft), prof. dr. Pieter Tordoir (Ruimtelijk Economisch Atelier Tordoir)

**Redactie**
prof. dr. ir. Vincent Gruis, voorzitter (TU Delft), drs. Annemieke Diekman (eindredactie), dr. Edwin Buitelaar (Planbureau voor de Leefomgeving), dr. ir. Tom Daamen (TU Delft), drs. Bart Louw (a.s.r. Vastgoed Vermogensbeheer), dr. Erik Louw (TU Delft), dr. Huub Ploegmakers, drs. Wim van der Post (Amsterdam School of Real Estate), drs. Hans Wisman (Bouwfonds), Mr. Ramon Pasma, AKD N.V., drs. Kaj Deana (Bouwfonds Investment Management), drs. Maarten Donkers (Rabo Real Estate Finance)

**Verder werken mee**
Prof. dr. Ed Nozeman

**Vormgeving**
Antonysen.nl

**Druk**
Grafisch Bedrijf Tuijtel

Real Estate Research Quarterly wordt toegestuurd aan de abonnees van PropertyNL en aan de leden van de VOGON.

ISSN 1570-7814

4 **Voortrekkersrol voor beleggers bij gebiedsontwikkelingen**
*door Iris van Donselaar, Pauline van den Berg, Mark Kuijpers en Stephan Maussen*

11 **Het effect van aantrekkelijke natuur op woningprijzen**
*door Michiel Daams, Frans Sijtsma en Arno van der Vlist*

21 **Disconteringsvoet bij vastgoedtaxaties: theorie vs praktijk**
*door R. Sonneveld BBA, Drs. J.W.C. Dijkhuis MRE MRICSi*

28 **De nieuwe ladder voor duurzame verstedelijking: een verbetering?**
*door mr. J.H.D. Elings*

# Voortrekkersrol voor beleggers bij gebiedsontwikkelingen

Gebiedsontwikkeling op grote schaal staat onder druk. De financieringsproblemen die sinds de financiële crisis bij gebiedsontwikkeling bestaan, zouden door beleggers kunnen worden opgelost. De visie van vastgoedbeleggers op deze nieuwe rol is echter niet goed bekend. Wat zijn de beoordelingscriteria en randvoorwaarden van verschillende typen vastgoedbeleggers om deel te nemen in gebiedsontwikkeling?

door Iris van Donselaar, Pauline van den Berg, Mark Kuijpers en Stephan Maussen

Traditionele, grootschalige gebiedsontwikkeling met publieke dominantie maakt steeds meer plaats voor kleinschalige, organische gebiedsontwikkelingen. Hierbij is meer ruimte voor private partijen, korte termijn investeringen en gebiedsontwikkeling waar meer nadruk ligt op sociaalmaatschappelijke aspecten (Spakman, 2011; Peek, 2011; Bruggema, 2011; Sturm, 2014).
Een belangrijke reden voor de stagnatie van de Nederlandse praktijk van gebiedsontwikkeling is het financieringsprobleem (Bruggema, 2011; Heurkens, 2012; Bol & Veltman, 2013). Zowel publieke als private partijen hebben door de financiële crisis maar beperkte financieringsmogelijkheden. Het publieke budget is fors afgenomen doordat gemeenten verliezen hebben geleden op hun grondposities en ontwikkelingen. Projectontwikkelaars worden op hun beurt gedwongen om meer eigen vermogen te investeren, omdat banken terughoudender zijn geworden in de korte termijn financieringen van ontwikkelingen. Dit maakt het voor projectontwikkelaars een moeilijke opgave om hun projecten financieel haalbaar te maken (Sturm, 2014). De financiële tekorten bij publieke partijen zorgen daarnaast ook voor problemen in de aansturing van gebiedsontwikkelingen, waardoor de rol van de gemeente verandert (Wicherson, 2011; Heurkens, 2012). Hierdoor wordt de regierol binnen de Nederlandse praktijk van gebiedsontwikkeling niet vanzelfsprekend meer door één bepaalde partij wordt vervuld.

Het tekort aan financiering en het ontbreken van een regisseur bij gebiedsontwikkeling in Nederland, benadrukken de noodzaak van een andere aanpak. Volgens verschillende auteurs, onder wie Bruggema (2011) en Sturm (2014), kan de vastgoedbelegger een belangrijke rol spelen in gebiedsontwikkelingen. De lange termijn oriëntatie van de belegger zou deze partij zeer geschikt maken voor de regierol. Dit argument wordt versterkt door de verschuiving van het verdienmodel naar de exploitatiefase van de vastgoedcyclus. Voorheen lag de nadruk van het verdienmodel op de ontwikkeling van het vastgoed, terwijl nu juist een verschuiving te zien is naar de exploitatie van het gehele gebied (Peek,2011). Beleggergestuurde gebiedsontwikkeling wordt dus aangedragen als een oplossing voor de problemen in de Nederlandse gebiedsontwikkeling.
De visie van de vastgoedbelegger op deze oplossingsrichting is echter veelal buiten beschouwing gelaten. Steigenga (2015) geeft in zijn onderzoek aan dat het voor beleggers lastig is om een actieve rol te vervullen in

gebiedsontwikkeling, omdat de gebouwoverstijgende investeringen voor hen moeilijk te verantwoorden zijn. Verder onderzoek naar de visie van vastgoedbeleggers op een actieve rol binnen gebiedsontwikkeling is van belang om de slagingskans te bepalen.
Dit onderzoek heeft daarom tot doel meer inzicht te verschaffen in de afwegingskaders van verschillende typen vastgoedbeleggers ten aanzien van hun overweging al dan niet in te stappen in beleggergestuurde gebiedsontwikkeling in Nederland. Door middel van kwalitatief onderzoek naar de beoordelingscriteria en randvoorwaarden van institutionele beleggers en private beleggers zijn de besluitvormingscriteria van deze beleggers voor beleggergestuurde gebiedsontwikkeling geanalyseerd.

**Beleggers in gebiedsontwikkeling**

In de Nederlandse vastgoedmarkt zijn verschillende typen vastgoedbeleggers actief. In dit onderzoek is een onderscheid gemaakt tussen institutionele beleggers en private beleggers. Institutionele beleggers bestaan uit pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen. Voor institutionele beleggers is het van belang dat zij aan hun toekomstige verplichtingen kunnen voldoen, zoals het uitkeren van pensioen- en verzekeringsgelden (Cuppen, 2010). Om deze reden zijn institutionele partijen risicomijdende organisaties, die vooral sturen op een stabiele inkomstenstroom. Private beleggers zijn opgedeeld in zogeheten family offices en individuele beleggers. Private beleggers vertonen sterke onderlinge verschillen, die zich voornamelijk uiten in professionaliteit. Zij zijn in tegenstelling tot de meeste institutionele beleggers, vaak actief betrokken bij hun bezit.
Het besluitvormingsproces van investeringen in vastgoed verschilt met het besluitvormingsproces van investeringen in gebiedsontwikkeling. Verschillende auteurs onder wie Kaiser (2005), Van Gool et al. (2013), Roberts et al. (2012) en Bruggema (2011) hebben onderzoek gedaan naar de beoordelingscriteria voor investeringen in vastgoed. In de vastgoedwereld heerst al jaren "locatie, locatie, locatie" als belangrijkste criterium voor beleggers om te investeren in vastgoed. Inmiddels hebben verschillende partijen aangegeven dat locatie niet altijd het belangrijkste criterium is. Andere criteria zijn ook van belang. Bovenstaande auteurs benoemen de volgende acht criteria in willekeurige volgorde: *leverage*, bezettingsgraad, vastgoedtype, vastgoedlocatie, fase van het object, controle op de strategie, vastgoed omvang en direct rendement. Bruggema (2011) heeft onderzocht wat deze beoordelingscriteria van beleggers zijn voor investeringen in gebiedsontwikkeling. Hij stelt in zijn onderzoek dat er andere beoordelingscriteria van belang zijn bij investeringsbeslissingen in gebiedsontwikkeling dan bij die in vastgoed. De bezettingsgraad is bijvoorbeeld niet van belang omdat het om een gebied gaat. Daarnaast is de fase waarin het object verkeert, niet in dezelfde vorm van belang. Verder zijn andere criteria wel belangrijk, zoals het partnerrisico dat ontstaat omdat er met meer partijen intensiever moet worden samengewerkt dan bij investeringen in vastgoed. Ook is het percentage (her)ontwikkeling in de totale vastgoedportefeuille van de beleggers van betekenis, omdat sommige beleggers maar een bepaald percentage van hun belegd vermogen in (her)ontwikkeling mogen investeren (Bruggema, 2011). Het laatste criterium is de kwaliteit van het plan. De uniciteit van een gebiedsontwikkeling speelt volgens Bruggema (2011) ook een rol bij investeringsbeslissingen in gebiedsontwikkeling.

Het besluitvormingsproces van beleggers voor beleggergestuurde gebiedsontwikkeling ontbreekt in voorgaande literatuur. Uit onderzoeken van onder andere Koulen et al. (2006) en Van 't Verlaat (2008) blijkt echter wel dat het organiserend vermogen een belangrijk aspect is bij de regierol in gebiedsontwikkelingen. Om deze reden is dit

criterium toegevoegd aan de lijst met beoordelingscriteria voor investeringsbeslissingen in gebiedsontwikkeling om zo tien beoordelingscriteria voor investeringsbeslissingen in beleggergestuurde gebiedsontwikkeling te creëren.

Tabel 1 geeft inzicht in de beoordelingscriteria van beleggers voor investeringsbeslissingen in een gebouw, voor investeringsbeslissingen in gebiedsontwikkeling en voor investeringsbeslissingen in beleggergestuurde gebiedsontwikkeling. Deze tabel geeft aan dat het besluitvormingsproces voor beleggingen in gebiedsontwikkeling en beleggergestuurde gebiedsontwikkeling logischerwijs complexer zijn dan investeringen in een gebouw. De beoordelingscriteria staan in willekeurige volgorde, omdat het belang van ieder criterium in het besluitvormingsproces van beleggers in voorgaande onderzoeken, niet is meegenomen. Dit is echter wel van betekenis om de mogelijke knelpunten in het besluitvormingsproces en dus de slagingskans van beleggergestuurde gebiedsontwikkeling in kaart te brengen. Het kan bijvoorbeeld zijn dat de beleggingsstrategie van een belegger bepaalde focuslocaties aangeeft waardoor de locatie dominant is in het besluitvormingsproces.

De negen beoordelingscriteria voor gebiedsontwikkeling en de tien beoordelingscriteria voor beleggergestuurde gebiedsontwikkeling zijn getoetst en geconcretiseerd door middel van interviews met beleggers. Door het verschil in beleggersprofiel tussen institutionele beleggers en private beleggers zijn deze beide meegenomen in het onderzoek.

### Methodologie

Vanwege het exploratieve karakter van het

**TABEL 1 ▶** DE BEOORDELINGSCRITERIA VOOR GEBOUW, GEBIEDSONTWIKKELING EN BELEGGERGESTUURDE GEBIEDSONTWIKKELING*

| Beoordelingscriteria | Gebouw | Gebieds-ontwikkeling | Belegger-gestuurde gebiedsontwikkeling |
|---|---|---|---|
| Leverage | ✔ | ✔ | ✔ |
| Bezettingsgraad | ✔ | | |
| Vastgoed type | ✔ | ✔ | ✔ |
| Vastgoed locatie | ✔ | ✔ | ✔ |
| Fase van ontwikkeling | ✔ | | |
| Controle op de strategie | ✔ | ✔ | ✔ |
| Vastgoed omvang | ✔ | ✔ | ✔ |
| Direct rendement | ✔ | ✔ | ✔ |
| Partnerrisico | | ✔ | ✔ |
| % (her)ontwikkeling | | ✔ | ✔ |
| Kwaliteit van het plan | | ✔ | ✔ |
| Organiserend vermogen | | | ✔ |

**Gebouwniveau** **Gebiedsniveau** **Belegger-gestuurd gebiedsniveau**

*gebaseerd op: Kaiser, 2005; Van Gool et al., 2013; Roberts et al., 2012; Bruggema, 2011; Koulen et al., 2006; Van 't Verlaat, 2008

onderzoek is voor het toetsen van de beoordelingscriteria bij vastgoedbeleggers gekozen voor semigestandaardiseerde interviews en niet voor een enquête. Hierdoor komt er ruimte voor meer kwalitatieve data om de besluitvormingscriteria beter in kaart te brengen. De selectie van de beleggers heeft plaatsgevonden door middel van kleinschalige expertmeetings. Hierin zijn beleggers vergeleken op type (institutioneel/privaat), focus, en bedrijvigheid in gebiedsontwikkeling. Hierbij is gekozen om zowel Nederlandse beleggers als buitenlandse beleggers te selecteren die actief zijn in de Nederlandse vastgoedmarkt. Aan de hand van de expertmeetings is een lijst van 18 beleggers opgesteld, waarvan 14 beleggers hebben deelgenomen aan het onderzoek, tien institutionele beleggers en vier private beleggers.

In de interviews is de beleggers gevraagd of de opgestelde beoordelingscriteria voor gebiedsontwikkeling overeenkomen met hun besluitvormingscriteria en wat de gewenste aanpassingen zijn. Daarnaast is gevraagd of deze beoordelingscriteria gelijk blijven bij een aansturende rol binnen gebiedsontwikkeling en of de toevoeging van het extra criterium 'organiserend vermogen' klopt. De beleggers hebben tijdens het interview ook de importantie van de criteria aangegeven door ieder criterium een cijfer te geven tussen de 0 en de 10. Hierin stond een 0 voor onbelangrijk en een 10 voor meest belangrijk. Het inzicht in de beoordelingscriteria van de belegger en de bijbehorende ranking vormen het raamwerk voor de te verzamelen data.

**De visie van beleggers op gebiedsontwikkeling**

Uit de interviews blijkt dat een belegger investeert in gebiedsontwikkeling om invloed uit te kunnen oefenen op de kwaliteit van het gebied. De kwaliteit kan namelijk zorgen voor een stijging van het rendement op het vastgoed. Daarnaast is de belegger door het investeren in gebiedsontwikkeling vroeg betrokken bij het gebied, waardoor hij verzekerd is van zijn aankoop. Dit kan bij gewilde locaties en in een markt waarin veel vraag naar beleggingsproducten is ten opzichte van relatief beperkt aanbod, van groot belang zijn. Beleggers blijken namelijk eerder geneigd te zijn te investeren in gebiedsontwikkeling bij hoge marktdruk, waarin er veel vraag is naar woningen en tegelijkertijd veel concurrentie tussen beleggers. Het hogere risicoprofiel van investeringen in gebiedsontwikkeling in vergelijking met investeringen in vastgoed wordt vaak gezien als knelpunt. Het is daarom van belang dat het risicoprofiel past bij de strategie van de belegger. Uit de interviews blijkt tevens dat beleggers bij een beperkt aanbod van geschikt (direct en indirect) beleggingsvastgoed eerder geneigd zijn om te investeren in alternatieven binnen het vastgoed, zoals gebiedsontwikkeling en zorgvastgoed, dan over te stappen naar een andere *asset class*, zoals aandelen of obligaties. Dit om hun portefeuillemix te waarborgen en veroudering van het vastgoed binnen de vastgoedportefeuille tegen te gaan.

Over de daadwerkelijke regierol voor beleggers binnen gebiedsontwikkeling reageren beleggers verschillend. Het blijkt in de meeste gevallen niet aan te sluiten bij hun kernactiviteiten. De beleggers die al actief participeren in gebiedsontwikkelingen geven echter wel aan voorkeur te hebben voor de regierol (eventueel in combinatie met een andere partij). Dit om controle te hebben op de kwaliteit van het gebied en op die manier het rendement op het vastgoed te kunnen verhogen. De omvang van het eigen bezit binnen de gebiedsontwikkeling wordt gezien als een belangrijke factor om de regierol te vervullen. Wanneer een belegger veel eigendom in een gebied heeft, zal hij eerder geneigd zijn de regierol op zich te nemen.

