

WOZ WAARDERING KANTOORPANDEN GEMEENTE AMSTERDAM

DIENST BELASTINGEN

Arjen Brinkman

Amsterdam, september 2006

Rijksuniversiteit Groningen, Faculteit der Ruimtelijke Wetenschappen;
Vastgoedkunde



Begeleiding

Dr. EF Nozeman (1^e beoordelaar)
Dr. W.J. Meester (2^e beoordelaar)

Drs. S. Sijm
Drs. C. de Gooijer

INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD

Hoofdstuk 1	PROBLEEMSTELLING	6
§ 1.1	Probleemdefinitie	6
§ 1.2	Doelstelling en onderzoeksvraag	7
§ 1.3	Onderzoeksaanpak	8
§ 1.4	Leeswijzer	8
Hoofdstuk 2	WET WAARDERING ONROERENDE ZAKEN.....	10
§ 2.1	Inleiding	10
§ 2.2	Objectafbakening	10
§ 2.3	Waarderingsvoorschriften	11
§ 2.3.1	Waarde in het economische verkeer	12
§ 2.3.2	Gecorrigeerde vervangingswaarde	13
§ 2.4	Methodiek waardebeoordeling niet-woningen	14
§ 2.4.1	Courante objecten	14
§ 2.4.2	Incourante objecten	16
Hoofdstuk 3	WAARDERINGSPROCES DBGA.....	17
§ 3.1	Beschrijving kantoorhuurmodel	17
§ 3.2	Waardebepalende factoren	17
§ 3.3	Permanente marktanalyse	19
§ 3.3.1	Verzamelen van marktgegevens	20
§ 3.3.2	Screenen van marktgegevens	21
§ 3.3.3	Het verwerken en analyseren van marktgegevens	21
Hoofdstuk 4	SITUATIE OP DE KANTORENMARKT	23
§ 4.1	Kantorenmarkt Nederland	23
§ 4.2	Kantorenmarkt Amsterdam	24
§ 4.2.1	Aanbod en opname	25
§ 4.2.2	Leegstand	25
§ 4.2.3	Huurprijsontwikkeling	26
§ 4.2.4	Toekomstige ontwikkeling	26
§ 4.3	Deelgebieden Amsterdam	27
§ 4.3.1	Centrum	28
§ 4.3.2	Zuidas	28
§ 4.3.3	West	28
§ 4.3.4	Oost	29
§ 4.3.5	Zuidoost	29
§ 4.3.6	Zuidelijke IJ-oever	29
§ 4.3.7	Noord	30

Hoofdstuk 5	DATA ANALYSE VAN HUURWAARDEN.....	32
§ 5.1	Gebruikte data	32
§ 5.2	Enkelvoudige lineaire regressie	33
§ 5.3	Data Boer Hartog Hooft	34
§ 5.3.1	Analyse verband op basis van marktsituatie	36
§ 5.3.2	Analyse verband op jaarbasis	37
§ 5.3.3	Analyse multiple lineaire regressie	37
§ 5.4	Data Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM)	38
§ 5.5	Resultaten per deelgebied	39
§ 5.6	Data gerealiseerde huurwaarde DBGA	40
Hoofdstuk 6	HET BRUTO AANVANGSRENDEMENT	43
§ 6.1	Kapitalisatiemethode	43
§ 6.2	Markt- BAR	44
§ 6.2.1	Voorbeeld BAR-methode	46
§ 6.2.2	Overige invloedsfactoren Markt- BAR	46
§ 6.3	Waarderingsinstructies DBGA	47
§ 6.4	Ontwikkeling aanvangsrendement kantorenmarkt	50
Hoofdstuk 7	PUBLICATIES RENDEMENTEN.....	52
§ 7.1	Bruto aanvangsrendement DBGA	52
§ 7.2	Aanvangsrendement externe organisaties	53
§ 7.2.1	Troostwijk	53
§ 7.2.2	DTZ Zadelhoff	53
§ 7.2.3	Jones Lang LaSalle	54
§ 7.2.4	FGH-bank	54
§ 7.2.5	ROZ - IPD	54
§ 7.3	Analyse data	55
§ 7.3.1	Relatie met marktconforme BAR	56
§ 7.3.2	Relatie met leegstandspercentage en kapitaalmarktrente	57
§ 7.3.3	Relatie modelhuurwaarde en vraaghuurprijs	59
Hoofdstuk 8	CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN.....	61
§ 8.1	De WOZ huurwaarde	61
§ 8.2	De WOZ BAR	63
§ 8.3	Kritische noten en Aanbeveling	64
§ 8.4	Vervolgonderzoek	65

LITERATUURLIJST

BIJLAGE

VOORWOORD

Voor u ligt mijn scriptie die is geschreven in het kader van mijn opleiding Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit in Groningen. Gedurende vijf maanden heb ik stage gelopen bij de vastgoedafdeling van de Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam. In deze scriptie staat de WOZ-waardering van de Amsterdamse kantorenmarkt centraal. Hierbij is onderzocht in hoeverre het mogelijk is deze WOZ-waarde te onderbouwen aan de hand van externe marktinformatie.

Deze scriptie is tot stand gekomen onder begeleiding van de heer Nozeman, hoogleraar Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit in Groningen. Ik wil hem bedanken voor de begeleiding en ondersteuning tijdens mijn scriptie. Daarnaast wil ik de heer Meester als 2^e beoordelaar, de heer Knypstra (universiteit Groningen) en de heer Nelissen (universiteit Tilburg) docenten statistiek en de heer Berkhout hoogleraar Universiteit Nyenrode, bedanken voor hun bijdrage aan mijn scriptie.

Hierbij zou ik ook mijn dank willen betuigen aan de medewerkers van de Dienst Belastingen voor het verstrekken van informatie en het creëren van een prettige werksfeer. In het bijzonder wil ik Sander Sijm en Cor de Gooijer bedanken voor hun actieve bijdrage door middel van kritisch en nuttig commentaar.

Tenslotte nog een dankwoord voor mijn broer Frank voor het keer op keer nalezen en verbeteren van de tekst.

Amsterdam, september 2006

Arjen Brinkman

Hoofdstuk 1 De Probleemstelling

Inleiding

Al jarenlang vormt het waarden van onroerende zaken in brede kring onderwerp van discussie. Een getaxeerde waarde geeft zo goed mogelijk de werkelijke waarde van een object weer. Deze waarde is vaak afhankelijk van het doel waarvoor de taxatie geschiedt. Bovendien bestaan er verschillen tussen de onderbouwing en methodiek van taxaties. Hierdoor kunnen onderlinge taxaties met betrekking tot hetzelfde object aanzienlijk verschillen. De marktwaarde blijkt pas als een transactie heeft plaatsgevonden.

Met ingang van 1995 schrijft de Wet Onroerende Zaken (Wet WOZ) voor dat de gemeente periodiek de waarde van de onroerende zaken vaststelt. De gemeenten gebruiken de WOZ-waarde als basis voor de onroerende zaakbelasting (OZB), de waterschappen voor de heffing van de omslag gebouwd en de Rijksbelastingdienst voor het eigenwoningforfait. De Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam (DBGGA) is verantwoordelijk voor de heffing en inning van de lokale belastingen in Amsterdam. Binnen deze dienst is de sector vastgoed verantwoordelijk voor het registreren en waarden van alle onroerende zaken binnen de gemeente.

De Wet WOZ stelt strengere eisen aan de waardering van onroerende zaken dan tot op heden gebruikelijk was. Daarnaast dringt het rijk er op aan de kosten voor de uitvoering terug te dringen en waar mogelijk de kwaliteit te verhogen. Het gevolg is dat het ontwikkelen van waarderingsmodellen voor massataxaties steeds actueler is geworden. Steeds meer objecten worden en zullen in de toekomst modelmatig worden gewaardeerd. In het kielzog hiervan is het belang van het verzamelen, screenen, verwerken en analyseren van marktgegevens in waarde toegenomen. Deze gescreende data wordt gebruikt om de WOZ- huurwaarde modelmatig vast te stellen. Een contra-expertise vindt plaats op het moment dat tegen de vastgestelde waarde bezwaar is gemaakt.

1.1 Probleemdefinitie

De bedoeling is dat vanaf 2008 de WOZ-waarde bepaald wordt op basis van een waardepeildatum die slechts een jaar in het verleden is gelegen, terwijl de aanslag in 2006 nu nog als waardepeildatum 2003 heeft. Eén van de gevolgen van de toekomstige jaarlijkse waardering is dat de traditionele individuele waardering onbetaalbaar wordt. Een ander gevolg is dat de DBGGA een kortere periode heeft voor het verzamelen van de noodzakelijke data. De marktdata wordt verzameld uit retour gestuurde huurinformatieformulieren. Deze worden naar

nieuwe gebruikers gestuurd met vragen betreffende de transactie. Op basis van deze data, vaak huurtransacties, en de door taxateurs vastgestelde kapitalisatiefactor wordt de WOZ-waarde vastgesteld. De afdeling niet-woningen moet voor de gemeente Amsterdam ruim 40.000 objecten voorzien van een WOZ-waarde.

Er zit echter geruime tijd tussen een transactie op de markt, het versturen van, het retour ontvangen en verwerken van de huurinformatieformulieren, het modelleren, het controleren en uiteindelijk het versturen van de WOZ-beschikkingen. Een gevolg hiervan kan zijn dat het model gebruik maakt van referentietransacties uit het vorige tijdvak voor het bepalen van de nieuwe WOZ-waarde. Het is dus mogelijk dat de trend (die uit de ingevoerde data naar voren komt) niet overeenkomt met de perceptie van Amsterdamse vastgoedprofessionals. Dit kan resulteren in een toename van het aantal bezwaarschriften. Een ander probleem kan ontstaan bij de verdediging binnen een beroepszaak. Om de vastgestelde WOZ-waarden te kunnen onderbouwen tijdens een beroepsprocedure, is het van belang dat er voldoende referenties aanwezig zijn om deze waarde te onderbouwen. Voorheen was het zo dat referenties gedurende de periode van vier jaar geïndexeerd meegenomen konden worden. Door de inhaalslag die de DBGA aan het doorvoeren is, zal het aantal referenties per waarderingstijdvak kunnen afnemen.

1.2 Doelstelling en onderzoeksvraag

Om de arbeidsdruk te verminderen en de kwaliteit van de WOZ-waarde te verhogen, is de DBGA geïnteresseerd in de mogelijkheden om de, uit het model verkregen, WOZ-waarde te onderbouwen en eventueel te controleren. Als de ontwikkelingen die zichtbaar zijn binnen de Amsterdamse vastgoedmarkt overeenstemmen met de ontwikkeling van de WOZ-waarde, verwacht de DGBA minder bezwaren te ontvangen. Naast het ondersteunen en controleren van de WOZ-waarde, wat op dit moment gedaan wordt door taxateurs, heeft het onderzoek twee andere functies. In de eerste plaats het schatten van de areaalwaarde. De Dienst Belastingen moet jaarlijks inzicht geven in de waardeontwikkeling van de gezamenlijke WOZ-objecten (het areaal) binnen de gemeente, zodat beleidsmakers jaarlijks het belastingtarief kunnen vaststellen. En in de tweede plaats het bijdragen aan marktrapportages.

