

Deze uitgave wordt mede mogelijk gemaakt door:



REAL ESTATE RESEARCH QUARTERLY DECEMBER 2013 JAARGANG 12 NUMMER 4

REAL ESTATE RESEARCH QUARTERLY



DECEMBER 2013 jaargang 12 nummer 4

THEMA VASTGOEDTAXATIES

Ken uw klassieken

prof. dr. Tom M. Berkhout MRE MRICS

Waarom niet kunnen verkopen tegen getaxeerde marktwaarde?

prof. dr. Peter van Gool FRICS

Taxeren, verwacht er niet teveel van

dr. Jan Vis MBA CMC RV FRICS

Taxateurswissels

drs. Kees van der Meulen en drs. Johan van der Ende

Waarderingsanalyse

drs. P.P.H. Konings en ir. A.J.J. Teuben

Verder in dit nummer:

Prijzontwikkelingen starterswoningen

prof. dr. Marc Francke en ir. Alex van de Minne

Woonboulevards

dr. ir. Dion Kooijman

Katalisatorwerking

dr. Wouter Jan Verheul

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



REAL ESTATE RESEARCH QUARTERLY

DECEMBER 2013 JAARGANG 12 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



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 sponsors 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

Hoofdreductie

drs. Paul Wessels MRICS

Raad van Advies

prof. dr. Tom Berkhout (Nyenrode Business Universiteit), prof. dr. Pieter P. Tordoir (Ruimtelijk Economisch Atelier Tordoir), prof. dr. Jan de Haan (OTB/TU Delft)

Redactie

prof. dr. ir. Vincent Gruis, voorzitter (TU Delft), dr. ir. Tom Daamen (TU Delft), mr. Ramon Pasma (Stijl advocaten) Herbert Fens (Amsterdam School of Real Estate), dr. ir. ing. Ingrid Janssen (Tias Nimbias), drs. ing. Thimmo van Garderen (BNG), Frank Geuze (CBRE), dr. Erik Louw (TU Delft), drs. Wim van der Post (Amsterdam School of Real Estate) drs. Gerjan Vos (Universiteit van Amsterdam), drs. Bart Louw (a.s.r. Vastgoed Vermogensbeheer), drs. Hans Wisman (Bouwfonds) en Cintha de Boer (eindreductie)

Referenten

drs. Boris van der Gijp MRE MRICS (Syntrus Achmea Real Estate & Finance) drs. Rudolf Bak, drs. Baptist Brayé (Locatus), drs. Wilton Christiaanse MRE (CBRE), drs. Peter ter Hark MRICS (Retail Prospect), dr. Jos Janssen (Fontys Hogeschool), dr. Maarten Jennen (CBRE Global Investors/RSM Erasmus Universiteit; drs. Gert-Jan Kapiteyn RBA, dr. Piet Korteweg, drs. Bart Vink (a.s.r. Vastgoed Vermogensbeheer), drs. Marrit Laning (Redevco BV), mr. Peter van Mierlo, prof. dr. Marc Francke (Ortec, UVA), dr. Han Olden (Universiteit Utrecht), dr. Cees-Jan Pen (Nicis Institute), Monique Roso (freelance journalist en onderzoeker), ir. Arno Segeren (Dienst Stedelijke Ontwikkeling Gem. Den Haag), drs. Maarten van der Spek RBA/CEFA (PGGM), dr. Paul de Vries (Rabobank), dr. Marcel Theebe (UvA, CBRE Global Investors), prof. dr. Bart van Zadelhoff (KPMG Meijburg, Rijksuniversiteit Groningen), mr. Michiel van Driel (Stijl advocaten)

Verder werken mee

Dr. Piet Korteweg

Uitgever

Henk Fieggen

Vormgeving

Bagdagul Tan, Vince Antonysen

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

THEMA: Vastgoedtaxaties

- 4 **Column**
drs. Bart I. Louw en prof. dr. Tom M. Berkhout MRE MRICS
- 5 **Ken uw klassieken**
prof. dr. Tom M. Berkhout MRE MRICS
- 8 **Waarom niet kunnen verkopen tegen getaxeerde marktwaarde?**
prof. dr. Peter van Gool FRICS
- 14 **Taxeren, verwacht er niet teveel van**
dr. Jan Vis MBA CMC RV FRICS
- 21 **Taxateurswissels**
drs. Kees van der Meulen en drs. Johan van der Ende
- 25 **Waarderingsanalyse**
drs. P.P.H. Konings en ir. A.J.J. Teuben

Verder in dit nummer:

- 33 **Prijsonwikkelingen starterswoningen**
prof. dr. Marc Francke en ir. Alex van de Minne
- 40 **Woonboulevards**
dr. ir. Dion Kooijman
- 51 **Katalisatorwerking**
dr. Wouter Jan Verheul