**De beoordelingscriteria voor beleggergestuurde gebiedsontwikkeling**

In de interviews geven de beleggers aan dat de opgestelde beoordelingscriteria voor ge-

biedsontwikkeling en beleggergestuurde gebiedsontwikkeling van belang zijn voor beide besluitvormingsprocessen. De vastgoedlocatie en de kwaliteit van het plan worden het meest belangrijk geacht. Het organiserend vermogen blijkt ook van belang te zijn bij investeringsbeslissingen in beleggergestuurde gebiedsontwikkeling. De meeste beleggers geven aan dat het voor hun belangrijk is om organiserend vermogen voor het leiden van een gebiedsontwikkeling zelf in huis te hebben. Op deze manier kunnen beleggers nog dominanter betrokken zijn bij de ontwikkeling en daardoor beter sturen op de kwaliteit van het gebied.

De beleggers vullen daarnaast de lijst aan met drie extra criteria. Het tijdspad van de gebiedsontwikkeling is het eerste extra criterium. De looptijd van de gebiedsontwikkeling en het kwaliteitsniveau van oplevering spelen een belangrijke rol in het besluitvormingsproces voor investeringen in gebiedsontwikkeling. Een gebiedsontwikkeling met een looptijd van nog 15 jaar is daarin minder interessant voor een belegger dan een gebiedsontwikkeling met een looptijd tussen de 5 en 10 jaar door de onzekerheden op lange termijn. Daarnaast is de rol van de gemeente een belangrijke factor en daarmee een extra criterium. Beleggers vinden het belangrijk dat de gemeente zich flexibel en benaderbaar opstelt, kaders maakt en inzicht geeft in de inhoud en looptijd van publieke processen. Op deze manier is de belegger beter in staat om de risico's van investeringen in gebiedsontwikkeling in te schatten. Het laatst genoemde criterium is de diversificatie binnen het gebied. Beleggers vinden een mix van verschillende functies belangrijk voor de kwaliteit van het gebied en willen hier graag op sturen. Voor investeringen in beleggergestuurde gebiedsontwikkeling zijn dus de volgende beoordelingscriteria voor beleggers van belang: *leverage*, vastgoedtype, vastgoedlocatie, controle op de strategie, vastgoedomvang, direct rendement, partnerrisico, % (her)ontwikkeling, kwaliteit van het plan, organiserend vermogen, tijdspad, rol van de gemeente en diversificatie.

**Verschillen tussen institutionele en private beleggers**

In de interviews gaven de beleggers met behulp van een cijfer het belang van ieder criterium aan. Hieruit blijken kleine verschillen tussen institutionele beleggers en private beleggers in de beoordelingscriteria voor investeringen in beleggergestuurde gebiedsontwikkeling. Het criterium "% (her) ontwikkeling" blijkt niet van belang te zijn voor private beleggers bij investeringsbeslissingen in beleggergestuurde gebiedsontwikkeling, doordat zij niet beperkt worden door regelgeving voor ontwikkelactiviteiten. Dit criterium wordt daarom uit de lijst met beoordelingscriteria van private beleggers gehaald. Tabel 2 geeft een overzicht van het belang van ieder beoordelingscriterium voor investeringsbeslissingen in beleggergestuurde gebiedsontwikkeling.

Uit bovenstaande tabel blijkt dat institutionele beleggers andere investeringsoverwegingen maken bij beleggergestuurde gebiedsontwikkeling dan private beleggers. De kwaliteit van het plan is belangrijker voor private partijen dan voor institutionele partijen. Dit wordt waarschijnlijk veroorzaakt door het profiel van de beleggers: institutionele partijen sturen over het algemeen meer op een stabiele kasstroom, terwijl private beleggers meer kijken naar de werking van het vastgoed en de omgeving. Direct rendement is om dezelfde reden juist van groter belang voor institutionele beleggers dan voor private beleggers, omdat institutionele beleggers de verplichting hebben om verzekerings- en pensioengelden uit te keren. Het partnerrisico telt ook sterker mee voor institutionele beleggers. Dit wordt waarschijnlijk veroorzaakt door hun risicomijdende karakter. Verder is het organiserend vermogen juist belangrijker voor private beleggers. Dit kan veroorzaakt

**TABEL 2 ▶** BEOORDELINGSCRITERIA VOOR BELEGGERGESTUURDE GEBIEDSONTWIKKELING IN MATE VAN IMPORTANTIE.

| Institutionele beleggers | |
|---|---|
| **Cijfer** | **Criterium** |
| 9,9 | Vastgoed locatie |
| 9,4 | Vastgoed type |
| 8,8 | Direct rendement |
| 8,6 | Partnerrisico |
| 7,7 | Vastgoed omvang |
| 7,6 | Organiserend vermogen |
| 7,4 | Controle op de strategie |
| 7,3 | Kwaliteit van het plan |
| 3 | Leverage |
| 2,2 | Rol van de gemeente |
| 1,9 | Tijdspad |
| 1,7 | % (her)ontwikkeling |
| 1,1 | Diversificatie |

| Private beleggers | |
|---|---|
| **Cijfer** | **Criterium** |
| 9,5 | Kwaliteit van het plan |
| 9,5 | Organiserend vermogen |
| 8,8 | Vastgoed locatie |
| 8,5 | Vastgoed type |
| 8,4 | Controle op de strategie |
| 7,3 | Direct rendement |
| 6 | Vastgoed omvang |
| 5,8 | Partnerrisico |
| 3,8 | Leverage |
| 2,2 | Rol van de gemeente |
| 1,9 | Tijdspad |
| 1,1 | Diversificatie |

**Gebouwniveau** **Gebiedsniveau** **Belegger-gestuurd gebiedsniveau**

worden doordat private beleggers vaak actievere en meer betrokken beleggers zijn.

## Conclusies

Is er een voortrekkersrol weggelegd voor beleggers bij gebiedsontwikkeling? Uit dit onderzoek blijkt dat alleen de beleggers die al actief participeren in gebiedsontwikkelingen deze actieve rol interessant vinden. De verwachting is dus dat dit niet op grote schaal gaat plaatsvinden. Het risicoprofiel van beleggergestuurde gebiedsontwikkeling past niet bij het risicoprofiel van de meeste beleggers. Om deze reden kan beleggergestuurde gebiedsontwikkeling op dit moment maar een kleine rol vervullen in het oplossen van de problemen in de Nederlandse praktijk van gebiedsontwikkeling.

Dit onderzoek breidt daarnaast de beoordelingscriteria van gebiedsontwikkeling zoals benoemd in de literatuur, uit tot 12 criteria en brengt voor het eerst de beoordelingscriteria voor beleggergestuurde gebiedsontwikkeling in kaart. Daarnaast geeft de onderverdeling tussen institutionele beleggers en private beleggers een verschil weer in besluitvormingscriteria. Met deze beoordelingscriteria kunnen zowel publieke als private partijen meer inzicht krijgen in het besluitvormingsproces van beleggers om op die manier projecten beter af te stemmen op de wensen van het juiste type belegger.

## Aanbevelingen

Verder onderzoek moet inzicht geven in de mogelijkheden om risicoprofielen beter op elkaar af te stemmen. Een voorbeeld is het intensiveren van de samenwerking tussen ontwikkelaars en beleggers. Hierdoor kunnen beleggers risico's verleggen of delen, waardoor het risicoprofiel van gebiedsontwikkeling beter past bij het gewenste risicoprofiel van beleggers. De rol van de belegger wordt dan wel dominanter in het ontwikkelproces dan voorheen het geval was. Ontwikkelaars

krijgen op hun beurt weer een belangrijkere rol in gebiedsontwikkelingen vanwege hun organiserend vermogen.

Naast de mismatch tussen de risicoprofielen zijn de meeste beleggers niet overtuigd dat het investeren in gebiedsontwikkelingen extra rendement kan opleveren. Verder onderzoek moet daarom inzicht geven in het effect van investeringen in een gebied op het rendement van een gebouw. Dit biedt handvatten voor investeringen in gebiedsontwikkeling.
De marktdruk is ook genoemd als een belangrijke factor voor alternatieve vastgoedinvesteringen zoals gebiedsontwikkeling. Beleggers zijn logischerwijs eerder bereid te investeren in gebiedsontwikkeling bij een hoge marktdruk. Beleggers hebben in 2015 hun vastgoedtargets nog kunnen behalen maar voor dit jaar is de verwachting dat strategieën gaan veranderen. Het belang van de marktdruk op investeringsbeslissingen maakt het aan te bevelen om dit onderzoek te herhalen bij andere marktomstandigheden om het effect ervan op het besluitvormingscriteria van beleggers te onderzoeken.

## OVER DE AUTEURS

**Naam Iris van Donselaar MSc.** is werkzaam bij Fakton als consultant
**Dr.ir. Pauline van den Berg** is universitair docent bij de Technische Universiteit Eindhoven
**Ir. Stephan Maussen** is universitair docent bij de Technische Universiteit Eindhoven
**Mark Kuijpers MSc MBA** is partner bij Fakton

## LITERATUUR

- Bol, N. & Veltman, N. (2013). *Private investeringen in gebiedsontwikkeling: een nieuwe stijl in Europa? – lessen uit de VS.* Amsterdam: Provada 2013.
- Bruggema, T. (2011). *Crisis in Gebiedsontwikkeling: Pensioenfonds als Panacee? Van luchtfiets naar verdienmodel.* Masterthesis. Twente: Universiteit Twente.
- Cuppen, J. (2011). *Private en institutionele beleggers in één privaat vastgoedfonds.* Amsterdam: ASRE.
- Heurkens, E.W.T.M. (2012). Private Sector-led Urban Development Projects: Management, Partnerships & Effects in the Netherlands and the UK. Dissertation. *Architecture and the Built Environment*, 2(4), 480, Delft: Delft University of Technology.
- Kaiser, R.W. (2005). Investment styles and style boxes in equity real estate: Can the emerging model succeed in classifying real estate alternatives? *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 11(1), 5-18.
- Koulen, I., Scheidel, C. & Wolthuis, J.A. (2006). *De gemeente als regisseur. Lokale daadkracht mobiliseren.* Den Haag: Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.
- Peek, G.J. (2011). Nieuwe realiteit: Van disciplinair raamwerk naar denkraam. *Real Estate Research Quarterly*, 10(2), 16-26.
- Robert, C., Rowley, S. &Henneberry, J. (2012).The impact of landscape quality on property investment decisions.*Journalof Property Investment & Finance*, 30(1), 69 – 82.
- Spakman, J. (2011). *Instituties in stedelijke gebiedsontwikkeling.* Rotterdam: Master City Developer.
- Steigenga, P.L. (2015). *Beleggers in gebiedsontwikkeling.* Master thesis. Delft: TU Delft.
- Sturm, C.H.M. (2014). *Investor-led urban development.* Master thesis. Delft: TU Delft.
- Van Gool, P., Brounen, D., Jager, P. &Weisz, R.M. (2013). *Onroerend goed als belegging.* Houten: Wolters-Noordhoff.
- Van 't Verlaat, J. (2008). *Stedelijke gebiedsontwikkeling in hoofdlijnen.* Rotterdam: Erasmus Universiteit Rotterdam.
- Wicherson, J. (2011). *Strategie en rolbepaling in stedelijke gebiedsontwikkeling.* Rotterdam: Master City Developer.

# Het effect van aantrekkelijke natuur op woningprijzen

In dit artikel introduceren wij een innovatieve aanpak om het effect van natuur op woningprijzen te meten. Hierin staat de beleving van natuur centraal. We combineren data over grondgebruik met data over natuur die mensen als aantrekkelijk beleven. Aantrekkelijke natuur kapitaliseert in (hogere) huizenprijzen voor huizen in de omgeving. Onze resultaten laten zien dat de economische baten van wonen in de nabijheid van natuur over aanzienlijk grotere afstanden reiken dan bestaande studies suggereren. Dit legitimeert publieke investeringen in aantrekkelijke natuur rondom steden.

door Michiel Daams, Frans Sijtsma en Arno van der Vlist

* De auteurs zijn de Nederlandse Vereniging van Makelaars en Taxateurs (NVM) dankbaar voor het beschikbaar stellen van data over woningtransacties voor dit onderzoek.

Natuur heeft grote maatschappelijke waarde, al is de economische waarde ervan lastig vast te stellen. Er is immers geen duidelijke markt waarin de baten die natuur ons oplevert, worden gewaardeerd. Dit bemoeilijkt besluitvorming binnen gemeentes en hogere overheden over investeringen in natuur. Daarom is informatie over hoe natuur gewaardeerd wordt in de woningmarkt van belang. De woningmarkt is de grootste markt, in termen van kapitaalwaarde, waarin de baten van natuur indirect worden verhandeld. In dit artikel analyseren wij het effect van natuur op woningprijzen, en houden daarin nadrukkelijk rekening met de *beleving* van natuur door woningkopers. Hun beleving van de kenmerken van woningen vertaalt zich immers in de transactieprijzen.

De meeste hedonische studies maken onderscheid tussen de typen natuur die in de gebruikte grondgebruikdata worden geclassificeerd, zie onder meer Mansfield et al (2005) en Melichar&Kaprová(2013). Er worden dan separate prijseffecten geschat voor bijvoorbeeld bossen, parken, en meren. In sommige studies worden ook gegevens meegenomen over de fragmentatie van landschappen of de aanwezige recreatieve infrastructuur. Deze focus op 'objectieve' kenmerken van natuur gaat echter voorbij aan het subjectieve karakter op basis waarvan woningkopers de aanwezigheid van natuur meewegen in een aankoopbeslissing. Bovendien is de beleving van natuur lastig te benaderen met relevante objectieve maatstaven. Dat komt omdat natuur zeer heterogeen is; haar aantrekkelijkheid kan op subtiliteiten hangen - denk aan de dikte van bomen, de mate van groenheid van gras, of variatie in het landschap – en is afhankelijk

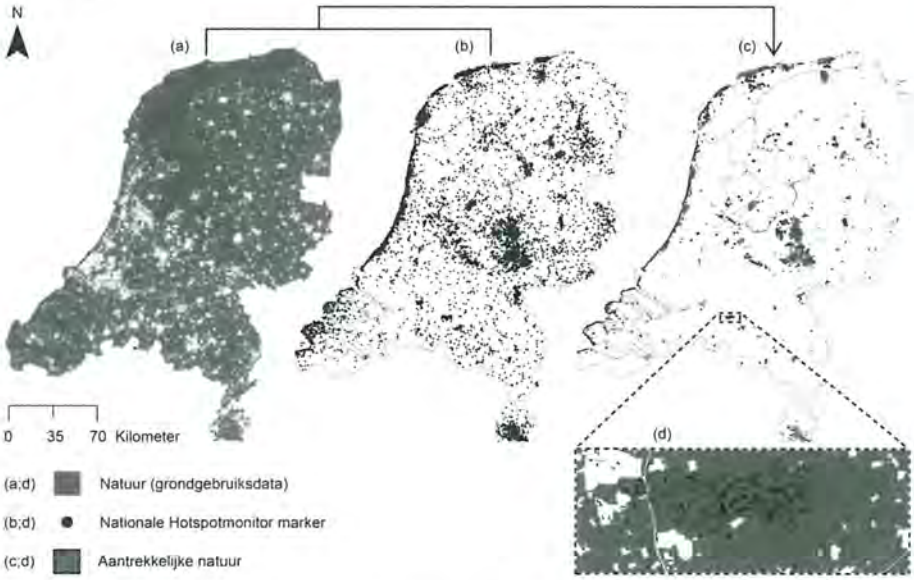
van menselijke voorkeur. Bovendien geven zelfs de beoordelingen van aantrekkelijkheid naar objectieve maatstaven door experts, een beperkt betrouwbare benadering van hoe bredere groepen mensen natuurplekken beleven (Daniel 2001). Het is dan ook weinig verrassend dat een studie van Luttik (2000) laat zien dat voor het begrijpen van het effect van natuur op nabije woningprijzen een classificatie van natuur op basis van grondgebruik alleen niet afdoende is. Volgens die studie worden woningen die direct grenzen aan natuur verkocht voor een meerprijs; maar, deze meerprijs is hoger wanneer de aangrenzende natuur er aantrekkelijk uitziet (volgens een holistische beoordeling door Luttik zelf). Om de waarde die aantrekkelijke natuur aan nabije woningen toevoegt met een hedonisch model niet te onderschatten, lijkt er dus nadrukkelijk rekening gehouden te moeten worden met hoe die natuur beleefd wordt - maar door wie? De literatuur suggereert dat het niet de beleving van slechts de winnende bieder is die er toe doet, maar de beleving van alle potentiële kopers van een woning. Hun interacties en biedingen zijn bepalend voor de transactieprijs van een woning, zoals wordt beschreven in een review van de literatuur over hedonische prijsmodellering door Palmquist (2005). Omdat de wijze waarop potentiële woningkopers natuur beleven niet direct is te observeren, is het de uitdaging om een maatstaf te ontwikkelen die deze beleving benadert. Dat is wat we in dit onderzoek doen.