De onderzoeksvraag luidt:

In hoeverre is het mogelijk om, voor de kantorenmarkt in Amsterdam, de ontwikkeling van de WOZ-waarde op basis van externe informatie te onderbouwen?

Het uiteindelijke doel van het onderzoek is om, op basis van externe informatie, vroegtijdig inzicht te krijgen in de ontwikkelingen op de Amsterdamse kantorenmarkt als geheel, en waar

mogelijk per deelgebied. Deze ontwikkelingen zullen worden afgezet tegen de WOZ- waarde. Op deze manier is het mogelijk om de betrouwbaarheid van het modelmatig waarderen, ondanks de toekomstige ontwikkelingen, te vergroten. In de toekomst moet men in staat zijn om jaarlijks, op een niet al te arbeidsintensieve wijze, de ontwikkelingen op de Amsterdamse kantorenmarkt te signaleren.

Kantoorpanden worden in de gemeente Amsterdam gewaardeerd op basis van de huurwaardekapitalisatiemethode (HWK-methode). De HWK-methode bepaalt de waarde door de jaarlijkse huurwaarde te vermenigvuldigen met een kapitalisatiefactor. De WOZ-huurwaarde wordt modelmatig per pand vastgesteld. En de kapitalisatiefactor per cluster door de taxateurs. Beide onderdelen worden in het onderzoek betrokken.

1.3 Onderzoeksaanpak

Op basis van gesprekken met vastgoeddeskundigen en externe marktrapportages zullen de ontwikkelingen van de Amsterdam kantorenmarkt in beeld worden gebracht. Voor dit onderzoek zal de kantorenmarkt van Amsterdam worden opgedeeld in zeven deelgebieden. De zeven deelgebieden zijn: Zuidas, Zuidoost, Oost, Noord, West, Centrum en de Zuidelijke IJ-oever¹. Aan de hand van markttransacties zal de ontwikkeling van de huurwaarde per vierkante meter en de kapitalisatiefactor worden weergegeven. De data wordt geanalyseerd met behulp van de programma's Excel en SPSS. Het onderzoek richt zich op de afdeling niet-woningen. Deze afdeling waardeert alle onroerende zaken binnen Amsterdam behalve woningen. Hieronder vallen onder meer: kantoren, bedrijfsruimtes, winkels, hotels, medische voorzieningen en parkeerplaatsen.

1.4 Leeswijzer

Om de onderzoeksvraag te beantwoorden wordt de volgende structuur aangehouden.

De ontwikkeling van de WOZ-waarde is leidend in dit onderzoek. Op grond van de Wet WOZ moet bij de waardebepaling van een object worden uitgegaan van de waarde in het economische verkeer. In hoofdstuk 2 wordt de Wet WOZ nader toegelicht. Hoofdstuk 3 gaat in op de werking van het kantoorhuurmodel. Hierbij zullen de verschillende variabelen en de wijze waarop het model tot een WOZ-huurwaarde komt, worden besproken. Hoofdstuk 4 is gereserveerd om de ontwikkeling van de kantorenmarkt voor geheel Amsterdam en per deelgebied te analyseren. In hoofdstuk 5 wordt het verband tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde statistisch onderzocht. Vervolgens wordt in hoofdstuk 6 het begrip bruto aanvansrendement (BAR) geïntroduceerd. De onderdelen waaruit de BAR is opgebouwd en

¹ In paragraaf 4.3 zal hier verder op worden ingegaan

de factoren die hierop van invloed zijn komen in dit hoofdstuk aan de orde. In hoofdstuk 7 wordt de ontwikkeling van de WOZ BAR afgezet tegen de door externe bronnen gepubliceerde aanvangsrendementen. Tot slot worden in hoofdstuk 8 de conclusies gepresenteerd en aanbevelingen aangedragen.

Hoofdstuk 2 Wet waardering onroerende zaken

2.1 Inleiding

Met ingang van 1995 schrijft de Wet Waardering Onroerende Zaken (Wet WOZ) voor dat de gemeente periodiek de waarde van de onroerende zaken vaststelt. Hierin worden algemene regels gesteld voor de waardebepaling en waardevaststelling van onroerende zaken ten behoeve van de heffing van een aantal belastingen. Het betreft de onroerendezaakbelastingen (OZB), de waterschappen voor de heffing van de omslag gebouwd en de Rijksbelastingdienst voor het eigenwoningforfait. Het is een zogenoemde kaderwet. Dit betekent dat voor de uitvoering algemene regels worden opgesteld, die worden uitgewerkt in een aantal uitvoeringsbesluiten en uitvoeringsregelingen. Het college van burgemeester en wethouders is in beginsel belast met de uitvoering van deze wet en de Waarderingskamer houdt toezicht op de uitvoering ervan. De regels zorgen ervoor dat gemeenten, waterschappen en de Rijksbelastingdienst, voor hun heffingen, uitgaan van dezelfde waarde. Hierdoor tracht men de uniformiteit, de doelmatigheid en de duidelijkheid te verbeteren.

De waardepeildatum is de datum waarop de WOZ-waarde gepeild is. Een WOZ-tijdvak is de periode waarvoor deze waarde van toepassing is. In tabel 1.1 wordt een overzicht gegeven van de waardepeildata en de bijbehorende WOZ-tijdvakken. In het vorige tijdvak werd de waarde van een object voor een periode van vier jaar vastgesteld. Dit betrof de periode 1 januari 2001 t/m 31 december 2004, met als waardepeildatum 1 januari 1999. De bij beschikking vastgestelde waarde beslaat nu een periode van 2 jaar, namelijk de jaren 2005 en 2006. Dat betekent dat voor de verschillende aanslagen 1 januari 2003 als waardepeildatum wordt gebruikt. De bedoeling is dat vanaf het jaar 2008 de WOZ-waarde een jaar in het verleden taxeert.

Tabel 1.1: overzicht WOZ-tijdvak en waardepeildatum

WOZ-tijdvak	Waardepeildatum
2001-2004	1999
2005-2006	2003
2007	2005
2008	2007
2009	2008

2.2 Objectafbakening

Voordat een object gewaardeerd kan worden, moet eerst duidelijk zijn om welk object het precies gaat. Met andere woorden het object moet worden afgebakend. Voor de objectaf-

bakening zijn de regels van art. 16 Wet WOZ van toepassing. Bij het bepalen van de grenzen van een object staan de eigenaar en de gebruiker centraal. Voor het versturen van de waardebeschikking en de aanslag moet voor elk object een eigenaar en een gebruiker kunnen worden aangewezen. Bij woningen is het gebruikersgedeelte afgeschaft, dit is echter niet van toepassing op niet-woningen.

Voor het afbakenen van een object zullen een aantal stappen moeten worden doorlopen. Ten eerste zal aan de hand van het kadaster worden bepaald wat de grenzen zijn. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen gebouwde en ongebouwde eigendommen. Onder andere sportvelden, braakliggend terrein en agrarische gronden vallen onder ongebouwde eigendommen. Ten tweede is het van belang dat een WOZ-object een zelfstandig bruikbaar object is. Hierbij is het belangrijk dat een object afsluitbaar is en over de noodzakelijke voorzieningen beschikt, zoals eigen sanitair. Vervolgens zal moeten worden gekeken in hoeverre het mogelijk is om verschillende objecten samen te voegen. Bij niet-woningen kan de situatie zich voordoen dat twee of meer gebouwen dezelfde eigenaar en/of gebruiker hebben. Per situatie zal worden beoordeeld welke objecten kunnen worden samengevoegd en welke niet. Hierbij is het niet noodzakelijk dat de verschillende objecten zijn gelegen op hetzelfde terrein. Ook bij een zekere afstand kunnen objecten worden samengevoegd. Bijvoorbeeld een fabriekscomplex bestaande uit afzonderlijke onroerende zaken zoals productieruimte, kantoorgebouw en opslagruimtes. Als laatste zal moeten worden gekeken of het object binnen verschillende gemeenten ligt. Als dit het geval is, dan moet de waarde van het object verdeeld worden over deze gemeenten².

2.3 Waarderingsvoorschriften

De, in het kader van de Wet-WOZ, bepaalde waarde wordt in de eerste acht weken van ieder tijdvak bij beschikking vastgesteld en aan de eigenaar en gebruiker van de onroerende zaak bekendgemaakt. Bij het bepalen van de WOZ-waarde voor woningen en rijksmonumenten moet altijd worden uitgegaan van de waarde in het economische verkeer. Voor de overige onroerende zaken is in art 17 Wet WOZ bepaald dat de gecorrigeerde vervangingswaarde vastgesteld dient te worden, indien deze tot een hogere waarde leidt dan die in het economische verkeer.

Het bepalen van beide waarden voor hetzelfde pand komt slechts in beperkte mate voor. Voor courante objecten, zoals winkels en kantoren, zal meestal worden uitgegaan van de waarde in het economische verkeer. Alleen als het onduidelijk is welke waarderingsvoorschrift tot een hogere uitkomst leidt en bij twijfel over de juistheid van een bepaalde uitkomst, zullen beide

² www.gemeentebelastingen.nl, WOZ -waarde

waarden moeten worden vastgesteld. Deze twee waarderingsmethodes worden hieronder beschreven.

2.3.1 Waarde in het economische verkeer

Voor de waardering van de meeste objecten binnen de gemeente Amsterdam wordt de waarde in het economische verkeer vastgesteld. De waarde in het economische verkeer wordt ingevolge de Wet WOZ als volgt gedefinieerd:

“ De Woz-waarde, is de waarde die aan de onroerende zaak dient te worden toegekend, indien de volle en onbezwaarde eigendom daarvan zou kunnen worden overgedragen en de verkrijger de zaak in de staat waarin die zich bevindt, onmiddellijk en in volle omvang in gebruik zou kunnen nemen “.

De waarde in het economische verkeer suggereert dat de WOZ- waarde marktconform wordt opgesteld. Het tweede lid van art. 17 Wet WOZ geeft echter een aantal voorschriften weer waaraan een WOZ-taxatie moet voldoen, de zogenoemde wetsficties. Deze twee wetsficties zullen hieronder verder worden uitgewerkt³.