SERVICE

- 59 **Research Quarterly in 2013**
- 60 **Vogon award 2013**
- 62 **Agenda**
- 63 **Auteursrichtlijnen**

Vastgoedtaxaties

door drs. Bart I. Louw en prof. dr. Tom Berkhout

Toen we begin dit jaar het thema “De reële waarde van vastgoedtaxaties” vaststelden in de redactie en in juni - via de RERQ - voor het eerst een *call for papers* uitzonden, waren de verwachtingen hoog gespannen. Dit was en is een thema waar *tout* vastgoed Nederland zich anno 2013 mee bezighoudt, nog daargelaten de media. Niet alleen daar waar het gaat om het waarden van stenen, maar ook bij het taxeren van vastgoedleningportefeuilles, zijn de onzekerheden en risico's immers groter geworden en gebleken de afgelopen jaren. Bij meerdere partijen - toezichhouders, beleggers en taxateurs - is er een roep om meer transparantie, uniforme kaders en begrippen, gevalideerde taxaties en geborgde waarderingsprocessen: ‘Laat maar komen die artikelen.’

Vier maanden later, in september, waren er echter nog nauwelijks inzendingen. ‘Dat zal wel door de vakantieperiode komen’, hoopten we. Een paar weken later, het was inmiddels oktober, zijn wij voor de zekerheid toch maar het redactienetwerk en de VOGON-leden gaan aanspreken. Met meerdere toezeggingen als resultaat. De spontane aanmeldingen begonnen inmiddels ook binnen te druppelen. Dat luchtte op. Al gauw konden en moesten we artikelen selecteren. Dit alles met het thans voor u liggende fraaie boekwerkje als eindresultaat. Een mooie mix tussen theoretische betogen en praktisch, vernieuwend onderzoek.

Wat viel ons op aan de - geplaatste en niet geplaatste - inzendingen? Ten eerste zit het met de fundamentele taxatietheorie wel goed. Deze kent inmiddels een stevige basis en vormt het fundament voor vele vastgoed-

professionals. De eerste drie artikelen zijn hier een weerspiegeling van. Tegelijkertijd is het ons duidelijk geworden dat enerzijds er nog altijd (grote) behoefte bestaat aan betrouwbare en gevalideerde data en anderzijds op basis van de wél beschikbare data ook vernieuwende analyses uitgevoerd kunnen worden. De artikelen aangaande taxateurswisselingen en waarderingsanalyse zijn hier mooie voorbeelden van.

Kortom, er is nog een wereld te winnen en heel mooi onderzoekswerk te verrichten ten bate van de vastgoedmarkt. Transparantie in gevalideerde data is daarvoor wel een belangrijke randvoorwaarde. Marktpartijen, die dicht op de transacties zitten, zijn aan zet om verder onderzoek mogelijk te maken.

OVER DE AUTEURS

Drs. Bart I. Louw is Hoofd Research a.s.r. vastgoed vermogensbeheer.

Prof. dr. Tom M. Berkhout MRE MRICS is professor aan de Nyenrode Business Universiteit, Nyenrode Real Estate Center.

DE TEGENSTELLINGEN

Ken uw klassieken

De gewaardeerde collegae Vis en Van Gool raken en belichten in hun bijdragen een aantal klassieke tegenstellingen in de waarderings- en taxatieleer die ik als volgt zou willen weergeven:

1. 'Waarde' is (nagenoeg altijd) niet hetzelfde als 'prijs'
2. 'Waarderen' is (nagenoeg altijd) niet hetzelfde als 'taxeren'

door prof. dr. Tom Berkhout MRE MRICS

Niet alleen studenten, maar ook vakmensen die al jarenlang hun sporen aan het verdienen zijn in het veld, worstelen vaak met deze begrippen. En als ze even niet opletten, kunnen ze er ook nog wel eens over struikelen. Dat de hoogleraren Vis en Van Gool deze tegenstellingen behandelen, onderstreept maar weer eens het belang van definiëring en begripsvorming. Eerst maar eens 'waarde' en 'prijs' onder de loep nemen.