Dit artikel richt zich op het schatten van het effect van natuur op woningprijzen en houdt daarin nadrukkelijk rekening met de beleving van natuur. Hiervoor introduceren wij een unieke maatstaf voor *aantrekkelijke* natuur. Voor deze maatstaf verrijken we grondgebruikdata met ruimtelijke enquête-data over welke natuurplekken gewaardeerd worden. Dat doen we met een steekproef uit de algemene Nederlandse bevolking. Met een hedonisch model schatten we vervolgens de afstand waarover aantrekkelijke natuur een effect heeft op woningprijzen. Terwijl de bestaande hedonische studies vaak effecten meten over vooraf vastgestelde afstanden van 0,5 of 1 kilometer, stellen wij expliciet vast na welke afstand het effect stopt. Dit voorkomt dat we het bereik van effecten onderschatten; we verwachten dat dit bereik aanzienlijk is omdat we ons richten op natuur die specifiek aantrekkelijk is. De Nederlandse schaal van onze studie beperkt de invloed die afwijkende plekken in de natuur op onze resultaten kunnen hebben, doordat we een groot aantal natuurplekken observeren. Ons model corrigeert voor regionale verschillen in woningprijzen.

**Waar is aantrekkelijke natuur gelegen?**

Om de grenzen van aantrekkelijke natuur zichtbaar te maken, combineren we grondgebruikdata met enquêtedata over waardering voor natuurplekken. De data over grondgebruik zijn verkregen van het CBS. Deze CBS-data hebben betrekking op het jaar 2010, en bevatten de grenzen van natuurlijke ruimtes met een oppervlak van tenminste één hectare. Onze definitie van 'natuur' omvat alle vormen van niet-bebouwd grondgebruik die als natuurlijk opgevat kunnen worden, van bossen en meren tot parken en agrarische grond. Daardoor kunnen we zonder vooraf 'natuur' uit te sluiten, de CBS-data combineren met onze enquête-data, om in heel Nederland lokaal grondgebruik te begrenzen dat 'aantrekkelijke natuur' is in de *beleving* van mensen. De enquête-data over natuurwaardering (2010-2013) komen uit de Hotspotmonitor (HSM) database. De HSM is een online enquête waarin mensen gevraagd wordt om aantrekkelijke natuur op een Google Maps kaart te markeren met een pin, een 'marker' (Sijtsma et al. 2012). Markers mogen op land en op water geplaatst worden, en zowel binnen als buiten stedelijk gebied, als de plek maar – in brede zin – als natuur

**FIGUUR 1**




**(a) De 35,583 km² natuurlijke oppervlakte zoals onze grondgebruikdata die meten, (b) de 8,613 nationale Hotspotmonitor markers, (c) aantrekkelijke natuur, en (d) ter voorbeeld een ingezoomd beeld van een stuk aantrekkelijke natuur, de Loonse en Drunense Duinen, samen met de onderliggende Hotspotmonitor- en grondgebruikdata.**

gezien kan worden, en in de perceptie van de respondent aantrekkelijk is. We gebruiken hier 8,613 markers die op een nationale schaal geplaatst zijn (Figuur 1b)– meer gedetailleerde informatie over deze data, de steekproef, en de (ruimtelijke) representativiteit van deze steekproef is te vinden in Daams et al. (2016). Op nationale schaal kunnen HSM respondenten uit alle natuur in Nederland één natuurplek kiezen om als (zeer) aantrekkelijk te markeren. Hierdoor kunnen we consistent over ons hele studiegebied meten op welke plekken natuur door meerdere respondenten aantrekkelijk gevonden wordt.

Om natuur die door meerdere respondenten aantrekkelijk gevonden wordt, uit het totaal van natuurlijk grondgebruik te filteren, maken we clusters van de HSM markers. Deze clusters omvatten oppervlaktes waar de dichtheid van markers binnen een radius van 1,25 kilometer[1] hoger is dan de dichtheid in de hypothetische situatie dat markers niet geclusterd zijn, en dus gelijkmatig verspreid zijn over het studiegebied. De randen van de clusters snijden we bij op basis van de grondgebruikdata. Dit zorgt ervoor dat de buitengrenzen van de uiteindelijke aantrekkelijke natuurplekken (Figuur 1c) strak aansluiten op de grenzen van het natuurlijk grondgebruik dat zij omvatten (Figuur 1a).

We observeren in totaal 385 aantrekkelijke natuurplekken, die samen 6,8% van het natuuroppervlak in ons studiegebied beslaan. Relevant is dat aantrekkelijke natuur doorgaans blijkt te bestaan uit een lokale samenhang tussen meerdere vormen van

grondgebruik, zoals bos of landbouwgrond. Daarom kijken we niet naar de aantrekkelijkheid van afzonderlijke typen natuur–een dergelijke disaggregatie zou niet aansluiten bij de beleving van mensen. We focussen ons op plekken waar mensen een samenhangend landschap van aantrekkelijke natuur lijken te ervaren.

## Data

Onze dataset bevat observaties voor 293.621 eengezinswoningen die tussen januari 2009 en december 2012 verkocht zijn door leden van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM). Wij gebruiken de data over de transactieprijs en –datum, een aantal woningkarakteristieken, en data over in welke van de 76 door NVM-leden afgebakende regionale woningmarkten, een woning gelegen is. Op basis van adresgegevens koppelen we de geobserveerde woningen aan coördinaten, op pandniveau, uit de Basisregistratie Adressen en Gebouwen (BAG).

Voor iedere woning meten we de hemelsbrede afstand tot de meest nabije aantrekkelijke natuur (gemiddeld 4,63 kilometer). Omdat woningkopers naast deze afstand ook de hoeveelheid aantrekkelijke natuur rond een te koop staande woning in hun aankoopbeslissing mee kunnen wegen, meten we ook deze hoeveelheid. Omdat initiele regressieanalyses consistent aangeven dat aantrekkelijke natuur over een afstand van 7 kilometer invloed heeft op de prijzen van woningen, nemen we het percentage aantrekkelijke natuur binnen een ring van 7 kilometer mee. Binnen deze ring meten we ook het percentage minder aantrekkelijke natuur. Hierdoor is de referentiecategorie voor de ring-variabele 'ontwikkelde grond'.

Tot slot voegen we twee controlevariabelen voor stedelijkheid toe aan onze dataset, omdat stedelijkheid doorgaans samenhangt met de aanwezigheid van natuur. Hiervoor gebruiken we data van het CBS over lokale adressendichtheden in 2011, en data van LISA over de locaties van werkgelegenheid in 2011 om het aantal banen binnen pendelbereik rond woningen te benaderen. Tot slot schonen we de data op door onder meer uitschieters te verwijderen, evenals observaties met incomplete adresgegevens en observaties van woningen met een ligging binnen 7 kilometer van België of Duitsland. Na deze handelingen resteren 203.344 observaties met volledige gegevens.

## Empirische modellen

*Basisspecificatie*

De specificatie van het basis hedonische prijsmodel (1) voor woning $i$ (i=1,...,n) in regionale woningmarkt $s$ (s=1,...,S) op tijdstip $t$ is

$$\ln P_{ist} = \alpha + \sum_{a=1}^{A} \beta_a \mathbf{X}_{ista} + \varepsilon_{ist},$$

waarin $\alpha$ de constante is, $lnP_{ist}$ de natuurlijke log van de verkoopprijs, $\mathbf{X}_{ista}$ het vaste relevante woningkarakteristiek (a=1,...,A) waaronder 'fixed effects' (dummy variabelen), waarmee we controleren voor variatie in prijzen door de tijd en over regionale woningmarkten, en $\varepsilon_{ist}$ de aanduiding is voor ruimtelijk geclusterde standaardfouten. We passen zoals gebruikelijk in de hedonische prijsliteratuur een semilog functionele vorm toe, omdat de transactiedata een staart hebben aan de rechterzijde (Palmquist 2005).

De selectie van variabelen voor woning- en omgevingskarakteristieken volgt de gebruikelijke benadering in hedonische studies, zoals beschreven in Malpezzi (2003). Verder corrigeren we voor regionale verschillen in woningprijzen, door fixed effects op te nemen voor regionale woningmarkten die gedefinieerd zijn door leden van de NVM. Verder is het relevant dat op een lager schaalniveau de niet-geobserveerde karakteristieken van verschillende woningen ruimtelijk gecorreleerd kunnen zijn. Dit kan

bijvoorbeeld zo zijn als woningen vergelijkbare toegang bieden tot lokale voorzieningen, of als zij vergelijkbare bouwkundige kenmerken hebben. Hierdoor kan er sprake zijn van ruimtelijke afhankelijkheid in de standaardfouten van schattingen. Hier houden we rekening mee door standaardfouten te clusteren op een laag ruimtelijk schaalniveau, dat van 6-positie postcodes.

*Aantrekkelijkheidspecificatie*

Model (2) bevat een unieke maatstaf voor nabijheid tot *aantrekkelijke* natuur. Dit betreft natuur van welke het aannemelijk is dat potentiële woningkopers deze aantrekkelijk vinden. Een sterk aspect van onze maatstaf voor aantrekkelijkheid is dat deze gebaseerd is op de beleving van een steekproef van enquêterespondenten die onafhankelijk is van de populatie die de geobserveerde woningen kocht. De specificatie van model (2) is

$$\ln P_{itt} = \alpha + \sum_{a=1}^{A} \beta_a \mathbf{X}_{iita} + \sum_{c=1}^{C} \beta_c \mathbf{Dist\ AN}_{iitc} + \sum_{d=1}^{D} \beta_d \mathbf{Ring\ 7km}_{itid} + \varepsilon_{iit},$$

waarin $\mathbf{Dist\ AN}_{iitc}$ een vector is van dummy variabelen die aangeven of de hemelsbrede afstand tussen woning *i* en de meest nabije aantrekkelijke natuur in interval *c* valt (c =0-0,5km; 0,5-1km; 1-2km; 2-3km; 3-4km; 4-5km;5-6km; 6-7km; 7-8km), en $\mathbf{Ring\ 7km}_{itid}$ een vector is van twee controlevariabelen voor het percentage landoppervlak van aantrekkelijke en niet-aantrekkelijke natuur binnen 7 kilometer rondom woning *i*.

Met model (2) kunnen we afstandsverval in het prijseffect, dat we verwachten op basis van eerdere studies, evalueren (Brander en Koetse, 2011). Het afstandsverval mag nonlineair verlopen, en we testen expliciet op welke afstand het prijseffect stopt. Onze verwachting is dat de afstand waarover aantrekkelijke natuur invloed heeft op woningprijzen hoger ligt dan 3,2 kilometer – de hoogste afstand waarover bestaande hedonische studies effecten rapporteren (Mansfield et al. 2005). Verder verwachten we voor de ring-gebaseerde controlevariabelen dat het prijseffect van een marginale verandering in de hoeveelheid aantrekkelijke natuur positief is, en negatief voor een vergelijkbare toename in niet-aantrekkelijke natuur, gegeven dat de hoeveelheid ontwikkelde grond de referentiecategorie is.

## Resultaten

*Basis model resultaten*

In Tabel 1 rapporteren we de resultaten voor de twee modelspecificaties. De modellen zijn significant voor beide specificaties. Laten we eerst kijken naar de resultaten voor het basismodel (1), dat geen maatstaven voor nabijheid tot natuur bevat. De meeste schattingen zijn als verwacht. We vinden onder meer een meerprijs voor woningen die groter zijn in termen van woonoppervlak, het aantal kamers en tuinoppervlak. Consistent met Liu (2013) vinden we dat voor woningen die gebouwd zijn tussen 1906 en 1945, of na 1980, een meerprijs betaald wordt ten opzichte van de prijs voor woningen die tussen 1945 en 1980 gebouwd zijn.

*Aantrekkelijkheidmodel resultaten*

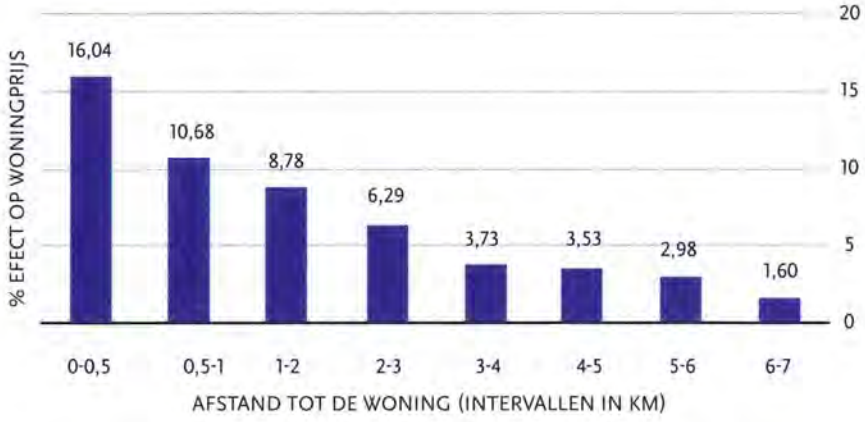
Model (2) in Tabel 1 geeft de resultaten voor de hoofdspecificatie, die maatstaven bevat voor nabijheid tot natuur die potentiële woningkopers over het algemeen aantrekkelijk kunnen vinden. We focussen op de afstand, waarover aantrekkelijke natuur invloed heeft op woningprijzen. Het afstandsverval in het prijseffect hebben we geschat voor discrete afstandsintervallen, voor ieder interval is een dummy opgenomen. De schattingen voor deze dummyvariabelen kunnen geïnterpreteerd worden als een procentuele verandering in woningprijs na een transformatie. Het procentuele prijseffect dat hoort bij een specifieke afstand tot aantrekkelijke natuur kan worden afgelezen van Figuur 2. De prijseffecten zijn relatief tot de prijzen van woningen die 8 kilometer of verder

**TABEL 1 ▶** REGRESSIE-RESULTATEN VAN ONZE HEDONISCHE PRIJS MODELLEN

| | (1) | | | (2) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 0-0,5km | | | | 0,149 | *** | (0,00450) |
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 0,5-1km | | | | 0,101 | *** | (0,00383) |
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 1-2km | | | | 0,0842 | *** | (0,00300) |
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 2-3km | | | | 0,0610 | *** | (0,00287) |
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 3-4km | | | | 0,0366 | *** | (0,00287) |
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 4-5km | | | | 0,0347 | *** | (0,00270) |
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 5-6km | | | | 0,0293 | *** | (0,00273) |
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 6-7km | | | | 0,0159 | *** | (0,00280) |
| Afstand tot aantrekkelijke natuur 7-8km | | | | 0,00188 | | (0,00281) |
| % Aantrekkelijke natuur in 7km ring | | | | 0,00222 | *** | (0,000191) |
| % Niet aantrekkelijke natuur in 7km ring | | | | -0,00205 | *** | (0,000104) |
| Woonoppervlak<105m² | -0,164 | *** | (0,00148) | -0,164 | *** | (0,00146) |
| Woonoppervlak>142m² | 0,252 | *** | (0,00177) | 0,247 | *** | (0,00172) |
| Aantal kamers<5 | -0,0377 | *** | (0,00126) | -0,0389 | *** | (0,00124) |
| Aantal kamers>5 | 0,0701 | *** | (0,00148) | 0,0675 | *** | (0,00144) |
| Gebouwd voor 1945 | 0,0898 | *** | (0,00220) | 0,0776 | *** | (0,00212) |
| Gebouwd na 1980 | 0,0844 | *** | (0,00151) | 0,0900 | *** | (0,00149) |
| Perceeloppervlak<140m² | -0,0775 | *** | (0,00155) | -0,0762 | *** | (0,00151) |
| Perceeloppervlak>300m² | 0,182 | *** | (0,00210) | 0,177 | *** | (0,00206) |
| Centrale verwarming | 0,113 | *** | (0,00286) | 0,112 | *** | (0,00283) |
| Schakelwoning | 0,133 | *** | (0,00332) | 0,135 | *** | (0,00324) |
| Hoekwoning | 0,0295 | *** | (0,00135) | 0,0312 | *** | (0,00132) |
| Twee-onder-één-kap-woning | 0,149 | *** | (0,00185) | 0,150 | *** | (0,00181) |
| Vrijstaande woning | 0,334 | *** | (0,00301) | 0,338 | *** | (0,00295) |
| Isolatie | 0,0508 | *** | (0,00132) | 0,0564 | *** | (0,00129) |
| Banenbinnenpendelafstand (x1.000) | 0,0491 | *** | (0,00228) | 0,0461 | *** | (0,00235) |
| (Zeer) sterk stedelijke locatie | -0,00766 | *** | (0,00227) | -0,0156 | *** | (0,00231) |
| Weinig/matig stedelijke locatie | 0,00966 | *** | (0,00203) | 0,00635 | *** | (0,00201) |
| Observaties | 203.344 | | | 203.344 | | |
| $R^2$ | 0,738 | | | 0,749 | | |
| F-waarde | 3149 | | | 2950 | | |
| Std. dev. van regressie | 0,218 | | | 0,214 | | |

Opmerkingen: De afhankelijke variabele is de natuurlijke log van de transactieprijs. Onder de referentie-categorieën zijn afstand tot aantrekkelijke natuur >8km; woonoppervlak 105-142m²; aantal kamers is 5; gebouwd tussen 1905-1945; perceeloppervlak is 140-300m²; tussenwoning; niet-stedelijke locatie. Beide modellen bevatten fixedeffects voor jaar, kwartaal, en regionale woningmarkt.Specificatie (1) bevat de basis specificatie. Specificatie (2) bevat de aantrekkelijkheids-specificatie. Standaardfouten zijn geclusterd op 6-positie postcode-niveau.
***, **, * geven significantie aan op respectievelijk 1%, 5% en 10%.