De eerste fictie: “ indien het volle en onbezwaarde eigendom”

Hieruit volgt dat bij de vaststelling van de WOZ-waarde geen rekening gehouden wordt met de op de onroerende zaak rustende zakelijke rechten, zoals het recht van erfpacht, opstalrecht en eventuele hypotheek. Bij de waardebeoordeling wordt wel rekening gehouden met de invloed van wettelijke beperkingen, erfdiensbaarheden en met aan erfdiensbaarheden gelijk gestelde rechten. Bij de waardebeoordeling zal ook rekening moeten worden gehouden met mogelijke waardedrukkende werking van bodemverontreiniging en andere milieuaspecten. Als uit onderzoek blijkt dat de grond verontreinigd is, dan zal een afzonderlijke correctie moeten plaatsvinden.

De tweede fictie: “ onmiddellijk en in volle omvang in gebruik zou kunnen nemen”

De tweede fictie houdt in dat wordt verondersteld dat de volle eigendom wordt overgedragen. Bij de vaststelling in het economische verkeer wordt geen rekening gehouden met eventuele huurcontracten. Het pand wordt gewaardeerd in de veronderstelling dat het leeg staat. Dat wil zeggen dat alle aanwezige roerende zaken worden geacht verwijderd te zijn, zodat de fictieve huurder het object onmiddellijk in gebruik kan nemen.

³ Analyse WOZ-waarde 1999 -2003 Amsterdam, Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam

2.3.2 Gecorrigeerde vervangingswaarde

Hierbij dient als uitgangspunt de door de wet voorgeschreven vervangingswaarde van de onroerende zaken. Voor het bepalen van de gecorrigeerde vervangingswaarde moeten de volgende vier elementen worden berekend:

- 1) vervangingswaarde grond;
- 2) vervangingswaarde opstal;
- 3) correctie technische veroudering;
- 4) correctie functionele veroudering.

De gecorrigeerde vervangingswaarde wordt altijd gewaardeerd inclusief de waarde van de bij de onroerende zaak behorende grond. De waarde van de grond is de prijs die de gemeente hanteert bij de uitgifte van grond op een vergelijkbare locatie en rekening houdend met de grootte van de kavel. Het uitgangspunt hierbij is dat in beginsel de grond zijn waarde behoudt. Er vindt dus onder normale omstandigheden geen technische of functionele afschrijving plaats. Een uitzondering hierop kan zijn als er sprake is van bodemverontreiniging. Het is echter goed mogelijk dat het ontwikkelingsbedrijf bij de waardevaststelling hier al rekening mee heeft gehouden. Ook infrastructurele voorzieningen als grondverharding, hekwerken en parkeerplaatsen moeten worden meegenomen.

Van de vervangingswaarde dient een percentage voor technische veroudering te worden afgetrokken. Hierbij dient rekening gehouden te worden met de bouwwijze, de ouderdom en de resterende levensduur van het te taxeren object.

Van de vervangingswaarde, verminderd met de technische afschrijving, zal een correctie plaatsvinden voor functionele veroudering. De factor voor functionele veroudering dient onderverdeeld te worden in:

- economische veroudering;
- veranderde bouwwijze;
- belemmering van gebruiksmogelijkheden;
- excessieve gebruikskosten.

Voor het bepalen van de economische waarde van een object kunnen twee verschillende methodieken worden toegepast. Deze methodieken zullen in de volgende paragraaf kort worden besproken. Het verschil tussen het waarderen van courante en incurante objecten zal ook aan de orde komen.

2.4 Methodieken waardebeoordeling niet- woningen

Voor de waardering van niet-woningen wordt onderscheid gemaakt tussen courante en incurante objecten. Voor courante objecten wordt de waarde in het economische verkeer vastgesteld aan de hand van twee methodieken. Courante objecten zijn onder andere kantoren, winkels, bedrijfspanden en horecagelegenheden. Gebouwen ten behoeve van gezondheidszorg, onderwijs en recreatieve voorzieningen vallen onder de incurante objecten. Deze incurante objecten worden gewaardeerd op basis van de gecorrigeerde vervangingswaarde.

- Courante objecten- waarde economische verkeer → huurwaardekapitalisatiemethode
→ discounted cashflow-methode
- Incurante objecten - gecorrigeerde vervangingswaarde.

2.4.1 Courante objecten

De Belastingdienst gebruikt verschillende methodes bij het vaststellen van de WOZ-waarde van niet-woningen. De taxateurs waarderen courante objecten, te weten kantoren, winkels, bedrijven, opslag, restaurants en cafés, grotendeels met behulp van de huurwaardekapitalisatiemethode. Uitzondering hierop zijn hotels, benzinestations, garageboxen en parkeerplaatsen. Hotels en benzinestations worden gewaardeerd op basis van omzetcijfers (discounted cashflow-methode). Garageboxen en parkeerplaatsen worden aan de hand van stukprijzen gewaardeerd.

In onderstaand tabel is per jaar aangegeven voor hoeveel WOZ-objecten de Belastingdienst (afdeling niet-woningen) de waarde moet vaststellen en op welke wijze gewaardeerd dient te worden. Voor de aanslag van de onroerende zaak belasting hoeft alleen de waarde te worden vastgesteld op 1 januari 2003 en 2005.

Tabel 1.2: overzicht aantal niet-woningen 2003 t/m 2006 (gemeente Amsterdam)

	Methode waardering	AANTAL 2003	AANTAL 2004	AANTAL 2005	AANTAL 2006
BEDRIJVEN	HWK-methode	6.391	6.342	6.057	6.101
OPSLAG	HWK-methode	4.341	4.194	4.090	4.010
KANTOREN	HWK-methode	9.364	9.356	8.635	8.466
RECA	HWK-methode	3.411	3.390	3.430	3.437
WINKELS	HWK-methode	10.696	10.465	9.808	9.676
HOTELS	DCF-methode	583	557	373	374
GARAGE	stukprijzen	8.273	8.217	8.134	8.138
PARKEERPLAATS	stukprijzen	521	659	849	881
TOTAAL OBJECTEN	n.v.t.	43.580	43.180	41.376	41.083

Zoals beschreven is in paragraaf 2.2 streeft de Belastingdienst naar een zo groot mogelijk WOZ-object. In de tabel is duidelijk te zien dat voor het jaar 2003, op het aantal parkeerplaatsen na, meer objecten moesten worden gewaardeerd dan in 2005. Dit betekent niet dat in twee jaar tijd het aantal objecten is afgenomen, maar dat voor de waardering in 2005 meerdere objecten zijn samengevoegd.

De twee waarderingsmethoden zullen nu kort worden besproken. In hoofdstuk vijf zal dieper worden ingegaan op de huurwaardekapitalisatiemethode.

Huurwaardekapitalisatiemethode

Voor een groot aantal niet-woningen bestaat het belangrijkste gedeelte van de markt uit huurtransacties. Deze objecten worden op basis van de huurwaardekapitalisatiemethode gewaardeerd (HWK-methode). De HWK-methode bepaalt de waarde, door de jaarlijkse huurwaarde te vermenigvuldigen met een kapitalisatiefactor.

Bij deze methode worden voor diverse ruimtes gecorrigeerde bruto huurwaarden per m² vastgesteld. Deze huurwaarde per m² is afgeleid van het binnen de locatie geldende niveau van min of meer vergelijkbare huurprijzen die rond de peildatum zijn verhuurd of verkocht. In Amsterdam is de kantorenmarkt opgedeeld in 105 verschillende locaties⁴. Voor elke locatie geldt een basishuur per m² die gecorrigeerd wordt aan de hand van een aantal specifieke objectkenmerken. De jaarlijkse bruto huurwaarde wordt vervolgens gekapitaliseerd. De kapitalisatiefactor geeft de verhouding weer tussen de huurwaarde en de waarde van een object. In de praktijk geschiedt het kapitaliseren op twee manieren⁵.

- Het delen van de huurprijs door een rentevoet of yield (BAR-methode)
- Het vermenigvuldigen van de huurwaarde met een multiplier (kapitalisatiefactor)

Voor de uitkomst zal het echter geen verschil maken. Het gebruik van de kapitalisatiefactor is als volgt te verklaren:

Kapitalisatiefactor = 1/yield

De factor is opgebouwd uit: het verlangde basisrendement, exploitatielasten en de risicopremie. Bij de Belastingdienst zijn voor de HWK-methode modellen opgesteld. Deze modellen geven een geprognosticeerde huurwaarde voor elk individueel object. In het volgende hoofdstuk zal dieper op de werking van deze modellen worden ingegaan.

⁴ Voor dit onderzoek zijn deze 105 deelgebieden samengevoegd tot zeven deelgebieden

⁵ Ten Have, G.M., Taxatieleer Vastgoed 1, derde druk 2002

De berekening van de WOZ-waarde, op basis van de HWK-methode, wordt bij de Belastingdienst als volgt uitgevoerd:

WOZ-waarde = huurwaarde x kapitalisatiefactor.

Discounted Cashflow-methode

Door gebrek aan marktgegevens in de vorm van transactieprizen of huurprizen, is het niet mogelijk om voor elk segment de HWK-methode te gebruiken. Voor deze vaak specifieke objecten wordt de discounted cashflow-methode (DCF-methode) toegepast. Deze methode gaat uit van het contant maken van netto kasstromen naar de taxatiedatum, die door de desbetreffende ondernemer zijn behaald. Voor de toepassing van deze methode zijn twee keuzes van belang: de gehanteerde disconteringsvoet en de periode waarover de berekening zich uitstrekt. Bij de berekening van de DCF-methode is vaak sprake van een individuele benadering van een object.

2.4.2 Incourante objecten

Het areaal voor niet-woningen bestaat voor de gemeente Amsterdam voor ongeveer 20% uit incurante objecten. Deze objecten worden gewaardeerd op basis van de gecorrigeerde vervangingswaarde methode. Deze methode is reeds besproken in paragraaf 2.2.3. Door het unieke karakter van deze objecten en het gebrek aan referentiegegevens is het niet mogelijk om de WOZ-waarde modelmatig vast te stellen. Hierbij gaat het vaak om objecten als ziekenhuizen en onderwijsinstellingen. Bij dusdanige objecten zal de WOZ-waarde op basis van individuele taxatie plaatsvinden.

In het volgende hoofdstuk wordt aandacht besteed aan het modelmatig waarderen van kantoorobjecten.

Hoofdstuk 3 Waarderingsproces DBGA

Hoofdstuk 3, is net als het voorgaande hoofdstuk, beschrijvend van aard. Aan de hand van het zogenoemde kantoorhuurmodel wordt in dit hoofdstuk de werking van het model beschreven. Hierbij zal worden ingegaan op de verschillende variabelen die worden gebruikt om de huurwaarde te verklaren. Tevens zal in dit hoofdstuk aandacht worden besteed aan de permanente marktanalyse voor niet-woningen.