'Wij noemen "waarde" van dingen niet wat zij zelf meebrengen, maar wat wij eraan hechten,' aldus de Franse schrijver De Montaigne in zijn *Essais* (1585). Hij is niet de enige geweest die zich uitgesproken heeft over de kwestie wat het begrip waarde inhoudt en wat iets 'waard' is. Het zijn vragen die de mens al eeuwen bezighouden. Wat maakt iets wat waard? Toen Picasso daar eens naar gevraagd werd, zette hij zijn handtekening op een bankbiljet. 'Zo, en nu is het tienmaal zoveel waard', schijnt de toen al wereldberoemde schilder gezegd te hebben. De Nachtwacht is meer waard dan wat de verf en het doek hebben gekost en mutatis mutandis kan van de Eiffeltoren en andere monumentale zaken hetzelfde worden gezegd. Waarde is een subjectief begrip en laat zich

moeilijk bepalen. Van Dale definieert 'waarde' dan ook als 'de betekenis die iets heeft als bezit of ruilobject.' Een 'prijs' is een 'betaald bedrag', bijvoorbeeld naar aanleiding van de levering van een pand uit een koopovereenkomst. Vanwege allerlei subjectieve motieven kan ik aan mijn geliefde hutje op de hei veel meer emotionele waarde hechten of toedichten dan de nuchtere commerciële partijen op de markt, die er niet zoveel voor willen betalen (prijs). Ik wil mijn geliefde hutje dan ook niet verkopen. En zo willen ook veel partijen in de huidige markt geen afscheid nemen van hun vastgoed, omdat ze er meer waarde aan hechten dan de prijs die ze ervoor zouden kunnen krijgen op de marktplaats.

Iets vergelijkbaars zien we terug bij Limperg, die in zijn beroemde (vervangings) waardeleer tot een beslissingsboompje komt waarin de opbrengstwaarde van een goed wordt bepaald door de hoogste van de indirecte en de directe opbrengstwaarde. De directe opbrengstwaarde is de geldopbrengst die betaald wordt als het goed rechtstreeks wordt verkocht. Voor goederen die in het productieproces worden aangewend, bestaat bovendien nog een waardering die wordt afgeleid uit de opbrengsten van de producten

die met deze productiemiddelen worden voortgebracht. Deze waarde wordt *indirect* afgeleid uit de opbrengsten van het product die met behulp van het productiemiddel zijn voortgebracht. Limperg definieert het als de opbrengstwaarde via de opbrengst van het product, waarin het te waarderen goed als productiemiddel is opgegaan.

Ook ten aanzien van productiemiddelen kan sprake zijn van een directe opbrengstwaarde die wordt afgeleid uit de geldopbrengst van de verkoop van het productiemiddel. De directe opbrengstwaarde komt als waardeeringsgrondslag alleen aan de orde wanneer de indirecte opbrengstwaarde onder de directe opbrengstwaarde zakt: de ondernemer kan dan - in plaats van verder produceren - het productiemiddel beter verkopen. Van de beide waardeoordelen op basis van de opbrengstwaarde (directe en indirecte opbrengstwaarde) is steeds de hoogste van beide waarderingen voor de ondernemer relevant¹.

'Waarde' is dus een subjectief begrip, dat ook in geld uitgedrukt kan worden. Een 'prijs' is het bedrag dat betaald wordt op de markt. Handel - en daarmee prijsvorming - kan tot stand komen wanneer partijen een verschillende waarde hechten aan een object.

Dan 'waarderen' en 'taxeren'

In een waardebepaling wordt aan de hand van bepaalde uitgangspunten vastgesteld wat de waarde van een vermogensbestanddeel kan zijn. Dat is in het zakelijke verkeer prima zolang maar duidelijk is welke criteria worden gehanteerd door de waardeerder en wat men eronder zal verstaan. Zo'n vastgestelde waarde voor een bepaalde peildatum hoeft ook niet eens in liquiditeiten - een bedrag of prijs - te kunnen worden omgezet op de marktplaats. Het is immers 'een waarde' volgens bepaalde theoretische uitgangspunten. Men kan het daarmee eens of oneens zijn en een eigen visie erop nahouden. Een voorbeeld van zo'n waardering is de 'real economic value' die bij de nationa-

lisatie van SNS is gehanteerd. Deze waarde wordt wel als volgt gedefinieerd: 'the REV or intrinsic value should take losses into consideration that can reasonably be expected over the remaining life of assets but should ignore market failures related to asymmetric information problems in turn caused by excessive product complexity, confidence crises resulting in a lack of liquidity, or excessive risk aversion.' Hier worden aardig wat uitgangspunten geformuleerd die van belang zijn voor de bepaling van die waarde².

In een marktwaardetaxatie gaat het erom een *prijs* te *schatten* die op de *markt* onder een aantal voorwaarden verkregen kan worden. Wat strakker geformuleerd overeenkomstig de marktwaardedefinitie van de International Valuation Standards: de marktwaarde is het geschatte bedrag waartegen vastgoed zou worden overgedragen op de waardepeildatum tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper in een zakelijke transactie, na behoorlijke marketing, waarin de partijen zouden hebben gehandeld met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang. Een taxatie is een schatting van een bedrag dat in een hypothetische transactie tot stand komt. De taxateur is aan het schatten en dat is een subjectief proces. Bij taxeren gaan we uit van (hypothetisch bezien) een transactie die (hypothetisch bezien) zou plaatsvinden op de peildatum tussen (hypothetisch bezien) een bereidwillige koper en (hypothetisch bezien) een bereidwillige verkoper. De taxateur moet dus (hypothetisch bezien) aannemen dat er bereidwillige kopers zijn en dat de verkoper bereidwillig is om te verkopen, óók al kan hij ze in werkelijkheid niet vinden of waarnemen.