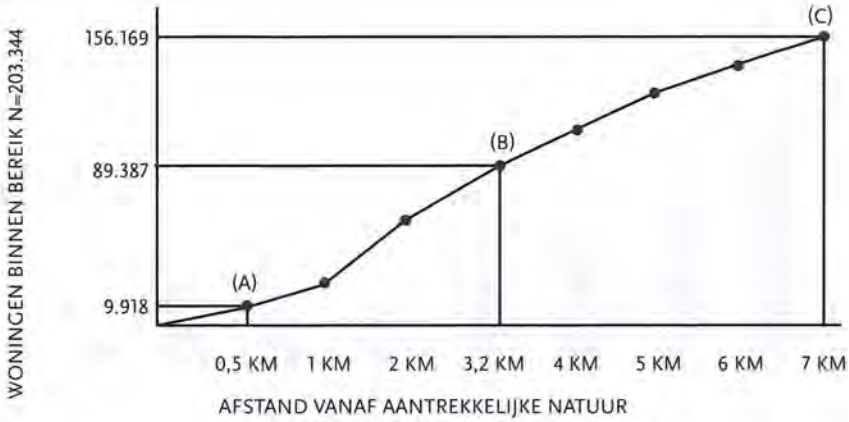
**FIGUUR 2 ▶** HET PROCENTUELE PRIJSEFFECT VAN DE MEEST NABIJE AANTREKKELIJKE NATUUR OP WONINGPRIJZEN, NAAR AFSTAND VAN DE WONING.




van aantrekkelijke natuur gelegen zijn. Voor woningen binnen 0,5 kilometer van aantrekkelijke natuur vinden we een prijseffect van 16,0%. Deze bevinding is vergelijkbaar met de schattingen van Luttik (2000) voor woningen die direct grenzen aan natuur die Luttik zelf aantrekkelijk vindt. Belangrijk is dat wij vinden dat na een afstand van 0,5 kilometer het prijseffect afneemt tot 1,6% voor woningen op een 6 tot 7 kilometer afstand. Onze schattingen vertonen een vloeiend afstandsverval over het bereik van 0 tot 7 kilometer. We vinden geen significante prijseffecten voor woningen die op 7 tot 8 kilometer van aantrekkelijke natuur gelegen zijn: dit geeft aan dat de kapitalisatie van aantrekkelijke natuur in de prijzen van woningen verder weg dan 7 kilometer verwaarloosbaar is. Terwijl afstandsverval in het prijseffect van natuur een bekend fenomeen is, zie Brander en Koetse (2011), laten onze resultaten effecten zien over aanzienlijk hogere afstanden dan de resultaten in bestaande studies. Dit laat zien dat het loont om expliciet rekening te houden met de beleefde aantrekkelijkheid van natuur.

In model (2) hebben we naast schattingen voor de afstand tot de meest nabije aantrekkelijke natuur ook gecontroleerd voor de hoeveelheid aantrekkelijke natuur. Meer precies, de hoeveelheid aantrekkelijke natuur binnen 7 kilometer, omdat dit de afstand is waarover zulke natuur invloed kan hebben op woningprijzen. De bijbehorende schattingen kunnen zonder transformatie geïnterpreteerd worden als procentuele prijseffecten. De resultaten laten een prijseffect van 0,22% zien voor een marginale toename in het percentage oppervlak van aantrekkelijke natuur ten koste van de referentiecategorie ontwikkelde grond. Voor een marginale toename in het oppervlak van natuur die niet als (zeer) aantrekkelijk wordt beleefd – waaronder landbouwgrond – vinden we echter een negatief prijseffect (-0,21%). Een verklaring hiervoor is dat mensen een sterke voorkeur hebben voor wonen in de nabijheid van stedelijke voorzieningen die correleren met de hoeveelheid ontwikkelde grond (Storper en Scott, 2009).

**FIGUUR 3**




**Het cumulatieve aantal woningen in onze transactiedata binnen verschillende afstanden van aantrekkelijke natuur. De uitgelichte afstanden (a, b, c) zijn de afstanden waarover een invloed van natuur op woningprijzen wordt gerapporteerd in (a) conventionele hedonische studies, (b) Mansfield et al. (2005), die effecten vinden over een langere afstand (3,2 km) dan andere hedonische studies, met uitzondering van onze studie (c).**

*Robuustheidsanalyses*

Om de robuustheid van onze hoofdresultaten te evalueren hebben wij een aantal alternatieve specificaties geschat. Omdat de resultaten voor de resulterende modellen vergelijkbaar zijn met de onze hoofdresultaten rapporteren wij deze hier niet; details en resultaten zijn te vinden in Daams et al. (2016). Belangrijk is dat we hebben geëvalueerd hoe onze resultaten beïnvloed worden door het strakker controleren op locatie, met dummy's voor 4-positie postcodes in plaats van voor regionale woningmarkten. En eveneens door een 'pseudo repeat sales model' te schatten op basis van de verschillen in de prijzen en kenmerken van paren van woningen die binnen dezelfde 4-positie postcode gelegen zijn en aaneensluitend in de tijd verkocht zijn. Dit laatste model helpt om te controleren voor niet-geobserveerde karakteristieken van woningen die mogelijk op vergelijkbare wijze beleefd worden door potentiële woningkopers, en samen zouden kunnen hangen met nabijheid tot aantrekkelijke natuur. Ook hebben we gekeken naar de sensitiviteit van onze hoofdresultaten door voor de afzonderlijke jaren waarvoor we woningtransacties observeren, modellen te schatten; door te controleren op de nabijheid van niet-aantrekkelijke natuur per afzonderlijk type natuurlijk grondgebruik en door een variabele voor uitzicht op aantrekkelijke natuur toe te voegen. Uit de laatste alternatieve specificatie volgt dat uitzicht op aantrekkelijke natuur tot ongeveer 7% hogere woningprijzen leidt, in toevoeging op het geschatte effect van nabijheid. De nabijheidseffecten, waar onze hoofdanalyse op toegespitst is, worden overigens zeer bescheiden beïnvloed door het controleren voor uitzicht, omdat zicht betrekking heeft op relatief korte afstanden, terwijl de effecten van aantrekkelijke natuur tot over zeven kilometer reiken. Zie Daams et al. (2016) voor meer details. Alle van de hierboven besproken alternatieve specificaties leiden tot

resultaten die vergelijkbaar zijn met onze hoofdresultaten.

**Conclusies en discussie**

In onze woningprijsanalyse hebben we een unieke maatstaf opgenomen voor nabijheid tot aantrekkelijke natuur. Hiermee volgen we Palmquist (2005) die stelt dat *belevingswaarde* in hedonische analyses van woningprijzen opgenomen dient te worden. Hiervoor dienen variabelen te vatten hoe woningkarakteristieken, waaronder nabijheid tot natuur, door potentiële kopers beleefd worden. Dat is relatief eenvoudig voor het aantal kamers in een huis, maar veel minder eenvoudig voor natuur. Door te meten welke plekken in de natuur aantrekkelijk worden gevonden door meerdere mensen kunnen we beter schatten dan eerdere studies hoeveel waarde (aantrekkelijke) natuur aan woningen toevoegt.

Onze resultaten laten zien dat woningkopers in Nederland een hogere prijs betalen voor woningen binnen 7 kilometer van aantrekkelijke natuur. Dit laat zien dat de economische baten van wonen nabij natuur over een veel hogere afstand reiken dan de drie kilometer die bestaande studies als maximum suggereren. Specifiek laten we zien dat het prijseffect 16,0% is voor woningen binnen 0,5 kilometer van aantrekkelijke natuur, en dat dit prijseffect vloeiend afneemt tot 1,6% voor woningen op een afstand van 6 tot 7 kilometer. Deze resultaten laten zien dat het belangrijk is om in hedonische prijsanalyses van natuur rekening te houden met de beleving van potentiële woningkopers.

Onze bevindingen zijn bruikbaar voor zowel gemeentes als hogere overheden, natuurbeheerders, en ruimtelijke planningsinstanties die belang hebben bij begrip van wat natuur rond steden waard is (Ministerie van Economische Zaken, 2013; Planbureau voor de Leefomgeving, 2014). Het belang van onze bevindingen illustreren we aan de hand van Figuur 3. Figuur 3 laat zien hoe de prijs van een fors aantal woningen beinvloed wordt door aantrekkelijke natuur. De individuele prijseffecten zijn lager bij een hogere afstand, maar belangrijk is dat de geaggregeerde economische baten grotendeels kunnen bestaan uit de waarde die aantrekkelijke natuur toevoegt aan relatief verder weg gelegen woningen (Figuur 3). Immers, de waarde die aantrekkelijke natuur toevoegt aan woningen reikt over een afstand van wel 7 kilometer. Dit legitimeert investeringen in aantrekkelijke natuur rond steden.

**OVER DE AUTEURS**

**Michiel Daams** Afdeling Economische Geografie. Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen. Rijksuniversiteit Groningen. Postbus 800,9700 AV Groningen. m.n.daams@rug.nl
**Frans Sijtsma** Afdeling Economische Geografie. Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen. Rijksuniversiteit Groningen. Postbus 800, 9700 AV Groningen. f.j.sijtsma@rug.nl
**Arno van der Vlist** Afdeling Economische Geografie. Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen. Rijksuniversiteit Groningen. Postbus 800, 9700 AV Groningen. a.j.van.der.vlist@rug.nl

## VOETNOOT

1 Om ons ervan te verzekeren dat deze afstand van 1,250 meter een zinvolle clustering-parameter is, hebben we verscheidene afstanden toegepast in het aanmaken van sets van clusters. Door de verschillende sets van clusters afzonderlijk op te nemen initiële hedonische modellen hebben we getest welke set van clusters de meest sterke relatie met woningprijzen vertoont; deze set van clusters hebben we gebruikt in onze hoofdanalyse.

## LITERATUUR


- Brander, L.M., &Koetse, M.J. (2011). The value of urban open space: meta-analyses of contingent valuation and hedonic pricing results. *Journal of Environmental Management*, 92 (10), 2763–2773.
- Daams, M.N., Sijtsma, F.J., & Van der Vlist, A.J. (2016). The effect of natural space on nearby property prices: accounting for perceived attractiveness. *Land Economics*92 (3), 389–410.
- Daniel, T.C. (2001). Whither scenic beauty? Visual landscape quality assessment in the 21st century. *Landscape and Urban Planning* 54(1), 267–281.
- Liu, X.. (2013). Spatial and temporal dependence in house price prediction. *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 47 (2), 341–369.
- Luttik, J. (2000). The value of trees, water and open space as reflected by house prices in the Netherlands. *Landscape and Urban Planning* 48 (3), 161–167.
- Malpezzi, S. (2003). Hedonic pricing models: A selective and applied review. In *Housing Economics and Public Policy: Essays in honor of Duncan Maclennan.*, Kenneth Gibb, Anthony O'Sullivan (Eds.), 67–89. Oxford: Blackwell Science Ltd.
- Mansfield, C., Pattanayak, S.K., McDow, W., McDonald, R., &Halpin, P. (2005). Shades of green: measuring the value of urban forests in the housing market. *Journal of Forest Economics* 11 (3), 177–199.
- Melichar, J., &Kaprová, K. (2013).Revealing preferences of Prague's homebuyers toward greenery amenities: the empirical evidence of distance–size effect. *Landscape and Urban Planning* 109 (1), 56–66.
- Ministerie van Economische Zaken (2013). *Uitvoeringsagenda Natuurlijk Kapitaal: behoud en duurzaam gebruik van biodiversiteit.* Kamerbrief, 1–16.
- Palmquist, R.B. (2005). Property valuemodels. In K. Göran-Mähler& J. R. Vincent (Eds.), *Handbook of EnvironmentalEconomics*, Vol. 2, 763–819. Amsterdam: North Holland.
- Planbureau voor de Leefomgeving (2014). B*alans van de Leefomgeving 2014: de toekomst is nú*. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving (PBL).
- Sijtsma, F.J., Farjon, H., Van Tol, S.,Van Kampen, P., Buijs, A.E., &Van Hinsberg, A. (2012b). Evaluation of landscape impacts: enriching the economist's toolbox with the HotSpotIndex. *The Economic Value of Landscapes*, 126–136.
- Storper, M., & Scott, A.J. (2009). Rethinking human capital, creativity and urban growth.*Journal of EconomicGeography* 9, 147–167.

# Disconteringsvoet bij vastgoedtaxaties: theorie vs praktijk

De waardering van vastgoed staat de laatste jaren in de warme belangstelling bij beleggers, banken, toezichthouders en andere stakeholders. Grote verschillen in de waardering van dezelfde objecten door verschillende taxateurs, heeft aanleiding gegeven tot overleg tussen toezichthouders, financiële instellingen, taxateurs en accountants om tot een betere taxatiepraktijk te komen in de Nederlandse vastgoedsector (PTA, 2014). Zie onder meer de discussie met betrekking tot de waardering van de door SNS Property Finance gefinancierde vastgoed portefeuille (Fondsnieuws, 2013) en het jaarverslag Altera 2012 (Altera, 2012). In dit artikel gaan wij in op de vraag in welke mate de door taxateurs gehanteerde disconteringsvoet theoretisch juist is en wat daaruit kan worden geconcludeerd over het waarderingsproces van vastgoed.

door R. Sonneveld BBA, Drs. J.W.C. Dijkhuis MRE MRICS[i]

Er zijn verschillende methoden om de waarde van vastgoed te bepalen. De twee belangrijkste methoden, die ook in het PTA rapport "Goed gewaardeerd vastgoed" worden aanbevolen, zijn de DCF-methode en de BAR/ NAR methoden[ii].

De DCF-methode heeft mede door Angelsaksische invloeden de laatste decennia aan populariteit gewonnen. Bij deze methode worden toekomstige geldstromen contant gemaakt tegen een door de taxateur bepaalde disconteringsvoet. Er kleven echter een aantal nadelen aan deze methode, waarvan de belangrijkste is dat de opbouw van de disconteringsvoet min of meer arbitrair bepaald wordt (Gool, P., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R., 2012). In een drietal artikelen van de auteurs Van den Berg, Worms en Hordijk (2015) worden naast de opbouwmethode ook de WACC en de comparatieve methode als methoden genoemd om de disconteringsvoet te bepalen, maar ook hierbij worden nadelen onderkend.