In bijlage 1 is het gehele proces van waarden weergegeven in een schema. Het is aan te bevelen dit schema eerst in te zien.

3.1 Beschrijving kantoorhuurmodel

Het kantoorhuurmodel is een econometrisch model, dat als voornaamste doel heeft het herkennen van structuren in een dataset. Aan de hand van een dergelijke structuur kunnen andere huren in een bepaald deelgebied voorspeld worden. Het individueel bezoeken van kantoorobjecten is op deze manier niet meer nodig. Bij het vinden van een structuur wordt de te verklaren variabele, in dit geval de huurwaarde, opgebouwd uit een aantal verklarende variabelen. Met behulp van econometrische technieken wordt de invloed van de verklarende variabelen op de huurwaarde bepaald. De afdeling niet-woningen maakt gebruik van zes verschillende modellen, waaronder een model voor kantoren, winkels en bedrijfsruimtes.

Het kantoorhuurmodel kan worden gezien als de basis voor het uiteindelijke vaststellen van de WOZ-waarde. Voor elk object genereert het model een huurwaarde. Deze waarde wordt door de taxateurs gecontroleerd, en aangepast als dit volgens hen noodzakelijk is. Het is van belang om te onthouden dat met behulp van het model de huurwaarde per object wordt bepaald, en niet de uiteindelijke WOZ-waarde. Zoals in het vorige hoofdstuk duidelijk is beschreven wordt de huurwaarde vermenigvuldigd met de kapitalisatiefactor, om uiteindelijk tot de WOZ-waarde te komen. Deze kapitalisatiefactor wordt, onafhankelijk van het model, door de taxateur per cluster vastgesteld. (In hoofdstuk 6 zal verder ingegaan worden op het vaststellen van deze factor).

In de volgende paragraaf zullen de vijf variabelen worden besproken die bij het waarden van de ruim 8.500 kantoorpanden in Amsterdam worden toegepast.

3.2 Waardebepalende factoren

Om de huurwaarde modelmatig vast te stellen moeten de onderstaande variabelen per object bekend zijn. Deze variabelen corrigeren de huurwaarde. De vijf variabelen voor het model

zijn: locatie-indeling, oppervlakte, bouwjaar, kwaliteitscijfer en de ingangsperiode⁶.

Locatie

Voor het segment kantoren is Amsterdam opgedeeld in 105 verschillende *locaties* met min of meer dezelfde karakteristieke locatie-eigenschappen. Hierbij kan gedacht worden aan bereikbaarheid en aanwezige voorzieningen. Voor de bepaling van de locatie-indeling is de hoogte van de vierkante meterprijs, verdeeld over Amsterdam, onderzocht. Aan de hand van deze informatie en de marktkennis van de taxateurs, is Amsterdam opgedeeld. Per gebied vindt een correctie op de huurwaarde plaats. Op deze wijze krijgt bijvoorbeeld een kantoorgebouw in Zuidoost een negatieve correctie, terwijl hetzelfde gebouw op de Zuid-as een positieve correctie krijgt.

Oppervlaktetypen

In het model worden drie verschillende *oppervlaktetypen* gehanteerd. De typering is afhankelijk van het gebruik van de oppervlakte. Voor het model wordt onderscheid gemaakt tussen kantoorruimte, opslagruimte en overige ruimte. Per type oppervlakte is de invloed op de uiteindelijke huurwaarde bepaald. Het model houdt ook rekening met het feit dat de huurprijs per vierkante meter daalt naarmate de oppervlakte toeneemt.

Bouwperiode

Aangenomen wordt dat de ouderdom van een pand invloed heeft op de hoogte van de huurwaarde. Hoe ouder een pand des te groter de correctie zal zijn. Uiteraard zijn er ook uitzonderingen, zoals de grachtenpanden in het Centrum van Amsterdam. Om de invloed van de bouwperiode mee te nemen bij de berekening zijn de kantoorpanden ingedeeld naar *bouwperiode*. De bouwperiodes bestaan uit intervallen van 10 jaar vanaf het jaar 1900. Panden voor 1900 worden als één groep genomen.

Kwaliteitscijfer

Elk pand in Amsterdam wordt beoordeeld aan de hand van een drietal cijfers. Een cijfer voor kwaliteit, onderhoud en voor doelmatigheid. Het gemiddelde van deze drie cijfers geeft de toestand weer van het pand. Als van een individueel object geen kwaliteitscijfers bekend zijn, dan krijgt het als cijfer een zeven. Lager dan een zeven krijgt een negatieve correctie en hoger dan een zeven een positieve.

⁶ drs. C. de Gooijer, Beschrijving Kantoorhuurmodel, 2006

Ingangsperiode

Bij het goed vergelijken van de huurcijfers moet rekening gehouden worden met de ingangsdatum van de huurcontracten. De variabele *trend* geeft aan hoeveel maanden het gerealiseerde huurcijfer verwijderd is van de prijspeildatum.

De uiteindelijke modelspecificatie is:

$$LN(\text{jaarhuur}) = \text{LOCATIE} + LN(\text{KANT}^{\alpha_{1,j}} + \alpha_{2,j}\text{OPSL}^{\alpha_{1,j}} + \alpha_{3,j}\text{OVERIG}^{\alpha_{1,j}}) + \alpha_{4,j}\text{KDO} + \sum_{k=1900,1910,1920,1930,1940,1945,1950,1960,1970,1980,1990,2000,nu} \beta_{k,j}\text{OUD}_k + \tau_{0405,j} \cdot T_{0405}$$

In bovenstaande formule is op eenvoudige wijze de formule weergegeven die gehanteerd wordt. Hierbij is globaal te zien hoe de huur is opgebouwd uit de bovenstaande variabelen. Per kantoorgebouw worden de variabelen ingevoerd in het model zodat er een huurwaarde kan worden berekend. Met behulp van de HWK-methode wordt deze huurwaarde gekapitaliseerd.

De permanente marktanalyse (PMA) is het traject dat vooraf gaat aan het modelleren. In de volgende paragraaf zal hier verder op worden ingegaan.

3.3 Permanente marktanalyse

In het kader van de Wet WOZ wordt de waarde in het economische verkeer van een kantoorobject bepaald met behulp van de huurwaardekapitalisatie methode. Hierbij vormen markt cijfers het uitgangspunt van de waardebepaling. Het doorlopend verzamelen van marktgegevens is belangrijk om inzicht te verkrijgen in de waardeontwikkeling van de onroerende zaken. De Belastingdienst is verplicht om, op basis van de Wet WOZ, deze marktgegevens te verzamelen. Om de betrouwbaarheid van het model te handhaven zullen deze gegevens goed moeten worden gecontroleerd. Hierbij zijn twee zaken van belang, te weten:

- Het marktgegeven (huurwaarde) moet voldoen aan de ficties van de Wet WOZ.
- Bij het marktgegeven behorende objectgegevens moeten overeenkomen met de objectgegevens in het bestand van de Belastingdienst.

Door het uitvoeren van kwaliteitscontroles probeert de Belastingdienst de vervuiling van het eigen systeem zoveel mogelijk te voorkomen. Aan de hand van vier stappen worden de

marktgegevens aangepast zodat deze voldoen aan de ficties van de Wet WOZ. Deze vier stappen zijn⁷:

- Verzamelen van marktgegevens;
- Screenen van marktgegevens;
- Verwerken van marktgegevens;
- Analyseren van marktgegevens.

Tijdens dit proces worden fouten in de objectgegevens ook gecorrigeerd. Daarnaast kunnen belanghebbenden via internet inzicht krijgen in de objectgegevens om eventuele fouten te melden en te laten aanpassen. Deze vier stappen zullen hieronder kort besproken worden.

3.3.1. Verzamelen van marktgegevens

Bij een gebruikerswisseling in de markt wordt de vastgoedafdeling ingelicht en ontvangt de nieuwe huurder een vragenformulier (zie bijlage 2). Met dit formulier probeert de Belastingdienst de gerealiseerde huurprijs te achterhalen en informatie te verkrijgen over de toestand van het object. Tevens wordt gevraagd onder welke omstandigheden het contract tot stand is gekomen. Hierbij kun je denken aan het “weggeven” van incentives als huurvrije perioden. Voor de courante objecten geeft tabel 3.1 weer hoeveel informatieformulieren bij de Belastingdienst zijn binnengekomen vanaf het jaar 2000.

Tabel 3.1: overzicht verzamelde huurgegevens per jaar vanaf 1 januari 2000

JAAR	BEDRIJVEN	HOTELS	KANTOREN	OPSLAG	RESTAURANTS	WINKELS
2000	198	2	442	103	132	433
2001	207	1	465	108	168	501
2002	220		584	99	220	576
2003	233		485	93	202	511
2004	162		349	61	170	416
2005	81		137	26	105	260
Totaal	1101	3	2462	490	997	2697

Uit de tabel is af te lezen dat vanaf het jaar 2000 in totaal 2462 informatieformulieren voor het segment kantoren retour zijn gestuurd. Huurgegevens van hotels worden niet meer bijgehouden omdat deze nu gewaardeerd worden via de discounted cashflow-methode. Niet juiste en onvolledige ingevulde formulieren worden door de Belastingdienst zelf aangevuld met gegevens uit het eigen systeem. Indien dit niet mogelijk is wordt er contact opgenomen met de belanghebbende.

⁷ Analyse WOZ-waarde 1999 -2003 Amsterdam, Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam

3.3.2. Screenen van markgegevens

De Dienst Belastingen is vooral geïnteresseerd in de huurprijzen die voldoen aan de criteria genoemd in de Wet WOZ. Het doel van het screenen is om alleen juiste, volledige en bruikbare huurtransactiegegevens uit de retourgezonden huurinformatieformulieren te halen. De huurinformatieformulieren worden ten eerste gecontroleerd met de gegevens die bekend zijn bij de Belastingdienst. Hierbij kun je denken aan de oppervlakte van het object, de bestemming van het pand en de aanwezigheid van parkeerplaatsen of een woongedeelte.

Vervolgens wordt gekeken of de huurgegevens de markt op een juiste wijze weerspiegelt. Hierbij worden de omstandigheden waaronder de transactie heeft plaatsgevonden onderzocht en beoordeeld. Zo wordt onder andere gecorrigeerd voor huurvrije perioden, investeringen door de gebruiker, eventuele huur van roerende zaken en het bestaan van een andere dan zakelijke relatie tussen de huurder en verhuurder. Hierbij moet de huurwaarde uiteindelijk voldoen aan de ficties van de Wet WOZ.