Sommige vastgoedprofessionals beweren wel dat er geen marktwaarde getaxeerd zou kunnen worden wanneer er helemaal geen verkopers en kopers in de markt zouden zijn, maar dat is een misvatting.

Een schatting van de 'marktwaarde' van een object laat onverlet dat de zaak in de visie

van een koper meer *waard* is dan de *prijs* die hij ervoor betaalt (het zogenaemde *worth-concept*)³. Hij schaft de zaak immers aan om er een bepaald rendement mee te behalen of genot van te hebben. Een prijs op een markt hoeft in veel gevallen echter niet de waarde of het nut voor een specifieke onderneming of een specifieke ondernemer weer te geven. Bij het schatten van de IVS-marktwaarde is het van belang om strak in de leer te zijn en te blijven. De IVS-marktwaarde is gedefinieerd en toegelicht in de *International Valuation Standards*⁴. Ik ben sterk gekant tegen allerlei ongetwijfeld goedbedoelde - aanpassingen en verduidelijkingen in de definitie en toelichting. We moeten voorkomen dat we een soort *Dutch Market Value* introduceren, met alle wildgroei die daaruit kan voortwoekeren. Het onderscheid tussen waarde, prijs, waarden en taxeren is immers al lastig genoeg.

En dan nu de praktijk

De begrippen 'waarde', 'prijs', 'waarden' en 'taxeren' worden in de praktijk vaak door elkaar gebruikt, zonder acht te slaan op het onderscheid dat ik nu juist zo relevant acht. Eerdere pogingen van de RICS en de IVSC zijn gestrand om 'waarden' te reserveren voor vermogenswaarden, beleggingswaarden en economische waarden enerzijds en 'taxeren' voor marktwaarde anderzijds. Het verleden heeft uitgewezen dat de marktplaats het begrippenkader niet zal overnemen. Zowel IVSC als RICS hebben het geprobeerd (*appraisal* tegenover *valuation*) maar kwamen erop terug. Het onderscheid is weliswaar intellectueel bevredigend, maar het wordt niet omarmd door de praktijk-

mensen in de markt. Noch IVS, noch het Red Book maakt, de praktijk volgend, het onderscheid dan ook nog.

Theorie én praktijk

Waarom dan nu nog veel woorden vuil maken aan de begripsbepaling? Wellicht werkt het eerder verwarring in de hand onder praktijkmensen? In mijn ervaring is het niet alleen in de collegezaal in discussies met (ervaren) studenten, maar ook op de marktplaats in discussies met (ervaren) praktijkmensen heel nuttig de begrippen goed uit elkaar te trekken wanneer zich een waarderings- of taxatievraag aandient over wat het gepresenteerde cijfer nu eigenlijk precies moet voorstellen. Vaak valt er een figuurlijk kwartje wanneer duidelijk wordt dat het onderscheid niet zozeer bedoeld was om een schatting van een te verkrijgen prijs in een bepaalde markt af te geven, maar om een waardebeepaling te verrichten aan de hand van bepaalde uitgangspunten. Wanneer het erop aankomt, bijvoorbeeld in juridische geschillen en voor analyse-doeleinden, is het goed de begrippen scherp te kunnen scheiden en onderscheiden. Het is daarom niet voor niets dat de auteurs in deze Property Research Quarterly in verschillende artikelen op de begrippen ingaan.

OVER DE AUTEUR

Prof. dr. Tom M. Berkhout MRE MRICS is professor of Real Estate aan de Nyenrode Business Universiteit, Nyenrode Real Estate Center.

VOETNOTEN

- 1 Voor een uitleg over de vervangingswaardeleer en de verhouding tussen de vervangingswaarde en de opbrengstwaarde verwijs ik naar T.M. Berkhout, *Vervangingswaarde*. Deventer, Kluwer, 2004 (Fiscaal actueel).
- 2 Berkhout, T.M. (2013, maart). *Waardeverwarring*. Vastgoedmarkt, 7.
- 3 Van Arnhem, P.C., Berkhout, T.M., & Ten Have, G.G.M. (2013). *Taxatieleer vastgoed 1*, Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers.
- 4 Berkhout, T.M. (2012). *De gouden standaard voor taxaties*. Vastgoed Fiscaal & Civiel, 6, 1-6.