In het afstudeeronderzoek "De bèta van woningobjecten"(Sonneveld, 2015), is aan de hand van de toepassing van het Capital Asset Pricing Model (CAPM) geprobeerd een antwoord te krijgen op de vraag in welke mate de door de taxateurs gehanteerde disconteringsvoet theoretisch juist is. Daarbij is gekeken in welke mate de door de taxateurs gehanteerde disconteringsvoet afwijkt van de aan de hand van de Security Market Line (SML) theoretisch bepaalde minimaal vereiste disconteringsvoet E(Ri). Dit is gedaan met behulp van een vastgoedportefeuille van meer dan 600 woningobjecten van institutionele beleggers.

In het onderstaande artikel gaan wij eerst in op bovenstaande vraag. Vervolgens kijken we wat hieruit kan worden geconcludeerd over het waarderingsproces van vastgoed. Wij behandelen eerst het gebruik van het CAPM, de SML en het begrip Bèta in financiële markten, daarna volgt een uiteenzetting over het onderzoeksproces en de uitkomsten ervan.

**Vermogensmarkttheorieën MPT, CAPM en de rol van Bèta**

De relatie tussen risico en rendement is het onderwerp van de vermogensmarkttheorie. Beleggers investeren hun vermogens op basis van een bepaalde risicorendementsverhouding: gegeven een bepaald risico moet een belegging een bepaald rendement opleveren. Twee belangrijke theorieën, die binnen de vermogensmarkt centraal staan zijn de Moderne Portefeuille Theorie (MPT) en het CAPM.

De MPT weerspiegelt de wens van beleggers om uit de beschikbare beleggingsobjecten een zo hoog mogelijk rendement tegen een zo laag mogelijk risico te behalen (Baum, 2009). De theorie toont aan dat het combineren van verschillende soorten beleggingen een gunstige werking heeft op het rendement/risicoprofiel doordat er sprake is van risicospreiding, die bij individuele beleggingen niet bereikt kan worden (Markowitz, 1952).

De MPT is in de jaren '60 verder gespecificeerd door Sharpe in het CAPM. Het CAPM is een vermogensmarkttheorie, waarbij het theoretisch minimaal geëiste rendement van een investering E(Ri) wordt bepaald. De rendementseis is daarbij opgebouwd uit een zogenoemd risicovrij rendement en een risico-opslag. De risico-opslag wordt bepaald door het marktrisico van het beleggingsobject (bèta[iii]) en door het verschil tussen het rendement op de marktportefeuille en het risicovrije rendement. Het minimaal vereiste rendement wordt bepaald aan de hand van de SML. De SML toont het minimaal vereiste rendement van een beleggingsobject bij een bepaalde bèta. De formule van de SML is als volgt (Buunk, 2013):

$$E(Ri) = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Waarin:

| | |
|---|---|
| E(Ri): | Het minimaal vereiste rendement op een investering |
| Rf: | Het risicovrije rendement |
| $\beta$: | Bèta van de investering |
| Rm: | Verwachte marktrendement |

Met behulp van de SML kan worden bepaald of het verwachte rendement van een woningobject (bij een bepaalde waarde) passend is bij het marktrisico van dat object. Een belegger kan dan zijn rendementsverwachting afzetten tegen het minimaal vereiste rendement volgens de SML.

Van oorsprong wordt het CAPM toegepast door beleggers om de volatiliteit van een aandeel (of portefeuille) te berekenen ten opzicht van de (aandelen)markt zoals de AEX, om daarmee het minimaal geëiste rendement van dat aandeel (portefeuille) te kunnen bepalen. In liquide financiële markten wordt deze methode daarom veelvuldig toegepast en wordt de bèta van een aandeel (of portefeuille) bepaald door de volatiliteit van een aandeel (of portefeuille) af te zetten tegen de volatiliteit van de index.

Door de jaren heen is er op nationaal en internationaal niveau onderzoek verricht naar het gebruik van het CAPM bij vastgoedbeleggingen. Het CAPM is door verschillende onderzoekers bekritiseerd en er zijn een aantal kanttekeningen bij het model gezet. De belangrijkste kanttekeningen zijn dat het CAPM het risico van de toekomst baseert op basis van het risico uit het verleden en dat de bèta geen effectieve voorspeller is van toekomstige rendementen.

Er is echter ook een aantal onderzoekers dat van mening is dat het CAPM wel een bruikbare methodiek is. In het onderzoek van Robijn in 2011 wordt gesteld dat het gebruik van het CAPM voor het vaststellen van de rendementseis een methode is die meerwaarde biedt. Geconcludeerd wordt dat de vaststelling van de rendementseis via het CAPM-model een methode is die goed onderbouwd kan worden. Door een goede wetenschappelijke onderbouwing van de gekozen variabelen wordt een onderbouwde uitkomst verkregen die minder gevoelig is voor marktsentimenten dan de nu gehanteerde natte-vinger-methode. Macro-economische theorieën zoals het CAPM zijn dus ook op vastgoed goed toepasbaar (Robijn, 2011).

**De opzet van het onderzoek en de database**

Om de onderzoeksvraag te kunnen beantwoorden is gebruik gemaakt van twee verschillende datareeksen. Allereerst is dat de datareeks van woningobjecten uit de IPD-index voor woningen over de periode 2005-2014. De berekeningen uit het uitgevoerde onderzoek zijn gebaseerd op de jaarcijfers van de IPD-index woningen. De IPD-index heeft in dit onderzoek gefungeerd als de markt (bèta =1).

Tevens is er gebruik gemaakt van een dataset met historische jaarrendementen van individuele woningobjecten over de periode 2005-2014. Hiervoor is door een zestal institutionele beleggers data van woningobjecten aangeleverd. In totaal zijn er 615 individuele woningobjecten overgebleven om analyses op uit te voeren. Deze 615 objecten vertegenwoordigen 27% van de huidige IPD-index voor woningen.

**De uitkomsten van dit onderzoek en aanvullend onderzoek**

De belangrijkste resultaten van het onderzoek richten zich op de verschillen tussen de gehanteerde disconteringsvoet en het te verwachten minimaal vereiste rendement E(Ri) per woningobject. De gehanteerde disconteringsvoet per individueel woningobject staat vast. Dit is de disconteringsvoet zoals door de taxateur gehanteerd is bij de laatste taxatie. Voor het berekenen van het verwachte vereiste rendement E(Ri) zijn verschillende input-variabelen nodig, namelijk: het risicovrije rendement, het te verwachten marktrendement en de bèta.

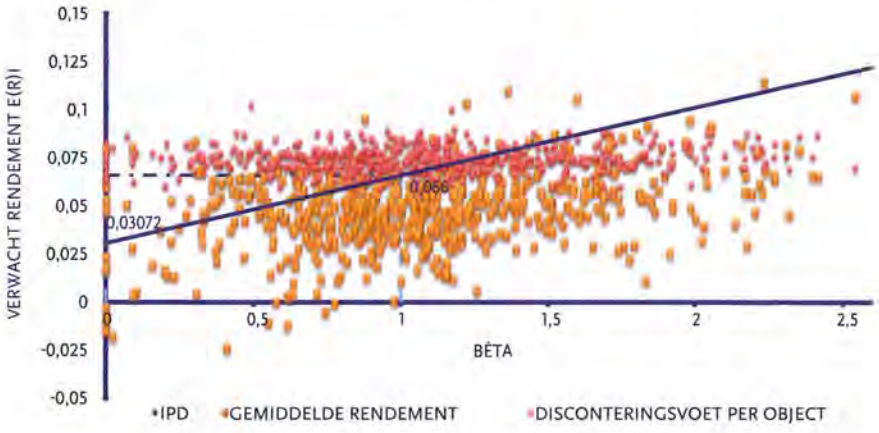
In het onderzoek is het risicovrije rendement bepaald aan de hand van het gemiddelde rendement op tienjarige Nederlandse staatsobligaties. Voor het uitgevoerde onderzoek geldt het gemiddelde rendement van de tienjarige staatslening over de periode van 2005 – 2014, waardoor het risicovrije rendement is vastgesteld op 3,07%.

Het E(Ri) hangt samen met een aanname voor het te verwachten (dus toekomstige) marktrendement. In het uitgevoerde onderzoek is er gekozen om het verwachte marktrendement te bepalen door het directe rendement op woningbeleggingen te verhogen met het te verwachten inflatiescenario. Het directe rendement op woningbeleggingen was anno 2014 4,7% en het verwachte inflatiescenario volgens Consensus Forecast 1,9%, waardoor er is uitgegaan van een verwacht marktrendement van 6,6%.

Vervolgens is voor ieder individueel woningobject is de bèta berekend door de covariantie tussen het rendement van het woningobject in kwestie en het rendement van de markt te delen door de variantie van de sectorale index.

Door de bèta per woningobject vast te stellen is het marktrisico per individueel woningobject in de afgelopen 10 jaar vastgesteld. Met behulp van bovengenoemde inputvariabelen is vervolgens het E(Ri) per individueel woningobject vastgesteld aan de hand van de SML.

**FIGUUR 1 ▶** SML VERSUS DISCONTERINGSVOET. IV (SONNEVELD, 2015)




Vervolgens is gekeken naar de correlatie tussen de gehanteerde disconteringsvoet en het minimaal geëiste rendement E(Ri). In Excel is een correlatiecoëfficiënt van 0,1136 vastgesteld. Dit betekent dat er sprake is van een zeer lage samenhang tussen de gehanteerde disconteringsvoet en het minimaal vereiste rendement E(Ri). Hieruit zou kunnen worden geconcludeerd dat de taxateur bij het bepalen van de disconteringsvoet in een DCF waarderingsmodel voor woningen, zich geen rekenschap geeft van het marktrisico van het betreffende woningobject over de afgelopen 10 jaar.

Gezien de lage vastgestelde correlatie is er (naast deze base case) gekeken of de correlatie toeneemt op het moment dat er andere input-variabelen worden gebruikt. Dit is gedaan aan de hand van verschillende scenario's. De resultaten tonen aan dat geen enkel scenario invloed heeft op de uitkomsten van de correlatie. De op voorhand vastgestelde lage correlatie lijkt zich niet te laten beïnvloeden door andere uitgangspunten aan te nemen. Dit betekent onder meer dat de hoogte van de gekozen variabelen zoals de risicovrije voet nauwelijks invloed heeft op de correlatie tussen de gehanteerde disconteringsvoet en het E(Ri).

Om de verschillen met betrekking tot de correlatie in kaart te brengen is de disconteringsvoet per individueel woningobject in de figuur van de SML geplaatst (op basis van de base case). Figuur 1 toont de verhouding van de SML versus disconteringsvoet.

Opvallend hierbij is dat de disconteringsvoet zich binnen een bepaalde bandbreedte bevindt en zich niets aantrekt van de hoogte die de bèta aanneemt.

Naast het reguliere onderzoek is er een aantal aanvullende analyses uitgevoerd. Zo is er gekeken naar het verband tussen NAR en E(Ri). Met behulp van de volgende formule is het NAR aangepast tot een looptijdrendement E(NARi), die vervolgens vergeleken kan worden met de E(Ri).

IRR = NAR + Grv

E(NARi) = NAR +Grv

Waarin:

| | |
|---|---|
| NAR: | Netto aanvangsrendement |
| Grv: | Groeivoet van de kasstromen |
| E(NARi): | Minimaal verwacht netto aanvangsrendement |

In tegenstelling tot het reguliere onderzoek waarbij een steekproef is gebruikt van 615 objecten, is er voor deze aanvullende analyse een steekproef van 46 woningobjecten gebruikt. De reden hiervoor is dat er in een later stadium gekozen is om aanvullend onderzoek te verrichten, waardoor het binnen de beschikbare tijd niet mogelijk was om de NAR van alle objecten op te vragen.

De achtergrond om naar de NAR te kijken, is dat er theoretisch gezien een verband bestaat tussen BAR, NAR en de IRR (Wouwe, Berkhout, Tansens, 2008). De NAR is hiervoor aangepast naar een looptijdrendement. De formule die hierbij hoort, gaat als volgt: NAR van een individueel object + de groeivoet = E(NARi). De groeivoet is gebaseerd op de inflatieverwachting van 2015-2024, die conform de taxatierichtlijnen volgens IPD moet worden gehanteerd.

Opnieuw is in beide gevallen de correlatie berekend. De correlatie tussen het E(NARi) en het E(Ri) van de onderzochte woningobjecten is opvallend hoger. Deze is namelijk 0,9999, een zeer sterk verband, dat nagenoeg perfect is.

Het E(NARi) loopt parallel aan de SML, waardoor hij weliswaar niet exact gelijk is aan de SML, maar hieruit blijkt wel dat het E(NARi) rekening houdt met het marktrisico van een object in tegenstelling tot de disconteringsvoet [v]. Kortom op basis van een kleinere steekproef lijkt de taxateur bij toepassing van de (BAR/)NAR waarderingsmethode, wel rekening te houden met het marktrisico van een woningobject over de afgelopen 10 jaar. Deze hoge correlatie ligt in de lijn van de verwachting omdat de (BAR/)NAR een marktconforme indicatie is van het risico. Hoe lager de (BAR/)NAR hoe lager het marktrisico. Deze uitkomst bevestigt de betrouwbaarheid van het uitgevoerde onderzoek ten aanzien van de bevindingen over de onjuistheid van de gehanteerde disconteringsvoet. De E(NARi) is passend bij de bèta van een object, maar de gehanteerde disconteringsvoet is niet passend bij de bèta van een object. Kortom taxateurs hanteren bij het bepalen het de marktwaarde van een object via de DCF waarderingsmethode de E(NARi) als (doel) variabele voor het marktrisico en niet de disconteringsvoet als (input)variabele voor het actuele (markt)risico.

**Conclusie**

In het onderzoek "De bèta van woningobjecten" is een analyse gemaakt over de mate waarin de door taxateurs gehanteerde disconteringsvoet afwijkt van het theoretisch minimaal vereiste rendement E(Ri), dat met behulp van bèta, aan de hand van de Security Market Line, kan worden vastgesteld. Aan de hand van de onderzoeksresultaten is vervolgens geconcludeerd wat deze uitkomsten zeggen over het waarderingsproces bij de waardering van individuele woningobjecten.

In het onderzoek is vastgesteld dat de samenhang tussen de door taxateurs in de praktijk gehanteerde disconteringsvoet en het E(Ri) van de woningobjecten uit de dataset laag is. De vastgestelde correlatiecoëfficiënt is 0,1136, wat betekent dat er geen verband is tussen de door taxateurs in de praktijk gehanteerde disconteringsvoet en het E(Ri) van de woningobjecten uit de dataset. Voor de praktijk betekent dit dat de taxateur bij het bepalen van de disconteringsvoet in een DCF waarderingsmodel voor woningen, zich geen rekenschap

geeft van het marktrisico van het betreffende woningobject over de afgelopen 10 jaar.

De weergave van de SML visualiseert dat de door taxateurs in de praktijk gehanteerde disconteringsvoet zich binnen een bepaalde bandbreedte bevindt en zich niets aantrekt van de bèta van een woningobject. Hieruit blijkt eenduidig dat taxateurs bij het vaststellen van de disconteringsvoet kennelijk geen rekening houden met het marktrisico (bèta) van een object. Bovendien is uit het onderzoek gebleken dat de vastgestelde lage correlatie niet beïnvloed wordt door andere variabelen te hanteren. Wij concluderen dat er geen verband is tussen de door taxateurs gehanteerde disconteringsvoet en het (markt)risico van een individueel beleggingsobject.

Naar aanleiding van deze uitkomst is vervolgens op basis van een kleinere steekproef gekeken naar het verband tussen de door de taxateur gehanteerde NAR van een individueel woningobject en het minimaal vereiste rendement E(Ri). De correlatie tussen het E(NARi) en het E(Ri) van de 46 woningobjecten uit de dataset is vastgesteld op 0,9999. De weergave van de SML met daarin het E(NARi) visualiseert dit resultaat, waarbij duidelijk wordt dat het E(NARi) parallel loopt aan de SML.

Deze uitkomst bevestigt de betrouwbaarheid van het uitgevoerde onderzoek ten aanzien van de bevindingen over de onjuistheid van de gehanteerde disconteringsvoet. Taxateurs hanteren bij het bepalen de marktwaarde van een object via de DCF waarderingsmethode de E(NARi) als (doel) variabele voor het marktrisico en niet de disconteringsvoet als (input)variabele voor het actuele (markt)risico.