Tenslotte wordt voor elk huurgegeven de modelwaarde berekend. Op deze manier is het mogelijk om de gecorrigeerde huurwaarde te vergelijken met de modelwaarde van hetzelfde pand. Indien het verschil kleiner is dan 10% wordt de gecorrigeerde huurwaarde goedgekeurd, bij een verschil groter dan 10% onderzocht. Bij een te grote afwijking zal aan de hand van een onderzoek door de taxateur het huurgegeven goed- of afgekeurd worden. Een grote afwijking tussen beide waarden kan ook liggen aan het model zelf. Als de modeluitkomsten structureel afwijken van de prijzen die in de markt worden gerealiseerd wordt het model aangepast.

3.3.3. Het verwerken en analyseren van marktgegevens

De gerealiseerde huurwaarden worden vervolgens gestructureerd opgeslagen, zodat deze op een eenvoudige wijze zijn in te voeren in het model. Eventuele correcties en de motivering hiervan worden ook opgeslagen. Deze gecontroleerde huurwaarden vormen de basis voor het modelmatig waarderen van objecten. Door het bewerken en analyseren van deze data is het voor de Dienst Belastingen bijvoorbeeld mogelijk om per deelgebied een goede schatting te geven van de areaalwaardestijging.

Voor de omslag 2007 zullen de modellen met prijspeildatum 2005 geschat moeten worden. De gerealiseerde (goedgekeurde) huurprijzen vanaf 2000 zullen dan worden ingevoerd in het

model. Aan de hand van deze data zal voor de 105 verschillende deelgebieden een huurwaarde worden vastgesteld, die de basis vormt voor de kantoren gelegen binnen dit gebied. Per pand zal deze huurwaarde gecorrigeerd worden aan de hand van de in paragraaf 3.2 weergegeven waardebepalende factoren.

Het proces van de marktanalyse is in bijlage 3 samengevat.

In hoofdstuk vier zal de kantorenmarkt aan de orde komen.

Hoofdstuk 4 Situatie op de Kantorenmarkt

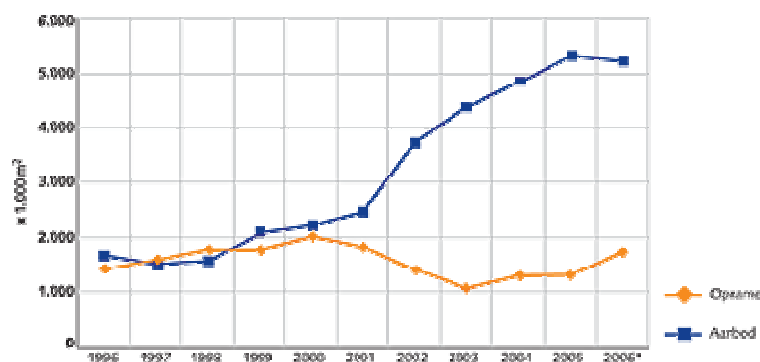
In de eerste paragraaf van dit hoofdstuk zal een algemeen beeld geschetst worden van de kantorenmarkt in Nederland. Vervolgens zal de kantorenmarkt voor de gemeente Amsterdam nader worden bekeken. Het hoofdstuk wordt afgesloten door de zeven deelgebieden binnen Amsterdam apart te bespreken.

4.1 Kantorenmarkt Nederland

De kantorenmarkt in Nederland kent een cyclisch karakter. De vertraagde reactie van het aanbod op een veranderende vraag staat bekend als de varkenscyclus. Daarbij leidt een periode met lage productie en oplopende vraag tot schaarste, gevolgd door een periode met hoge productie die de vraag overstijgt. Het aanbod reageert traag door het unieke karakter van vastgoed. Vastgoed is een heterogeen, locatiegebonden en duurzaam goed en heeft zowel een lange ontwikkelingstijd als levensduur⁸.

Door de schaarste en hoge marges rond het jaar 2000 is in de periode hierna veel nieuwbouw op de markt gekomen. In onderstaand figuur is duidelijk te zien dat in de periode van 2000 t/m 2005 het aanbod sterk is toegenomen, terwijl de opname in dezelfde periode licht is afgenomen.

Figuur 4.1: vraag en aanbod kantorenmarkt Nederland



(bron: Boer Hartog Hooft)

Vooraf in de grote steden is veel leegstand waar te nemen. Uit verschillende rapportages blijkt dat het aanbod van kantoorruimtes in Nederland eind 2005 rond de 6 miljoen vierkante meter

⁸ Gool, van, P., Jager P., Weisz, R., Onroerend goed als belegging, derde druk, 2001

was. Dit is bijna 15% van de totale voorraad. Van dit enorme aanbod staat ongeveer 90% daadwerkelijk leeg⁹.

Na jaren van recessie worden, door de aantrekkende economie, in de loop van 2006 de eerste tekenen van herstel verwacht voor de kantorenmarkt. De grote toename van de beschikbare kantoorruimte tussen 2000 en 2005 is grotendeels tot stilstand gekomen. Tegelijkertijd ligt de vraag naar kantoorruimte op een iets hoger niveau dan in voorgaande jaren. Uit het eerste kwartaaloverzicht van Boer Hartog Hooft blijkt dat het aanbod van kantoorruimtes begin 2006 zelfs iets is afgenomen. Over geheel 2005 bedroeg deze stijging nog 9% dat overeenkomt met ongeveer 530.000 m². Het opname niveau is in deze periode toegenomen met 30.000 m² tot ongeveer 1.310.000 m². Hieruit blijkt dat de opname voor het jaar 2005 nog steeds 500.000 m² is achter gebleven bij de toename van het aanbod. Ondanks de eerste tekenen van herstel voor de kantorenmarkt zal het evenwicht binnen dit segment van het vastgoed nog lang op zich laten wachten¹⁰.

Het beleggingsvolume in commercieel vastgoed is wederom gestegen in 2005 tot een bedrag van ruim 7,1 miljard euro. De Vendex-portefeuille maakt hiervan een substantieel deel uit, met een waarde van 1,44 miljard euro. Ten opzichte van 2004 betreft het een toename van 11%. Van het totaal belegde vermogen was het beleggingsvolume in het kantorenssegment wederom het grootste. In dit segment werd in 2005 circa 2,7 miljard euro geïnvesteerd. Dit komt overeen met het jaar 2004, maar ligt iets onder het gemiddelde van 2,8 miljard voor de periode 2000-2004¹¹.

In de volgende paragraaf wordt de ontwikkeling van de Amsterdamse kantorenmarkt besproken.

4.2 Kantorenmarkt Amsterdam

Amsterdam speelt op de Nederlandse kantorenmarkt een belangrijke rol. De hoofdstad van Nederland oefent, samen met de aanwezigheid van Schiphol, een grote aantrekkingskracht uit op bedrijven in de kantoorbehoevende sector. Ook de omliggende gemeenten profiteren van de aantrekkingskracht van Amsterdam. Vanaf het begin van de 21-ste eeuw is het aanbod van nieuwbouw aanzienlijk vergroot. Het steeds maar toenemende aanbod in combinatie met de zwakke economische groei heeft grote gevolgen voor de kantorenmarkt in Amsterdam.

⁹ Rietdijk, N., Thermometer kantorenmarkt, 2005

¹⁰ Rapportage: Spreekende cijfers kantorenmarkt eerste kwartaal 2006, Boer Hartog Hooft, 2006

¹¹ Rapportage: Beleggingsmarktspecial, Jones Lang LaSalle, maart 2006

4.2.1 Aanbod en opname

Met een voorraad van 6,1 miljoen vierkante meter is Amsterdam de grootste kantorenstad in Nederland¹². Ondanks de slechte situatie op de kantorenmarkt is het aanbod van kantoorruimtes in 2005 verder toegenomen. Ten opzichte van 2004 is het aanbod gestegen met ruim 20% tot een niveau van ruim 1.3 miljoen vierkante meter. Het aanbod is verspreid over de verschillende deelgebieden binnen de gemeente. Een oorzaak van het toenemende aanbod is de hoeveelheid nieuwbouwwontwikkelingen op de Amsterdamse kantorenmarkt. Door een overschatte vraag van de ICT-sector en een dalende economische groei is de uitbreidingsbehoefte en verhuisgeneidheid binnen de kantorensector afgenomen.

De kantooropname in 2005 is met 250.000 m² nagenoeg gelijk gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar. Het opnameniveau laat in de afgelopen jaren een constant beeld zien. De grootste transactie kwam in 2005 op naam van PriceWaterhouseCoopers, die op de Riekerpolder 25.000 m² aanhuurde in het kantoorgebouw Westgate voor 185 euro per m². In tabel 4.1 wordt een overzicht weergegeven van het aanbod -en opnameniveau vanaf 2001.

Tabel 4.1: overzicht aanbod- en opnameniveau gemeente Amsterdam in m².

	2001	2002	2003	2004	2005
Opname	324.000	248.000	195.000	260.000	250.000
Aanbod	626.000	886.000	1.025.000	1.117.00	1.382.000

(bron: FGH bank)

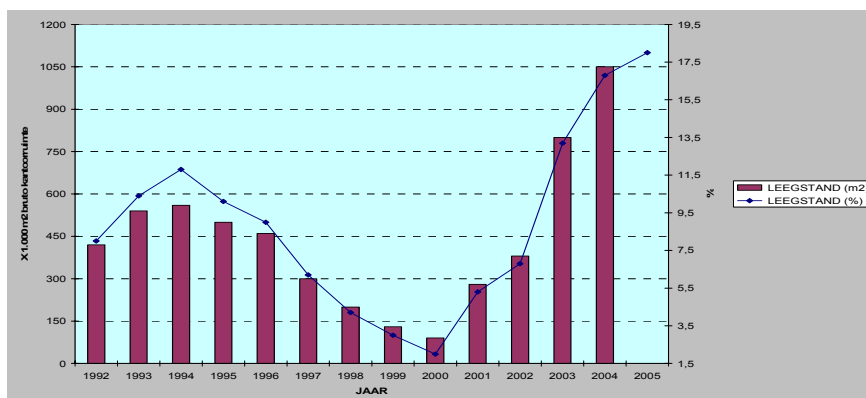
4.2.2 Leegstand

De recordproductie van de afgelopen jaren en de stagnerende economie hebben geleid tot een sterke toename van leegstaande kantoorpanden. Tussen 2000 en 2006 is de leegstand opgelopen van 2% naar circa 20% van de voorraad (zie figuur 4.2). Van deze totale leegstand is ongeveer 3,5% verhuurd maar nog niet betrokken en 16,5% onverhuurd. Dit betekent dat van de totale voorraad ongeveer 5,4 miljoen vierkante meter daadwerkelijk in gebruik is.