Kortom de uitkomsten van dit onderzoek hebben tot de volgende conclusies geleid:

1. Taxateurs houden bij het bepalen van de disconteringsvoet in de DCF waarderingsmethode geen rekening met het marktrisico van een object.

2. Uit aanvullend onderzoek blijkt een indicatie dat taxateurs via de (BAR/) NAR waarderingsmethodiek juist wel rekening houden met het marktrisico van objecten maar hanteren daarbij de E(NARi) als (doel)variabele voor het marktrisico en niet de disconteringsvoet als (input)variabele voor het actuele (markt)risico.

## OVER DE AUTEURS

**Rebecca Sonneveld** is in juli 2015 op bovengenoemd onderwerp afgestudeerd aan de Hogeschool Rotterdam en sinds oktober 2015 werkzaam als assistent-taxateur bij Colliers International.

**Jan-Willem Dijkhuis** is verbonden aan de Hogeschool Rotterdam als coördinator van de minor Beleggen in Vastgoed en is daarnaast directeur van de stichting ROZ Vastgoedindex en directeur van Lymos.

**VOETNOTEN**

[ii] BAR = bruto aanvangsrendement, NAR = netto aanvangsrendement en DCF = discounted cash flow

[iii] De definitie van bèta luidt als volgt: "De bèta is de verhouding tussen het (systematische) risico van de investering enerzijds en het (systematische) risico van 'de markt' anderzijds, waarbij de correlatie tussen de twee wordt meegewogen (Gool, Jager, Theebe & Weisz, 2012, p. 179).

[iv] Opgemerkt moet worden dat in figuur 1 de oranje wolkengroep gedeeltelijk achter de roze wolkengroep verdwijnt.

[v] Kanttekening bij deze uitkomst is dat er geen scenario's zijn toegepast en dat door het beperkte aantal metingen er sprake is van een lagere betrouwbaarheid en een grotere foutmarge.

**LITERATUUR**


- Altera. (2012). Jaarverslag 2012. Geraadpleegd van http://www.alteravastgoed.nl/aveqcmsResources/uploadedFiles/altera/130503124157-d41450c430ed4208abceefoc9e7ef773;5183b08d3885e.pdf
- Baum, A. (2009), p. 36. *Commerical Real Estate Investment – A strategic approach* (Vol. 2).
- Berg, S. van den, Hordijk, A., Worms, C. (2015) Serie van een drietal artikelen over de bepaling van de disconteringsvoet. PropertyNL nummers 3,4 en 5.
- Buunk, H. (2013), p. 43. *Beleggen en Financiële markten* (Vol. 4).
- Fondsnieuws. (2013). Waardering vastgoed SNS blijft overeind. Geraadpleegd van https://www.fondsnieuws.nl/nieuws/waardering-vastgoed-sns-blijft-overeind
- Gool, P., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2012). Onroerend goed als belegging (Vol. 5).
- Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers bv.
- Markowitz, H. (1952, maart). Porfolio Selection. The Journal of Finance (Vol.7), p. 77-91.
- PTA. (2014). Good Practices- voorbeelden voor de praktijk. Geraadpleegd van
- https://www.nba.nl/Documents/Publicatiesdownloads/2014/NBA_Platform_Taxateurs_en_
- Accountants_Good_Practices_Oktober_2014.pdf
- Robijn, B. (2011). Bèta van vastgoed (masterscriptie). Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam.
- Sonneveld, R. (2015). De bèta van woningobjecten (bachelorscriptie). Hogeschool Rotterdam, Rotterdam.
- Wouwe, M. van, Berkhout, T.M., & Tansens, P.R. (2008). Risk premiums in cap rates of investment property. Appraisal Journal, 76(3), 241-258.

# De nieuwe ladder voor duurzame verstedelijking: een verbetering?

Eind 2012 is de Ladder voor duurzame verstedelijking geïntroduceerd, ter bevordering van zorgvuldig ruimtegebruik en voorkoming van leegstand. Anno 2016 is er echter nog steeds sprake van aanzienlijke leegstandpercentages bij winkel-, kantoor- en bedrijfsruimte.1 Dit samen met signalen uit de praktijk over problemen bij de toepassing van de Ladder hebben de Minister van Infrastructuur en Milieu ertoe gebracht om de Ladder aan te passen.2
Het doel van de wijziging is om de gesignaleerde knelpunten – waaronder onduidelijkheid en weinig proactief - weg te nemen en tegelijkertijd de doeltreffendheid van de Ladder te behouden. In dit artikel wordt de wenselijkheid van de wijziging besproken aan de hand van de resultaten van een enquêteonderzoek. Het doel is om verbeteringen te signaleren voor het voorstel dat er nu ligt en daarop gerichte aanbevelingen te doen.

door mr. J.H.D. Elings

**Stairway to?**
Tijdens de hoogtijdagen van de economische crisis werd de Ladder op 1 oktober 2012 geïntroduceerd in Besluit ruimtelijke ordening (**Bro**). De introductie van de Ladder volgde op het succes van zijn voorganger, 'de SER-Ladder' van de Sociaal Economische Raad.[3] De Ladder heeft als doelstelling om zorgvuldig ruimtegebruik te bevorderen en onaanvaardbare leegstand te voorkomen.[4]

Eind 2016 moet helaas worden geconstateerd dat de doelmatigheid van de Ladder gedeeltelijk tekortschiet. De leegstandcijfers zijn weliswaar voor het eerst in jaren stabiel, maar er is geen sprake van een structurele daling.[5] De wijziging van de Ladder, die naar verwachting in 2017 ingaat, zou moeten leiden tot minder leegstand en de knelpunten, zoals de onduidelijkheid, weg moeten nemen.[6]

De minister van infrastructuur en millieu (**Minister**) signaleert in haar voorstel niet alle knelpunten uit het enquêteonderzoek.[7] Uit dat onderzoek blijkt dat de respondenten voornamelijk willen dat de Ladder verduidelijkt wordt.

Het voorstel behelst echter vooral een vereenvoudiging van de Ladder. Vereenvoudiging is echter niet hetzelfde als verduidelijking, noch garandeert vereenvoudiging ook verduidelijking. Dit zal verder in het artikel nader worden besproken.

**De Ladder**

Wat is nu de Ladder? De Ladder is een motiveringskader waaraan overheden de meeste vastgoedontwikkelingen moeten toetsen.[8] Deze toets moet plaatsvinden voordat de gemeente met een juridisch instrument toestemming verleent voor een vastgoedontwikkeling. Het doorlopen van de toets aan de Ladder, en de positieve uitkomst, moeten vervolgens terugkomen in de motivering die de gemeente geeft op het juridisch instrument.

De Ladder bestaat uit twee voorvragen en drie treden. Deze zullen hierna besproken worden.

**Voorvragen**

De Ladder is niet op iedere vastgoedontwikkeling of ieder juridisch instrument van toepassing. Daarom moet een gemeente dat als eerste onderzoeken.[9] Als de Ladder toegepast kan worden is vervolgens doorslaggevend of het bestemmingsplan een nieuwe stedelijke ontwikkeling mogelijk maakt.

Voor een nieuwe stedelijke ontwikkeling moet het bestemmingsplan allereerst - kort samengevat – kantoren, detailhandel, woningbouw of een andere stedelijke voorziening mogelijk maken.[10], bijvoorbeeld een wellnesscentrum.[11] De nieuwe vastgoedontwikkeling moet daarnaast voldoende omvangrijk zijn. Dat is bijvoorbeeld bij de bouw van een minimum aantal woningen van 11.[12]

Vervolgens moet de vastgoedontwikkeling nieuwe bouw- en gebruiksmogelijkheden mogelijk maken. Past dat niet binnen het bestemmingsplan, dan moet worden onderzocht of de vastgoedontwikkeling een grote functiewijziging van al bestaande bebouwing mogelijk gemaakt. Daarbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan een recreatiepark dat wordt (her)bestemd tot (vaste) woningen.[13] Als dit kan, is er alsnog sprake van een nieuwe stedelijke ontwikkeling. Maakt de vastgoedontwikkeling ook geen grote functiewijziging van bestaande bebouwing mogelijk, dan is er definitief geen sprake van een nieuwe stedelijke ontwikkeling.

Formeel is het de gemeente die de bovenstaande voorvragen moet beantwoorden. In de praktijk worden deze echter vaak bij de initiatiefnemers van de vastgoedontwikkeling gelegd. Als beide voorvragen positief zijn beantwoord, is de Ladder van toepassing.

**De drie treden**

Als de Ladder van toepassing is, moeten de volgende drie 'treden' worden doorlopen:

1. De eerste trede schrijft voor dat het bestemmingsplan een onderbouwing bevat over de actuele regionale behoefte aan de nieuwe stedelijke ontwikkeling. Dat moet blijken uit recente cijfers van de gemeente.

   Bij het begrip 'regio' wordt zowel gekeken naar de marktregio als de bestuurlijke regio. Aan de hand van het verzorgingsgebied van de nieuwe stedelijke ontwikkeling, wordt de marktregio vastgesteld. Dit is dus de materiele reikwijdte van de nieuwe stedelijke ontwikkeling. Bij kantoorruimte wordt bijvoorbeeld de marktregio vastgesteld aan de hand van het woon-werkverkeer.[14]

   De bestuurlijke regio omvat de verschillende gemeenten waarop de ontwikkeling invloed kan hebben. Als de regio van een vastgoedontwikkeling is vastgesteld, moet worden onderzocht of de nieuwe stedelijke ontwikkeling binnen de regio in conflict komt met andere ontwikkelingen die in de behoefte kunnen voorzien.

Bij het begrip 'behoefte' staat het de gemeente vrij om de behoefte zowel kwantitatief als kwalitatief te beargumenteren. Bij kwantitatief gaat het om het aantal te realiseren nieuwe stedelijke ontwikkelingen, bij kwalitatief om het soort ontwikkeling. Bijvoorbeeld woningen die specifiek zijn gebouwd voor senioren. Als vastgesteld wordt dat voor de vastgoedontwikkeling een actuele regionale behoefte bestaat, moet de tweede trede worden doorlopen.

2. De tweede trede schrijft voor dat de gemeente moet onderzoeken in hoeverre de beoogde ontwikkeling binnen bestaand stedelijk gebied kan worden gerealiseerd door middel van transformatie, of herstructurering anderszins. Bestaand stedelijk gebied bestaat uit feitelijk bebouwd gebied en gebied dat in planologisch opzicht (dus op papier) ook als zodanig moet gelden.[15] Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan onbebouwde grond waar een stedelijke bestemming op rust.[16]

   In deze trede moet niet alleen worden onderzocht of er nieuwe bebouwing kan worden geplaatst om de nieuwe stedelijke ontwikkeling te huisvesten, maar ook of bestaande (leegstaande) bebouwing kan worden getransformeerd of afgebroken om de nieuwe stedelijke ontwikkeling te huisvesten. Indien die mogelijkheid bestaat, dan moet de ontwikkeling in beginsel binnen bestaand stedelijk gebied worden gebouwd.

3. Als er voldoende redenen zijn om de nieuwe stedelijke ontwikkeling buiten bestaand stedelijk gebied te realiseren, moet ook de derde trede worden doorlopen. Die schrijft voor dat uit de motivering van het bestemmingsplan moet blijken dat de beoogde locaties passend moeten zijn ontsloten, gebruikmakend van verschillende middelen van vervoer. Dit betekent dat, naast het bouwen van de ontwikkeling, ook voorzien moet zijn in infrastructuur die de bereikbaarheid van de locatie garandeert.

**Relevantie van de Ladder**

De Ladder heeft sinds zijn introductie aanzienlijk aan relevantie gewonnen omdat hij van toepassing is op veel vastgoedontwikkelingen. Een nieuw bestemmingsplan zal (bijna) altijd nieuwe stedelijke ontwikkelingen van enige omvang mogelijk maken, en moet dus worden getoetst aan de Ladder.

Bovendien heeft de Ladder vergaande consequenties. Een onderbouwing waarin de 'treden' van de Ladder onvoldoende zijn doorlopen kan resulteren in vernietiging van (gedeelten van) het bestemmingsplan.[17] De gemeente moet de procedure dan opnieuw beginnen met alle gevolgen van dien.[18] De procedure voor een nieuw bestemmingsplan neemt veel tijd in beslag. Totdat het nieuwe bestemmingsplan is vastgesteld, mogen de beoogde ontwikkelingen niet worden gerealiseerd. Dit brengt zowel administratief als financieel kosten met zich mee. De motivering van het bestemmingsplan moet daarom 'Raad van Stateproof' zijn. Dit houdt in dat de (hoogste) bestuursrechter het bestemmingsplan niet zal vernietigen.

De Ladder heeft ook aan relevantie gewonnen omdat die door detailhandel- en vastgoedconcurrenten als argument wordt gebruikt in juridische procedures. Dit leidt tot veel uitspraken waarin de Ladder inhoudelijk wordt getoetst en uitgelegd. Hierdoor is de Ladder doorlopend in ontwikkeling.[19]

De Ladder legt daarnaast aan gemeenten de uitdrukkelijke plicht op om regionaal te onderzoeken waar behoefte aan bestaat. Dit

stimuleert gemeenten om samen te werken. Het vereiste van regionale afstemming komt bij andere voorgeschreven regels (zoals goede ruimtelijke ordening) niet (uitdrukkelijk) voor.[20]

Tot slot is de Ladder relevant omdat zij voor bewustwording heeft gezorgd van het leegstandsprobleem in Nederland. Zeker in de beginperiode van de Ladder zijn veel 'slechte' bestemmingsplannen vernietigd, waardoor gemeenten met een nieuwe blik naar voorgenomen vastgoedontwikkelingen zijn gaan kijken.[21]

**Wijzigingen van de Ladder**

Al in november 2015 heeft de minister aangegeven dat zij - voorafgaand aan de nieuwe Omgevingswet - de Ladder wil wijzigen. De aanleiding was een onderzoek van het Planbureau voor de Leefomgeving in combinatie met signalen uit de praktijk over knelpunten van de Ladder.[22] Deze knelpunten zijn onduidelijkheid over het begrippenkader van de Ladder en lastige toepassing van de Ladder bij specifieke functies. Daarnaast verhoudt de Ladder zich niet goed tot flexibele bestemmingsplannen en is onduidelijk hoe ver de gemeenten moeten gaan in hun onderlinge regionale afstemming.[23]

Op basis van deze knelpunten is de Minister voornemens om de Ladder aan te passen, meer specifiek te vereenvoudigen. In navolging van de eerdere kamerbrief, heeft de Minister op 23 juni 2016 het uiteindelijke voorstel voor de wijziging geïntroduceerd. Daarbij heeft de Minister ook een conceptwettekst toegevoegd met een toelichting daarop.

De Minister wenst de door haar gesignaleerde knelpunten op te lossen, maar daarbij de Ladder en diens doeltreffendheid behouden. Dat heeft geresulteerd in een sterk vereenvoudigde tekst, die gemakkelijker zou zijn in de toepassing, minder onderzoekslasten met zich meebrengt en doeltreffend blijft. Een verduidelijking van de begrippen van de Ladder komt in een nog te publiceren (hernieuwde) handreiking en de bij de wijziging behorende nota van toelichting.

De voorgestelde wijzigingen luiden als volgt:

1. Vereenvoudiging van de Ladder door de afzonderlijke 'treden' van de Ladder samen te voegen tot één trede. Daarnaast worden verschillende zinsdelen geschrapt, die beter thuishoren in een nota van toelichting of de handreiking van de Minister.

2. De toepassing van de Ladder wordt beperkt tot nieuwe stedelijke ontwikkelingen die buiten bestaand stedelijk gebied mogelijk worden gemaakt.

3. Het in de praktijk als lastig ervaren begrip "actuele regionale behoefte" wordt vervangen door het eenvoudigere begrip "behoefte".

4. Tot slot wordt een keuzemogelijkheid toegevoegd. Dit stelt gemeenten in staat om in twee fasen de Ladder toe te passen. Bij de vaststelling van een flexibel bestemmingsplan mag dan een lichte toets van de Ladder plaatsvinden. Als de gemeente echter gebruik wil maken van de flexibele mogelijkheden van haar bestemmingsplan, dus na vaststelling, dan moet zij alsnog een volledige toets aan de Ladder uitvoeren.

Het loslaten van de treden volgt op de conclusie van de Minister dat de tweede en derde trede geen toegevoegde waarde hebben.[24] De beoogde toets van deze treden zou al volgen uit andere normen in het Bro. Het vereenvoudigen van de Ladder strookt ook met het voornemen van de Minister om te-

rug te gaan naar de essentie van de Ladder, te weten het voorkomen van nieuwe onnodige bebouwing buiten bestaand stedelijk gebied.

In het kader van vereenvoudiging worden de verplichtingen van de Ladder beperkt tot het aantonen van 'behoefte' aan een nieuwe stedelijke ontwikkeling, als die buiten bestaand stedelijk gebied wordt gerealiseerd. Het begrip 'behoefte' sluit beter aan bij de overige wettelijke normen.

Daarnaast is het begrip 'regionaal' geschrapt omdat andere wettelijke normen al in die toets voorzien. Met het vervallen van de regionale verplichting, hoeven gemeenten in beginsel ook niet meer verplicht lokale ontwikkelingen regionaal af te stemmen. Met lokale ontwikkelingen wordt gedoeld op ontwikkelingen die alleen gevolgen hebben voor de lokale gemeenten zelf, zoals zeer kleine lokale detailhandel. Ook wordt hiermee de discussie vermeden over wat nu 'de regio' is van een nieuwe stedelijke ontwikkeling. Volgens de nieuwe Ladder is het afdoende om te motiveren dat er (op enige wijze) behoefte bestaat aan de ontwikkeling. Verder is het begrip 'actueel' geschrapt omdat dit op basis van de huidige jurisprudentie geen toegevoegde waarde meer zou hebben.

De laatste wijziging van de Minister zou een flexibele toepassing van de Ladder bij flexibele bestemmingsplannen mogelijk moeten maken. Als gemeenten op een later moment de volledige toets van de Ladder mogen uitvoeren, worden er financiële en administratieve lasten bespaard. Het zal op een later moment vaak duidelijker zijn wat de ontwikkeling zal inhouden en welke factoren er relevant zullen zijn voor de Ladder.

Welke winst er precies behaald wordt zal afhangen van de eisen die aan een 'lichte' beoordeling op basis van de Ladder worden gesteld. Het is immers niet de bedoeling dat de gemeenten van alles vastleggen in een globaal plan wat niet ruimtelijk aanvaardbaar is.

**Methode en onderzoek**

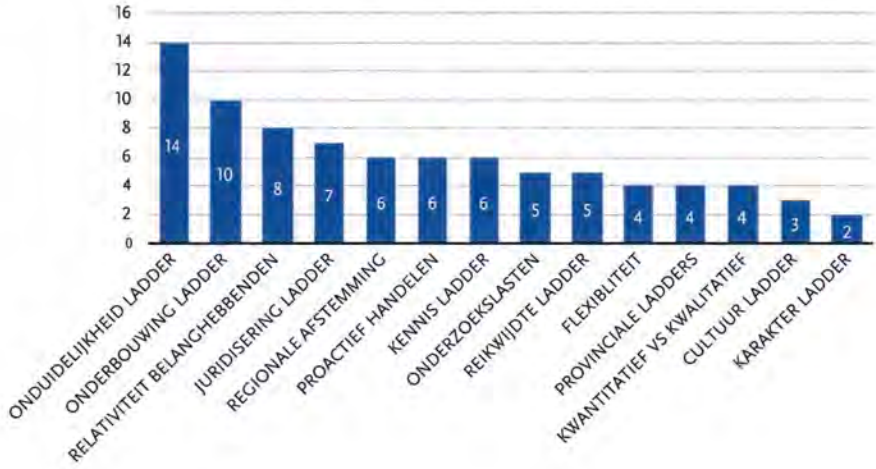
De vraag of de wijziging van de Ladder in alle opzichten een verbetering is, zal aan de hand van een door de auteur uitgevoerd enquêteonderzoek worden beantwoord. De beoogde wijziging zal naast het enquêteonderzoek worden gelegd.

Het enquêteonderzoek is uitgevoerd ten behoeve van de masterscriptie. Het enquêteonderzoek kende wel een andere insteek. In de masterscriptie werd onderzocht in hoeverre de Ladder gewijzigd moet worden met het oog op zogenaamde provinciale ladders.[25]

Niettemin is het enquêteonderzoek relevant voor dit artikel. In het enquêteonderzoek zijn ook algemene vragen, los van de specifieke vraagstelling voor de masterscriptie, aan de respondenten gesteld. Deze hadden tot doel om in algemene zin duidelijkheid te bieden over de knelpunten van de Ladder, de oorzaken daarvan, de positieve effecten van de Ladder en de mogelijke oplossingen voor de door de respondenten gesignaleerde knelpunten.

Voor de vergelijking zal slechts van de resultaten op deze algemene vragen gebruik worden gemaakt. Ten behoeve van dit onderzoek is, onder voorbehoud,[26] gebruik gemaakt van (anonieme) enquêteresultaten. Deze enquêtes zijn door de auteur afgenomen bij 23 respondenten (allen werkzaam op het gebied van ruimtelijke ordening) behorend tot organisaties die dagelijks te maken hebben met de Ladder.

**FIGUUR 1 ▶** KNELPUNTEN BIJ DE LADDER




**Resultaten onderzoek**
*Knelpunten*

Allereerst is aan de respondenten gevraagd wat zij als knelpunt(en) ervaren bij de toepassing van de Ladder (figuur 1). Het meest genoemde knelpunt is de onduidelijkheid van de Ladder. Respondenten worstelen met de inhoud van begrippen, zoals 'actuele regionale behoefte', omdat deze niet zijn gedefinieerd. Het blijft verder, in het bijzonder voor specifieke functies, lastig hoe 'de regio' moet worden vastgesteld en hoe de 'behoefte' moet worden gemeten. Dit komt deels doordat de hiervoor genoemde begrippen niet of nauwelijks zijn verduidelijkt door de wetgever.[27]

Daarnaast vinden de respondenten het lastig om het ladderonderzoek te onderbouwen. Dit komt door de vereiste gedetailleerdheid van de onderzoeken, en omdat de benodigde gegevens voor ladderonderzoeken niet altijd voorhanden zijn bij veel (kleinere) gemeenten. Het gebrek aan een eenduidige methode maakt bovendien, volgens de respondenten dat de onderbouwing van een laddertoets multi-interpretabel is.[28] Dit leidt tot veel discussie in de rechtszaal.

Feitelijk moeten gemeenten met weinig houvast een nieuwe stedelijke ontwikkeling aan de Ladder toetsen. Vervolgens moet deze toets ook duidelijk terugkomen in de motivering van het bestemmingsplan. Vanwege de benodigde expertise en de tijd die dit in beslag neemt, wordt een ladderonderzoek vaak uitbesteed aan planologische-economische onderzoeksbureaus. Het voorgaande maakt de toepassing van de Ladder duur en tijdrovend.

In een gerechtelijke procedure resulteert het voorgaande vaak in een gevecht tussen deskundigen. Het is vervolgens aan de bestuursrechter om hier een oordeel over te vellen.

Overigens kan (zeker) vanaf het laatste (half) jaar gesproken worden van een 'common practice' voor het opstellen van ladderonderzoeken voor standaardgevallen.[29] Bij deze standaard gevallen is het min of meer duidelijk welke factoren van belang zijn en

hoeveel waarde aan factoren mag worden gehecht bij de onderbouwing van een ladderonderzoek. Voor specifieke functies blijft het echter lastig.[30] Bij specifieke functies kan gedacht worden aan een zwembad of crematorium. Dus nieuwe stedelijke ontwikkelingen die niet vaak voorkomen.

Een ander veel genoemd knelpunt dat hieraan raakt betreft de juridisering van de Ladder. De respondenten vinden dat het bij de Ladder niet meer gaat om het bestrijden van leegstand, maar om een formele stap die afgevinkt moet worden met een kostbaar 'Raad van State-proof' onderzoek. Het materiële doel zou daarbij uit het oog worden verloren.

Verder wordt de verplichte regionale afstemming tussen overheden als een knelpunt ervaren. Als onderbouwing van dit knelpunt wijzen de respondenten op drie factoren. De eerste betreft de verplichting om een lokale behoefte af te stemmen. Een veel genoemd voorbeeld is het bakkertje om de hoek, waarvoor bij iedere relevante gemeente moet worden aangeklopt om te onderzoeken in hoeverre zij voorzien in een bakkertje om de hoek. Dit wordt in veel gevallen als onnodig en tijdrovend ervaren.

Daarnaast worden 'goede' lokale plannen tegengehouden door 'slechte' plannen uit de regio. Als een gemeente op planologisch gebied (dus alleen op papier) veel mogelijkheden heeft om detailhandel te vestigen, dan zal een nieuw bestemmingsplan in een andere gemeente, dat voorziet in de realisatie van een hip winkelcentrum, veelal geen doorgang kunnen vinden. Ten slotte spelen er bij gemeenten ook andere belangen die de regionale afstemming (kunnen) bemoeilijken, zoals concurrentiebelangen.

Nog een ander knelpunt is de relativiteit. Bij relativiteit wordt gedoeld op het gemak waarmee concurrenten volgens respondenten een beroep kunnen doen op de Ladder.[31]

De kennis van de Ladder is volgens respondenten bij verschillende partijen nog te beperkt. De gebrekkige kennis leidt volgens hen tot (onnodige) fouten. Het feit dat de Ladder niet flexibel is, wordt eveneens als een knelpunt ervaren. Respondenten vinden het problematisch dat niet op een later moment (dus later dan de vaststelling van het bestemmingsplan) aan de Ladder mag worden getoetst.

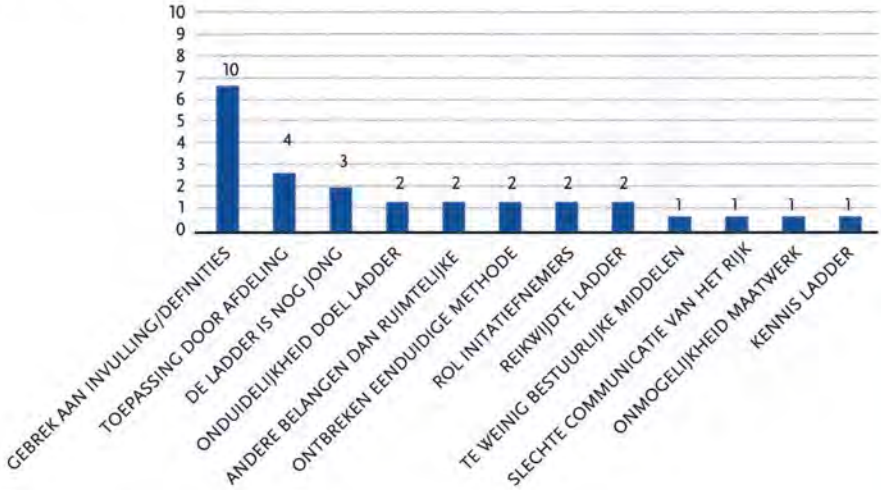
De Ladder is reactief van aard en komt als zodanig pas aan bod als er nieuwe plancapaciteit geschapen wordt. Zij kan in haar huidige vorm niet gebruikt worden om ongebruikte en ongewenste gerealiseerde plancapaciteit tegen te gaan.

Twee knelpunten die de Minister uitdrukkelijk benoemt (en al zijn besproken): flexibiliteit, en onderzoekslasten, zijn knelpunten die uit het enquêteonderzoek minder naar voren komen. Andere knelpunten, die door respondenten juist veel worden genoemd, komen in de overwegingen van de minister helemaal niet terug, zoals het gebrek aan een proactief element bij de Ladder.

*Oorzaak knelpunten*

Vervolgens is respondenten gevraagd wat zij als oorzaak zien voor de knelpunten (figuur 2). Dat is het gebrek aan definities (en de invulling daarvan). Opvallend is dat de respondenten de toepassing van de Ladder door de hoogste bestuursrechter hier ook noemen. Zij achten de rechtspraak verwarrend en de ontwikkeling van de Ladder is door de vele rechtspraak lastig bij te benen. Het gemiddelde bestuursorgaan heeft immers niet de middelen om alle jurisprudentie te (blijven) volgen. Daarbij moet men denken aan minimaal tien tot vijftien (zeer omvangrijke) uitspraken per week.

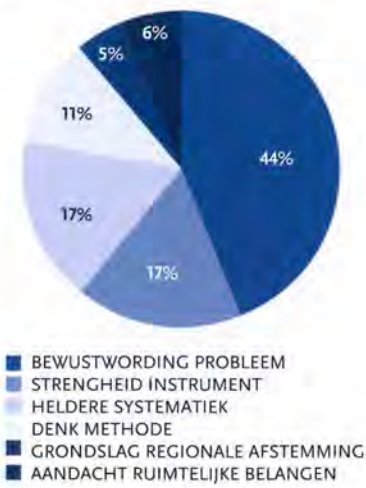
**FIGUUR 2 ▶** OORZAKEN




*Positieve effecten van de Ladder*

Als het grootste positieve effect van de Ladder wordt (figuur 3) de bewustwording van het probleem van leegstand genoemd.

**FIGUUR 3 ▶** POSITIEVE EFFECTEN

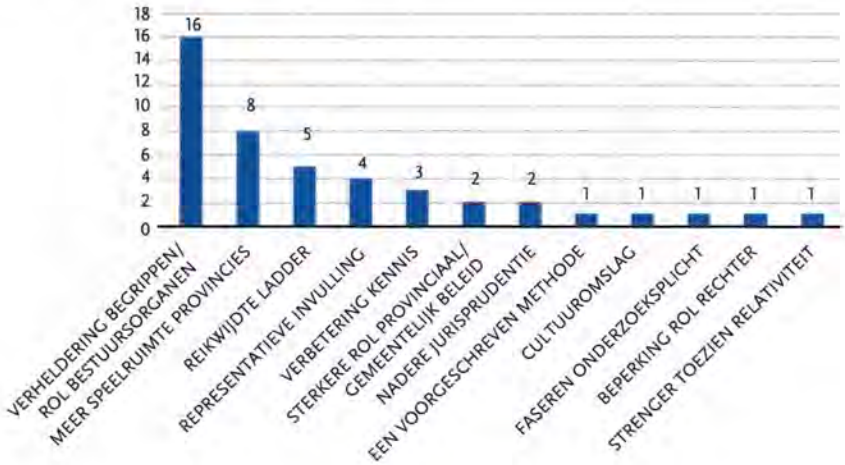



Ondanks dat op basis van verschillende regels eenzelfde toets vereist is, gaven de respondenten aan dat de rechter strikter omgaat met de Ladder. Het gevolg hiervan is dat door de Ladder nauwkeuriger en serieuzer naar bestemmingsplannen wordt gekeken. De Ladder heeft dus deels een van haar doelstellingen bereikt (het bewerkstelligen van zorgvuldig ruimtegebruik door burgers en overheden). De andere doelstelling van de Ladder (het voorkomen van leegstand) is op basis van de leegstandcijfers nog niet gerealiseerd. Ook uit het enquêteonderzoek komt niet naar voren dat de Ladder hier structureel in heeft bijgedragen.

*Oplossing knelpunten*

Tot slot is aan de respondenten gevraagd wat zij als oplossing zien voor de door hen genoemde knelpunten bij de Ladder (figuur 4). Een ruime meerderheid ziet een verheldering van de begrippen en wijze van onderbouwing als een oplossing voor de door hen ervaren knelpunten.

**FIGUUR 4 ▶** OPLOSSING KNELPUNTEN




Verder wordt een beperking van de reikwijdte van de Ladder als een oplossing gezien, zodat gemeenten lokale ontwikkelingen niet meer regionaal af hoeven te stemmen. Daarnaast zou een toevoeging aan de Ladder om haar proactief te maken, wenselijk zijn. Deze toevoeging zou eruit kunnen bestaan dat periodiek met behulp van de Ladder naar de wenselijkheid van gerealiseerde harde plancapaciteit en structurele leegstand wordt gekeken. Voor negatieve uitkomsten kan dan gedacht worden aan een saneringsplicht.