De uitbreidingsmarkt heeft plaats gemaakt voor een vervangingsmarkt die gekenmerkt wordt door een toename van achtergelaten oude kantoorruimtes. Kantoorgebruikers zoeken bij voorkeur naar de beste mogelijkheden en willen er bij een verhuizing graag op vooruit gaan. Voorbeelden hiervan zijn de verhuizing van Reed Elsevier en de GVB naar Telepoort. De vraag naar nieuwe, moderne panden op mooie locaties zal dus, ondanks de huidige marktsituatie, blijven bestaan. Deze oude kantoorruimtes zijn vaak moeilijk verhuurbaar waardoor de leegstand van slecht verhuurbare panden in Amsterdam sterk is toegenomen.

¹² Rapportage: We' re Amsterdam, Rapportage kantoorruimte Amsterdam 2005, Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam en Boer Hartog Hoof

Figuur 4.2: overzicht leegstand kantorenmarkt Amsterdam



(bron: Dienst Ruimtelijke Ordening Amsterdam)

4.2.3 Huurprijontwikkeling

Door het toenemende aanbod van kantoorruimte staan de huurprijzen van zowel gloednieuwe als verouderde panden in de meeste regio's onder druk. Hierdoor kunnen forse kortingen (incentives) worden bedongen in de vorm van bijvoorbeeld huurvrije perioden of vergoeding voor inrichting en verhuiskosten. Volgens de landelijke registratie van DTZ-zadelhoff zijn de huurprijzen in de periode 2001 t/m 2005 met ongeveer 6% gedaald. Door de ondoorzichtigheid van de markt is het echter vaak moeilijk te achterhalen hoeveel korting er per transactie wordt gegeven door verhuurders. Deze kortingen worden meestal ook niet gepubliceerd.

Landelijk gezien gaat men uit van een huurkorting tot circa 15%. Op basis van een beperkte steekproef door de Belastingdienst Amsterdam wordt gemiddeld 20% aan incentives gegeven om het huidige huurprijsniveau in Amsterdam te handhaven¹³. Vooral tophuren worden ondersteund door incentives. Op de markt van incurante objecten komt dit minder vaak voor omdat de marges in deze categorie vaak kleiner zijn. In hoofdstuk 5 wordt de huurprijontwikkeling voor geheel Amsterdam en per deelgebied duidelijk weergegeven.

4.2.4 Toekomstige ontwikkelingen

Uit de eerste kwartaalcijfers van Boer Hartog Hoofd blijkt dat de kantorenmarkt licht aan het herstellen is. De eerste maanden van 2006 laten sinds jaren een daling van het aanbod zien, namelijk 3%. In het eerste kwartaal is 124.000 m² opgenomen. Een dergelijke opname is in de laatste jaren niet voorgekomen. Ten opzichte van het eerste kwartaal van vorig jaar betekent dit een toename van 38%. Door een aantrekkende economie, werkgelegenheid en consumentenvertrouwen ziet de verwachting er voor 2006 gunstig uit.

¹³ Rapportage: We' re Amsterdam, Rapportage kantoorruimte Amsterdam 2005, Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam en Boer Hartog Hoofd

Voor bedrijven die kantoorruimte zoeken in Amsterdam zal in de toekomst voldoende aanbod en plancapaciteit aanwezig zijn om te voldoen aan deze behoefte. De vraag naar kantoorruimtes zal ook in Amsterdam niet explosief stijgen. Hierdoor zal de structurele leegstand in de markt niet verdwijnen. De behoefte aan nieuwe kantoorpanden zal in de toekomst blijven bestaan, zodat het aanbod zal blijven toenemen. Het is voor de Amsterdamse markt belangrijk om de structurele leegstaand van kantoren aan te pakken. Dus naast het toevoegen van nieuwe meters zullen gelijktijdig oude kansloze meters aan de voorraad moeten worden onttrokken of een nieuwe functie moeten krijgen. Een goed voorbeeld hiervan is het oude kantoorgebouw van UWV dat momenteel geschikt wordt gemaakt voor studentenhuisvesting.

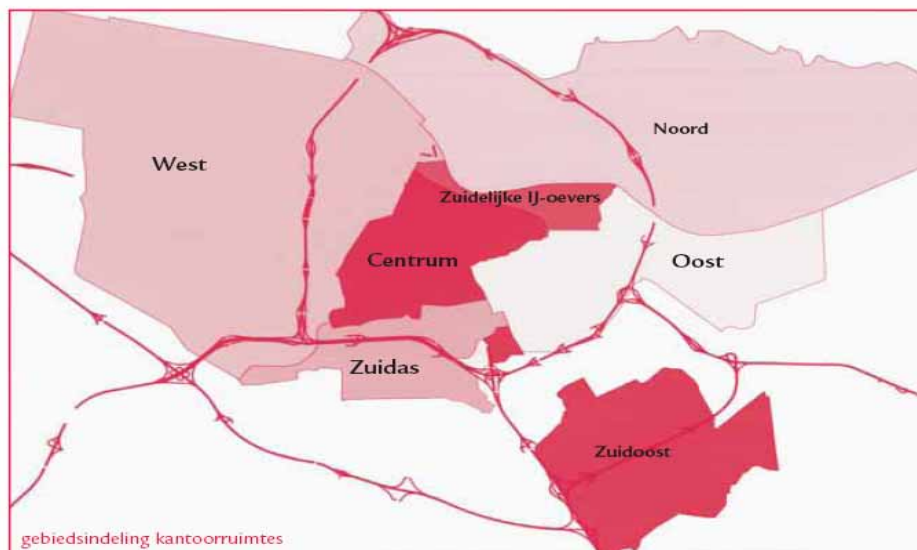
In de volgende paragraaf wordt Amsterdam opgesplitst in zeven deelgebieden.

4.3 Deelgebieden Amsterdam

Voor dit onderzoek zal de kantorenmarkt worden opgedeeld in de volgende zeven deelgebieden: Centrum, Zuidoost, Zuidelijke IJ-oever, Noord, Oost, Zuidas en West. De indeling komt overeen met de wijze waarop Boer Hartog Hooft hun cijfers publiceren. Op deze manier is het voor de DBGA eenvoudig om de cijfers te downloaden van hun internetsite. In deze paragraaf zal een algemeen beeld worden geschetst per deelgebied. Ook binnen deze deelgebieden zullen er onderlinge verschillen bestaan. De cijfers zijn ontleend aan de volgende drie publicaties:

- Rapportage kantoorruimte Amsterdam 2005, DBGA en BHH
- Kantorenvisie 2006, Van Gool en Elburg
- FGH Vastgoedbericht 2006, FGH- Bank

Figuur 4.3: gebiedsindeling kantorenmarkt Amsterdam



(Bron: Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam)

4.3.1 Centrum

De kantorenvorraad in het Centrum van Amsterdam heeft een omvang van ongeveer 1.728.000 m², daarmee is het Centrum niet meer de grootste kantorenlocatie van de stad. Van de totale voorraad valt ongeveer 800.000 m² binnen de grachtengordel. Een groot gedeelte hiervan bestaat uit monumentale grachtenpanden. Door hoge huren, het ruimtegebrek en de beperkte autobereikbaarheid en parkeergelegenheid is het aanbod begin 2006 opgelopen tot 163.600 m². Vooral binnen de grachtengordel zijn financiële instellingen om deze redenen vertrokken. Voorbeelden hiervan zijn: de verhuizing van Baker & McKenzie naar de Zuidas en Fortis naar het Amstelstation. Het huurprijsniveau in het Centrum van de stad laat een lichte daling zien, zoals blijkt uit tabel 4.2 op bladzijde 30.

4.3.1 Zuidas

Het gebied van de Amsterdam-Zuidas bevindt zich tussen Amsterdam-Zuid en Buitenveldert, tussen de RAI en de Vrije Universiteit. De A10 en spoorlijn lopen door het hart van het gebied. De Zuidas ligt midden tussen gewilde kantoorlocaties. Het is vlakbij de binnenstad en Schiphol en is op vele manieren goed bereikbaar. De locatie Amsterdam-Zuidas heeft de potentie van een toplocatie van Europees formaat. Internationaal georiënteerde bedrijven zoals het hoofdkantoor van ABN AMRO en ING Group zijn hier gevestigd. Het gebied wordt gekenmerkt door grootschalige kantoortorens waarbij de hoogste huren per vierkante meter worden gehaald in Amsterdam.

De gemiddelde huurprijs ligt rond de 250 euro per m², maar tophuren van ruim boven de 300 euro per m² komen hier ook regelmatig voor. Ondanks de hoge incentives die in dit gebied worden gegeven, zijn de vraaghuurprijzen toch licht gedaald (zie tabel 4.3). Het aanbod op de Zuidas is in de afgelopen vier jaar sterk toegenomen van 47.700 m² naar ruim 200.000 m², begin 2006. De voorraad is gestegen naar ruim 900.000 m².

4.3.3 West

Amsterdam-West heeft, met een voorraad van zo'n 1.770.000 m², de meeste kantorenmeters van de hoofdstad. Deze voorraad is verdeeld over locaties als Teleport en de Riekerpolder. Op deze locaties is in de afgelopen jaren veel op eigen risico ontwikkeld en door de tegenvallende vraag is hier veel leegstand ontstaan. De directe leegstand nam echter in vergelijking met het voorgaande jaar met 28.000 m² af, tot een niveau van 190.000 m². Het aanbod in Amsterdam West, met ruim 330.000 m², is al een aantal jaren het hoogst van de zeven deelgebieden. De gemiddelde huurprijs ligt rond de 160 euro per m². Het gemiddelde prijsniveau in Teleport bedraagt circa 175 euro en voor de nieuwbouw in de Riekerpolder worden prijzen rond de 200 euro per m² betaald.

4.3.4 Oost

Amsterdam-Oost heeft een voorraad van ongeveer 344.000 m². Het bestaat voornamelijk uit de omgeving van de Valkerburgerstraat, Weesperstraat, Wibautstraat, en de tussenliggende pleinen. De voorraad is verouderd, heeft weinig uitstraling en een onoverzichtelijke bebouwing. De kantoorruimtes worden vooral ingenomen door overheidsinstellingen en bedrijven in gedrukte media. Over het algemeen is het aanbod grootschalig en zijn er kleine opnames. Het aanbod ligt rond de 58.000 m² en de opname was in 2005 ongeveer 27.000 m². De huurprijzen in dit gebied lopen ver uiteen, van 99 euro per m² aan de Wibautstraat tot 250 euro per m² voor nieuwbouw. In de komende jaren zullen investeringen het gebied weer een waardige uitstraling moeten geven. Voor de Wibautas heeft de gemeente een masterplan ontwikkeld. Binnen dit masterplan zal ook ruimte zijn voor nieuwbouw van kantoorlocaties.