**Is de nieuwe Ladder een verbetering?**

Als de resultaten van het enquêteonderzoek vergeleken worden met de beoogde wijziging van de Ladder, zal de nieuwe Ladder op een aantal punten voor verbetering zorgen. Dit neemt niet weg dat er nog ruimte is voor verdere verbetering.

Zo gaat het wijzigingsvoorstel niet (concreet) in op de onderbouwing (of een methode daarvoor) bij de toepassing van de Ladder of het feit dat de Ladder niet proactief kan bijdragen aan het beperken van harde plancapaciteit c.q. structurele leegstand.

Om de Ladder proactiever te maken had er een bepaling aan de Ladder toegevoegd kunnen worden. Deze bepaling zou een periodieke controle voor gemeenten van leegstaande, of gedurende de termijn van een bestemmingsplan (10 jaar) niet gerealiseerde plancapaciteit, kunnen inhouden. Een saneringsplicht voor leegstand waar, op basis van de toepassing van de Ladder, ook op (korte) termijn geen behoefte voor zal zijn is een mogelijke oplossing.

De Ladder is nu voornamelijk reactief van aard en wordt dus alleen toegepast bij de vaststelling van een nieuw bestemmingsplan. Het bestuursrecht kent weliswaar een actualisatieplicht voor bestemmingsplannen, maar dit neemt niet weg dat er nog veel verouderde bestemmingsplannen bestaan. Daarin is al plancapaciteit gerealiseerd die niet of nauwelijks wordt benut. Bovendien vallen andere juridische instrumenten, zoals omgevingsvergunningen, niet onder deze actualisatieplicht.

Het is denkbaar dat de Ladder, door middel van de eerder beschreven proactieve aanpassing, bestaande plancapaciteit en (leegstaande) bebouwing kan toetsen. Als consequentie kan dus aan een saneringsplicht worden gedacht. Daarmee zouden gemeenten worden aangespoord om iets met hun (planologische) leegstand te doen, en wordt er ruimte geboden om 'goede' vastgoedontwikkelingen doorgang te laten vinden.

Op de voorgestelde wijzigingen van de minister in het wetsvoorstel is overigens nog wel het een en ander aan te merken. Vooral over de wijze waarop het door de respondenten als meest genoemde knelpunt, de onduidelijkheid, is oplost.

De minister acht de nota van toelichting en een (nog te publiceren) vernieuwde handreiking de aangewezen instrumenten voor verduidelijking. De conceptnota van toelichting, die bij de wijziging is gevoegd, biedt deze duidelijkheid echter niet. Er wordt niet tot zeer summier ingegaan op de betekenis van begrippen. Daarnaast blijft het de vraag in hoeverre de vernieuwde handreiking de broodnodige duidelijkheid zal bieden. Nog los van het feit dat de rechter niet gebonden is aan de uitleg die aan de Ladder wordt gegeven in de herziene handreiking, zullen ook nieuwe begrippen moeten worden toegelicht, zoals 'behoefte'. Is deze kwalitatief of kwantitatief, bij wie moet er behoefte bestaan, wanneer is er genoeg behoefte? Dit zijn allemaal vragen die nog niet zijn beantwoord.

Het zou wenselijk zijn als de Minister nieuwe begrippen had laten opnemen in het Bro. Op die manier wordt enig houvast geboden en kunnen niet (zomaar) verschillende interpretaties ontstaan van begrippen.

De handreiking is wel het aangewezen instrument om voor verduidelijking ten aanzien van de onderbouwing van de Ladder te zorgen. Dit komt in de praktijk neer op onderzoeksmethodes en formules om de behoefte aan een ontwikkeling te meten.

Bij de begrippen die gehandhaafd blijven, zou het bovendien aanbeveling verdienen om in ieder geval 'bestaand stedelijk gebied' te verduidelijken. Dit begrip zal onder de nieuwe Ladder veel belangrijker worden, nu de Ladder niet hoeft te worden doorlopen als er geen sprake is van bestaand stedelijk gebied. Het ligt voor de hand dat de verduidelijking zal bestaan uit de codificatie van de al gewezen jurisprudentie.

Het opheffen van onnodige vereisten, zoals de derde trede, kan worden toegejuicht. Deze trede heeft geen toegevoegde waarde.

Het is voornamelijk jammer dat de Ladder niet wordt uitgebreid als geschikt instrument om structurele leegstand in bestaand stedelijk gebied te bestrijden. De Ladder is niet van toepassing op al gerealiseerde ontwikkelingen binnen bestaand stedelijk gebied, en zal met de nieuwe Ladder ook niet zijn op toekomstige ontwikkelingen voor bestaand stedelijk gebied.

*Aanbevelingen*

Het verdient aanbeveling om te heroverwegen of de basisbegrippen, zoals 'behoefte' en 'bestaand stedelijk gebied' in het Bro zelf kunnen worden verduidelijkt. Of minstens uitgebreider worden belicht in de nota van toelichting. Ook verdient het de aanbeveling om in de handreiking praktische informatie op te nemen, die nodig is voor de onderbouwing van de toepassing van de Ladder.

Daarnaast verdient het de aanbeveling om de mogelijkheden te onderzoeken voor een proactieve Ladder, die ingezet kan worden om al bestaande (planologische) leegstand te bestrijden. Bijvoorbeeld door een actualisatie- en saneringsverplichting. Uit de prak-

tijk kan worden afgeleid dat er wel degelijk behoefte bestaat aan een toets naar de wenselijkheid van al gerealiseerde leegstaande (planologische) bebouwing.

De Ladder is dus in beweging en het blijft van groot belang voor de vastgoedpraktijk om de ontwikkeling van de Ladder te volgen.

## OVER DE AUTEURS

**Mr. J.H.D. Elings** is werkzaam als juridisch medewerker bij Stijl Advocaten te Amsterdam, een niche kantoor gespecialiseerd in het vastgoedrecht & gebiedsontwikkeling. Het onderliggende enquêteonderzoek kan opgevraagd worden door een e-mail te sturen naar elings@stijladvocaten.nl.

### VOETNOTEN

1 Zo staat in de detailhandel 7.4% leeg (Locatus (2016) *Rapport Winkelleegstand 2016*) en gaat het bij kantoorruimte-bedrijfsruimte zelfs om 15.8% (DTZ Zadelhoff (2016), *Rapport Nederland compleet. Kantoren- en bedrijfsruimtemarkt Factsheets januari 2016.*).

2 Minister van Infrastructuur en Milieu (2016),*Voorgenomen wijzing van het Besluit ruimtelijke ordening ten aanzien van de Ladder voor duurzame verstedelijking*, 23 juni 2016, kenmerk: /BSK-2016/114675.

3 *Stb.* 2012, 388, p. 33, SER Advies 99/17, p. 31 e.v., SER advies 01/07, p. 11, 15, 27, 48, 84 en 90 en SER advies 04/08, p. 9, 27 en 35. De SER-Ladder was vergelijkbaar met de Ladder, alleen was zij op minder vastgoedontwikkelingen van toepassing en betrof het een vrijwillige toets.

4 Stb. 2012, 388, p. 49-50, ABRvS 20 mei 2015, ECLI:NL:RVS:2015:1585, ABRvS 23 april 2014, ECLI:NL:RVS:2014:1421.

5 Locatus (2016), *Rapport Winkelleegstand 2016*, DTZ Zadelhoff (2016), *Kantoren- en bedrijfsruimtemarkt Factsheets januari 2016.*

6 De precieze datum is nog niet vastgesteld. Minister van Infrastructuur en Milieu (2016), *Voorgenomen wijzing van het Besluit ruimtelijke ordening ten aanzien van de Ladder voor duurzame verstedelijking*, 23 juni 2016, kenmerk: /BSK-2016/114675.

7 Minister van Infrastructuur en Milieu (2016), *Voorgenomen wijzing van het Besluit ruimtelijke ordening ten aanzien van de Ladder voor duurzame verstedelijking*, 23 juni 2016, kenmerk: /BSK-2016/114675.

8 Naast gemeenten kunnen ook provincies en de rijksoverheid te maken krijgen met de Ladder. Voor de leesbaarheid wordt hierna enkel nog gesproken over gemeenten.

9 De Ladder is van toepassing op bestemmingsplannen en bepaalde omgevingsvergunningen die locaties aanwijzen voor nieuwe stedelijke ontwikkelingen. Daarnaast is de Ladder van toepassing op provinciale verordeningen, provinciale- en rijksinpassingsplannen en wijzigings- en uitwerkingsplannen. Artikel 1.1.1. tweede lid en derde lid Bro, artikel 5.20 Besluit omgevingsrecht (**Bor**), artikel 2.12 eerste lid aanhef en onder a nummer 3 Wet algemene bepalingen omgevingsrecht (**Wabo**), ABRvS 5 februari 2014, ECLI:NL:RVS:2014:307, r.o. 11.7, ABRvS 4 september 2014, ECLI:NL:RVS:2013:1038, r.o. 4.3, ABRvS 18 juni 2014, ECLI:NL:RVS:2014:2202, r.o. 9.4, artikel 3.1.6. derde lid Bro. Voor nadere informatie over deze juridische instrumenten kan Van Buuren P.J.J. e.a. (2014), *Hoofdlijnen ruimtelijk bestuursrecht*, Deventer: Kluwer worden geraadpleegd. **Voor de leesbaarheid van het artikel zullen de verschillende juridische instrumenten hierna gezamenlijk worden geduid als 'bestemmingsplan'.**

10 Artikel 1.1.1. eerste lid onder i Bro, ABRvS 20 april 2016, ECLI:NL:RVS:2016:1075.

11 ABRvS 20 mei 2015, ECLI:NL:RVS:2015:1585.

12 ABRvS 5 augustus 2015, ECLI:NL:RVS:2015:2517.

13 ABRvS 1 juni 2016, ECLI:NL:RVS:2016:1503.

14 Ministerie van Infrastructuur en Milieu (2013), *Handreiking Ladder voor duurzame verstedelijking, versie 2*: november 2013, Den Haag: Ministerie van Infrastructuur en Milieu, p. 20.

15 Artikel 1.1.1. lid 1 onder h Bro.

16 ABRvS 22 april 2015, ECLI:NL:RVS:2015:1224, ABRvS 15 juli 2015, ECLI:NL:RVS:2015:2210, ABRvS 5 augustus 2015, ECLI:NL:RVS:2015:2517 en ABRvS 25 augustus 2015, ECLI:NL:RVS:2015:2784.

17 De reden om het bestemmingsplan te vernietigen is omdat deze onzorgvuldig tot stand is gekomen en voorzien is van een gebrekkige motivering (artikel 3:2 jo. 3:46 Algemene wet bestuursrecht (**Awb**)).

18 Overigens is het wel mogelijk dat een gebrekkige motivering door de gemeente wordt hersteld, als de rechter hem daartoe de mogelijkheid biedt (artikel 8:72 derde lid onder a en vierde lid Awb).

19 Zie hierover onder meer: Hillegers, S, Lam, T.E.P.A. e.a. (2016), *Kroniek Omgevingsrecht*, Gst. 2016/71 en de daarin aangehaalde literatuur.

20 Lam, T.E.P.A. en Gerritsen, L.J. (2016), *De nieuwe Ladder voor duurzame verstedelijking belicht*, TBR 2016/95.

21 CBS, PBL, Wageningen UR (2014), *Naleving van de Ladder duurzame verstedelijking (indicator 2172, versie 01, 9 september 2014)*. CBS, Den Haag, Minister (2015), *Aanpassing Ladder duurzame verstedelijking*, 23 november 2015.

22 CBS, PBL, Wageningen UR (2014), *Naleving van de Ladder duurzame verstedelijking (indicator 2172, versie 01, 9 september 2014)*. CBS, Den Haag, Minister van Infrastructuur en Milieu (2015), *Aanpassing Ladder duurzame verstedelijking*, 23 november 2015.

23Lam, T.E.P.A. en Gerritsen, L.J. (2016), *De nieuwe Ladder voor duurzame verstedelijking belicht*, TBR 2016/95.

24 Minister van Infrastructuur en Milieu,*Voorgenomen wijzing van het Besluit ruimtelijke ordening ten aanzien van de Ladder voor duurzame verstedelijking*, 23 juni 2016.

25 Dit betreffen de regels van de Ladder die in een gewijzigde vorm zijn opgenomen in een provinciale verordening. Aan beide ladders moet voldaan worden. In zijn masterscriptie heeft de auteur getracht om de meerwaarde van meerdere ladders te onderzoeken, en te bezien in hoeverre de (of beide) ladder(s) gewijzigd moeten worden.

26 Dit voorbehoud houdt in dat niet wordt gepretendeerd dat een volledig en verantwoord empirisch en/of statistisch onderzoek heeft plaatsgevonden gezien de termijn, het aantal deelnemers en de voor de hand zijnde middelen. Bij stellingen die gestoeld worden op de interviews dient dit voorbehoud ook in gedachten te worden gehouden. Onder dit uitdrukkelijke voorbehoud zal van de resultaten van de interviews gebruik worden gemaakt. Het enquêteonderzoek is afgenomen bij twaalf provincies, acht grote adviesbureaus op het gebied van ruimtelijke ordening, één retail ontwikkelaar, één gemeente en één andere overheidsinstantie.

27 Naast de jurisprudentie van de (hoogste) bestuursrechter, biedt alleen een beknopte en onduidelijke handreiking van de Minister enige duidelijkheid. Ministerie van Infrastructuur en Milieu (2013), *Handreiking Ladder voor duurzame verstedelijking, versie 2*: november 2013, Den Haag: Ministerie van Infrastructuur en Milieu.

28 Figuur 1.

29 Lam, T.E.P.A. en Gerritsen, L.J. (2016), *De nieuwe Ladder voor duurzame verstedelijking belicht*, TBR 2016/95.

30 Minister van Infrastructuur en Milieu,*Voorgenomen wijzing van het Besluit ruimtelijke ordening ten aanzien van de Ladder voor duurzame verstedelijking*, 23 juni 2016.

31 ABRvS 20 mei 2015, ECLI:NL:RVS:2015:1585. Zie voor recentere uitspraken: ABRvS 4 mei 2016, ECLI:NL:RVS:2016:1211, ABRvS 5 augustus 2015, ECLI:NL:RVS:2015:2472, ABRvS 3 juni 2015, ECLI:NL:RVS:2015:1744.

# Juryrapport VOGON PropertyNL Award 2016:

Op grond van deze criteria heeft de jury besloten om de volgende Nominaties voor te stellen; te weten:

**Prijs:**
Ziermans, Droes, Koppels (2016) De determinanten van incentives op de Amsterdamse kantorenmarkt.

***'Innovatief onderzoek met relevantie voor de vastgoedpraktijk'***
De bedrage van Droes, Koppels en Ziermans betreft een eerste empirische studie naar huurincentives op de Amsterdamse kantorenmarkt. De commissie stelt dat niet eerder zoveel data is verzameld omtrent de praktijk van huurincentives. Het onderzoek levert nu al bruikbare inzichten en vraagt om nadere methodologische verfijning. Daarbij past het onderzoek naar incentives mooi in recente wetenschappelijke studies naar onderhandelingen ('bargaining'). Kortom, een mooi voorbeeld van innovatief onderzoek met relevantie voor de vastgoedpraktijk.

**Eervolle vermelding 1:**
Boelhouwer (2016) Financiële instituties verantwoordelijk voor scherpe prijsdaling.

***'Blijvend onderzoek nodig'***
Het onderzoek van Boelhouwer betreft een heldere synthese van de financiële instituties van, en een uiteenzetting van de implicaties van financiële innovaties op de vastgoedmarkt. Het betreft een uiterst relevant thema dat- hoewel de financiële crisis in sommige regionale vastgoedmarkten al weer vergeten lijken te zijn - blijvend onderzoek verdient vanuit de sterke verwevenheid vastgoedmarkt en macroeconomie.

**Eervolle vermelding 2:**
Droes en Van de Minne (2015) Tijd-variërende determinanten van woningprijzen op de lange termijn

***'Methodisch-technisch interessante exploratie'***
De bijdrage van Droes en Van de Minne is een exposé voor 'technische fijnproevers'. Het onderzoek bouwt voort op eerdere bijdragen aangaande 'prijsindexen voor vastgoed', welke inzichten de basis vormen voor vastgoedtaxaties in de praktijk.