4.3.5 Zuidoost

De kantorenmarkt in Amsterdam Zuidoost heeft een omvang van circa 1.200.000 m². Kenmerkend voor dit gebied is de steeds verdere uitbreiding van kantoorruimtes vanaf de jaren zeventig. De ontwikkelingen in het arenagebied hebben de locatie een kwalitatieve impuls gegeven. Het arenagebied is een commercieel winkel- en uitgaansgelegenheid met onder andere een bioscoop, een concerthal, megastores en niet te vergeten het voetbalstadion Amsterdam Arena. Het gebied is gelegen aan de A2 en de A9 en is goed bereikbaar met het openbaar vervoer.

In Zuidoost is de leegstand in de afgelopen jaren sterk toegenomen. Over het algemeen geldt: hoe verder van het kwalitatief sterk Arenagebied, hoe ouder de kantoorpanden en des te groter de leegstand. Eind 2005 werd in geheel Zuidoost 240.000 m² aangeboden, waarvan 100.000 m² in het Arenagebied. De opname in het gebied laat een daling zien, waardoor de huurprijzen de laatste jaren onder druk staan. De gerealiseerde huurprijzen liggen tussen de 100 en 190 euro per m².

4.3.6 Zuidelijke IJ-oever

De IJ-oeveren liggen centraal in de stad, zowel oostelijk als westelijk van het centraal station. In dit gebied zijn oude pakhuizen verbouwd tot gebouwen met verschillende functies. Het aanbod op de zuidelijke IJ-oeveren is in vergelijking met de overige deelgebieden beperkt. Aan het begin van 2006 bestond het aanbod uit ruim 29.000 m² met een gemiddelde huurprijs van 215 euro per m². Ook de huurprijs in dit gebied is in de afgelopen vier jaar licht gedaald. Met een totale voorraad van 110.000 m² heeft dit gebied, op deelgebied Noord na, het minste aantal vierkante meters. Het opnameniveau kwam in 2005 niet boven de 10.000 m² uit.

4.3.7 Noord

Amsterdam-Noord bestaat voornamelijk uit industrieterreinen en woongebieden met veel sociale woningbouw. De noordzijde, heeft in vergelijking met de overige deelgebieden een kleine voorraad van ruim 120.000 m². Het aanbod is ongeveer 6% van deze voorraad. De bestaande kantoorruimte wordt voornamelijk ingenomen door overheidsinstellingen. Door de focus op lokale bedrijvigheid is de leegstand beperkt. De gemiddelde vraaghuurprijs ligt rond de 120 euro per m².

Tabel 4.2 geeft de voorraad, aanbod en opname per deelgebied weer. In deze paragraaf kunnen de cijfers iets afwijken omdat onderstaande tabel gegevens bevat tot aan het vierde kwartaal in 2005.

Tabel 4.2: overzicht voorraad, aanbod, opname per deelgebied

	VOORRAAD	AANBOD	OPNAME
CENTRUM	1.728.000	98.000	30.000
NOORD	128.000	8.000	0
OOST	344.000	58.000	27.000
WEST	1.770.000	330.000	90.000
ZUIDAS	820.000	200.000	35.000
ZUIDELIJKE IJ-OEVERS	110.000	66.000	10.000
ZUIDOOST	1.200.000	240.000	43.000
TOTAAL	6.100.000	1.000.000	235.000

(Bron: cijfers Boer Hartog Hoofd en DBGA)

Uit de tabel is duidelijk af te leiden dat het Centrum, Zuidoost en West de meeste vierkante meters in beslag nemen. In West is het totale aanbod van kantoorruimte met ruim 300.000 m² het hoogst. Het aanbod in Zuidoost is met ongeveer 240.000 m² een goede tweede en voor het eerst komt de Zuidas als derde naar voren. West is met een opname van 90.000 m² koploper, gevolgd door Zuidoost.

In tabel 4,3 (op de volgende bladzijde) zijn voor de belangrijkste deelgebieden de bandbreedtes weergegeven waartussen de gerealiseerde huurwaarde zich beweegt. Uit deze tabel is af te leiden dat binnen een deelgebied de huurwaarden flink kunnen verschillen. Voor de Zuidas is in 2005 de bandbreedte met 190-310 euro per m² het grootst. Ook voor de deelgebieden Zuidoost en het Centrum is het verschil tussen de ondergrens en de bovengrens aanzienlijk. De bandbreedte voor kantoorruimte in Oost en West is minder groot. Voor de onderstaande vijf deelgebieden geldt dat de bandbreedte in de loop van de jaren varieert. Duidelijk is te zien dat voor elk deelgebied, door verslechterde marktomstandigheden, de onder- en de bovengrens in de periode 2001-2005 zijn gedaald.

Tabel 4.3: gerealiseerde huurwaardeontwikkeling

	2001	2002	2003	2004	2005
Centrum	170-300	170-275	170-275	160-275	150-250
Oost	150-250	150-225	145-220	145-215	145-215
Zuidoost	145-205	145-200	140-200	130-195	100-190
Zuidas	215-350	210-350	200-345	190-325	190-310
West	145-200	150-190	140-200	125-200	125-190

(bron: FGH -Bank)

In het volgende hoofdstuk wordt het verband tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde statistisch onderzocht.

Hoofdstuk 5 Data analyse van huurwaarden

Waarderingen in het kader van de Wet Waardering Onroerende Zaken worden steeds meer met behulp van geautomatiseerde waardebepalingsystemen uitgevoerd. Het gebruik van deze systemen zal alleen maar toenemen, als vanaf waardepeildatum 1 januari 2007 wordt overgegaan op een jaarlijkse waardering. Deze ontwikkelingen hebben geleid tot een onderzoek naar de relatie tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde, die de Dienst Belastingen hanteert voor het vaststellen van de WOZ-waarde. In dit hoofdstuk zal de data geanalyseerd worden.

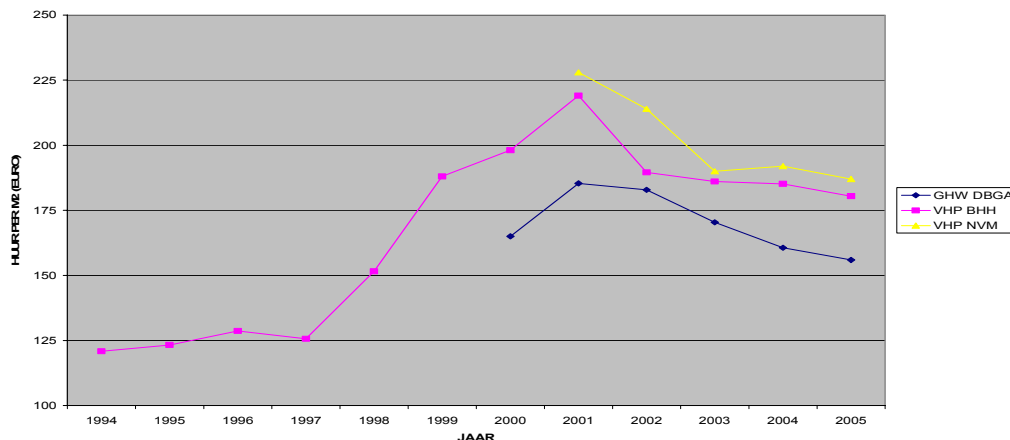
5.1 Gebruikte data

De data zijn afkomstig van een tweetal toonaangevende externe bronnen, te weten Boer Hartog Hooft (BHH) en de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM). Voor de data van BHH strekt de onderzoeksperiode zich uit van 1994 t/m 2005. Van de NVM zijn data beschikbaar over de periode 2001 t/m 2005. Het betreft data van vraaghuurprijzen van kantoorpanden over de gehele stad Amsterdam. Hierbij is geen onderscheid gemaakt tussen goed en slecht verhuurbaar onroerend goed. Amsterdam is echter wel opgedeeld in een zevental deelgebieden.

Beperking data

Aan het begin van het onderzoek is getracht om een statistisch verband aan te tonen tussen de vraaghuurprijs (VHP) en de gerealiseerde huurwaarde (GHW). Deze laatste zijn verkregen via de huurinformatieformulieren (zie bijlage 2). Het was echter niet mogelijk om op basis van deze data een statistisch verband aan te tonen. De oorzaak hiervan is dat de gegevens waarvoor GHW zijn verzameld meestal geen VHP bekend zijn en vica versa. En dit wordt op zijn beurt weer veroorzaakt door het verschil in dataregistratie tussen BHH en de DBGA. Hier-

Figuur 5.1: overzicht gemiddelde vraaghuurprijs BHH / NVM en gerealiseerde huurwaarde



door is het niet mogelijk om voor elk individueel pand een vraaghuurprijs en een gerealiseerde huurwaarde vast te stellen. De gemiddelde huurwaarden per jaar in figuur 5.1 zijn dus gebaseerd op verschillende kantoorpanden. Uit dit figuur is af te leiden dat de gemiddelde vraaghuurprijzen van BHH en de NVM hoger liggen dan de gemiddelde gerealiseerde huurwaarde van de DBGA.

Zoals in het voorgaande hoofdstuk is beschreven laten de vraaghuurprijzen in de afgelopen jaren, ondanks de verslechterde markt, weinig beweging zien. De gerealiseerde huurwaarden zijn daarentegen vanaf 2002 aanzienlijk gedaald. Het verschil tussen de gemiddelde vraaghuurprijs van BHH en de gerealiseerde huurwaarde is 4% in het jaar 2002. Dit percentage is opgelopen tot 16% in 2005. De gemiddelde vraaghuurprijs van de NVM ligt in 2005 zelfs iets hoger, waardoor dit percentage toeneemt tot 20%. Uit deze gegevens blijkt dat de incentives die worden bedongen in de afgelopen jaren zijn toegenomen.

In paragraaf 5.3 zullen de resultaten worden getoond van de relatie tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde (MHW). Hierbij was het wel mogelijk om voor elk individueel pand de vraaghuurprijs en de modelwaarde vast te stellen.

5.2 Enkelvoudig lineair verband

In deze paragraaf zal met behulp van enkelvoudige lineaire regressie het verband tussen de modelhuurwaarde en één enkele verklarende variabele, namelijk de vraaghuurprijs worden geanalyseerd. Anders gezegd: er wordt gekeken in hoeverre het mogelijk is om de MHW van een pand te schatten aan de hand van de VHP. De gebruikte methode is uitgevoerd middels het statistische programma SPSS.

De nauwkeurigheid van voorspellingen vanuit een regressielijn hangt af van de mate van verstrooiing van de data rondom deze lijn (zie figuur 5.2 op de volgende pagina). Bij een regressievergelijking met één onafhankelijke variabele ziet de formule er als volgt uit:

$$Y = a + bx$$

In deze vergelijking is b de helling, de hoeveelheid waarmee y toeneemt als x één eenheid toeneemt. Het getal a is de constante, de waarde van y bij $x = 0$.

De uitvoer van de lineaire regressie zegt iets over de sterkte van het verband. Hierbij kunnen de volgende twee coëfficiënten worden onderscheiden¹⁴:

¹⁴ Moore D.S., McCabe, G.P., Statistiek in de Praktijk, 1994

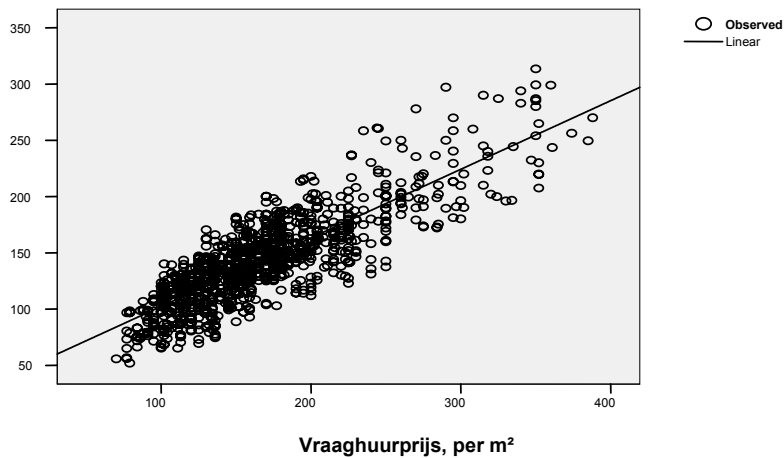
- Correlatiecoëfficiënt R , geeft de samenhang tussen de variabelen weer.
- Determinatiecoëfficiënt r^2 , geeft weer welk deel van de variantie van de afhankelijke variabele wordt verklaard door de onafhankelijke variabele. Als alle waarnemingen precies op de regressielijn liggen, is de r^2 gelijk aan 1. Een r^2 die gelijk aan 0 is, betekent dat er geen lineair verband bestaat tussen de variabelen.

5.3.1 Data Boer Hartog Hooft

In deze subparagraaf zullen de resultaten worden besproken van de data beschikbaar gesteld door BHH. Vanaf 1994 t/m 2005 is in totaal van 1040 kantoorpanden de vraaghuurprijs met de modelhuurwaarde vergeleken. Deze gegevens zijn individueel gecontroleerd en ingevoerd in SPSS. De casus van het onderzoek zijn de huurtransacties van kantoorpanden binnen Amsterdam. In onderstaand figuur is voor de data van BHH een puntenwolk weergegeven met de daarbij behorende regressielijn.

Figuur 5.2 overzicht puntenwolk + regressielijn data BHH

Modelhuurwaarde, per m²

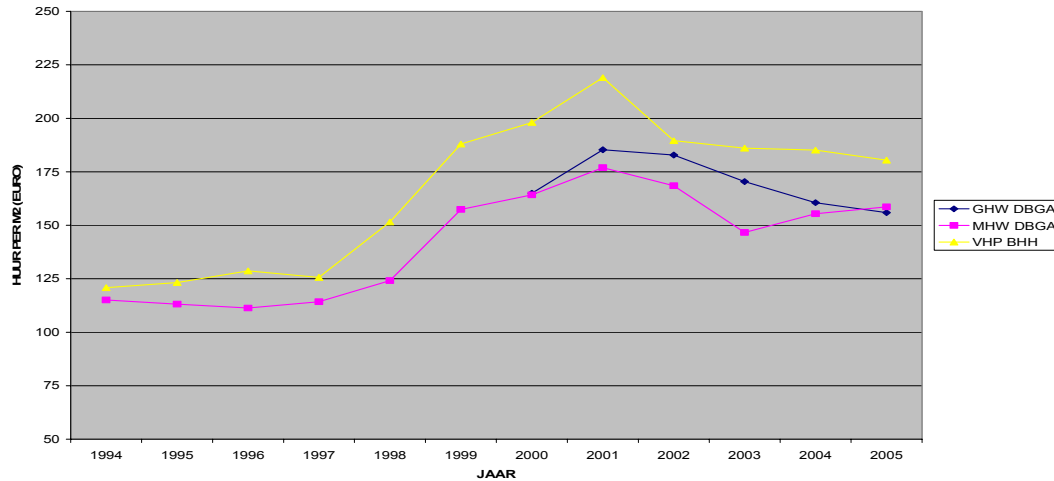


Figuur 5.2 laat duidelijk zien dat er een lineair verband bestaat tussen de MHW (uitvoer kantoorhuurmodel DBGGA) en de VHP (data BHH) voor kantoorpanden in Amsterdam. Bovendien is de VHP in individuele gevallen doorgaans hoger, wat van te voren te verwachten was.

Voor dezelfde data is de globale trend per jaar weergegeven in figuur 5.3 op de volgende bladzijde. Uit dit figuur is af te leiden dat het verloop van de MHW en de VHP in de afgelopen elf jaar met elkaar overeenkomen. De VHP laat in de afgelopen jaren een lichte daling zien, terwijl de MHW iets gestegen is. De gerealiseerde huurwaarde beweegt zich tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde in. Zoals in hoofdstuk 3 is beschreven vormen deze gecontroleerde huurwaarden de basis voor het modelmatig waarderen van kantoorpanden.

Vanaf 2003 is de modelhuurwaarde gestegen en de gerealiseerde huurwaarde gedaald. De gemiddelde modelhuur waarde ligt in 2005 zelfs iets boven de gerealiseerde huurwaarde.

Figuur 5.3: overzicht gemiddelde vraaghuurprijs, model- en gerealiseerde huurwaarde



De stijging van de modelhuurwaarde met circa 10% in de periode 2003 t/m 2005, laten de eerste tekenen zien van de toenadering van de WOZ-huurwaarde en markthuurwaarde.

In onderstaand tabel zijn de coëfficiënten weergegeven die iets zeggen over de sterkte van het verband tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde voor de periode 1994 t/m 2005 (zie bijlage 6a voor volledige uitvoer SPSS).

Tabel 5.1: uitvoer SPSS relatie tussen vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde (data BHH)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,838 ^a	,702	,702	\$22.314

a. Predictors: (Constant), HUURM21

De correlatiecoëfficiënt van 0,838 geeft aan dat er een sterke samenhang bestaat tussen de variabelen vraaghuurprijs en modelhuurwaarde. Deze samenhang was al enigszins af te leiden uit figuur 5.2. De determinatiecoëfficiënt geeft aan dat de vraaghuurprijs (onafhankelijke variabele) bijna drievierde deel van de modelhuurwaarde (afhankelijke variabele) verklaart. Het volgende lineaire verband tussen deze twee variabelen kan worden opgesteld:

$$\text{Modelhuurwaarde} = 41,33 + 0,610 * \text{Vraaghuurprijs}$$

Om een schatting te geven van de modelhuurwaarde voor kantoorpanden in Amsterdam dient de vraaghuurprijs in de formule te worden ingevoerd. Er is sprake van een positief verband, omdat bij een toename van de vraaghuurprijs de modelwaarde ook toeneemt.

Bij een vraaghuurprijs boven de 100 euro, zal naarmate de vraaghuurprijs hoger wordt het verschil tussen deze twee variabelen groter worden. Met andere woorden, zowel de absolute als de procentuele afwijking tussen de VHP en MHW wordt groter naarmate de VHP stijgt. Dus voor duurdere panden, met een hogere vraaghuurprijs, geldt een grotere afwijking tussen de VHP en MHW dan voor goedkopere panden met een lage vraaghuurprijs.

Standaardfout

In bijlage 6b wordt ook de statistische standaardfout van het model grafisch weergegeven in een puntenwolk en in een normale verdeling. Deze standaardfout kan worden geïnterpreteerd als de spreiding van de relatieve afwijking. Een normale verdeling met verwachtingswaarde 0 en variantie 1, wordt een *standaardnormale verdeling* genoemd. Binnen één standaarddeviatie van de verwachtingswaarde ligt 68% van het totaal aantal waarnemingen. Naarmate het model beter voorspelt, wordt de standaardfout kleiner. De hoogte van de standaardafwijking is onder andere afhankelijk van het aantal en de kwaliteit van de data.

De standaardfout wordt door de Dienst Belastingen gebruikt als betrouwbaarheidsindicator van het huidige kantoorhuurmodel. Voor de data van BHH is de standaardfout afgerond 22 euro. Dit betekent, dat 68% van het totaal aantal waarnemingen in het interval (122; 165) euro ligt, oftewel binnen de 15,5% van de gemiddelde modelhuurwaarde.

5.3.2 Analyse verband op basis van marktsituatie

In paragraaf 4.2 is beschreven dat de situatie op de kantorenmarkt in Amsterdam vanaf het jaar 2000 sterk verslechterd is. De periode na 2000 kende een afnemende vraag en een oplopende leegstand. De periode hiervoor, 1994 t/m 1999, kenmerkt zich juist door veel vraag naar kantoorruimte en weinig leegstand. Vanwege het duidelijke onderscheid tussen deze twee perioden, is ook onderzocht wat de invloed is van deze veranderende markt-omstandigheden op de relatie tussen de VHP en de MHW.

Tabel 5.2: coëfficiënten voor verschillende perioden op basis van data BHH

Periode	Correlatie coëfficiënt	Determinatie coëfficiënt	Regressie coëfficiënt	Constante factor
1994- 1999	0,807	0,651	0,662	31,28
2000- 2005	0,801	0,642	0,564	51,51

De correlatie- en determinatiecoëfficiënt verschillen bijna niet. Hieruit kan worden geconcludeerd dat het verband tussen de MHW en de VHP per periode weinig van elkaar afwijkt. Bij het invoeren van de gemiddelde VHP van 180 euro per vierkante meter in

Amsterdam (eerste half jaar 2006)¹⁵ blijkt voor de eerste periode de MHW 150 euro te zijn en voor de tweede periode 152 euro per vierkant meter. Bij het toepassen van de formule uit paragraaf 5.3 (data 1994 t/m 2005) komt de MHW per vierkante meter uit op 151 euro.

De regressiecoëfficiënt voor de periode 2000 t/m 2005 is iets lager, waardoor de regressielijn een vlakker verloop heeft. In de periode 2000 t/m 2005 liggen de gemiddelde huurwaarden hoger dan voor de periode 1994 t/m 1999. Dit verklaart waarom de constante factor in de tweede periode een hogere waarde heeft. Bijlage 7 geeft voor beide perioden de uitvoer van SPSS.

Uit deze bijlage blijkt, dat voor de periode 2000 t/m 2005, 68% van het totaal aantal waarnemingen ligt binnen de 14,5% van de gemiddelde modelhuurwaarde. Ondanks een lagere determinatiecoëfficiënt voor deze periode, betekent dit dat de standaardfout relatief gezien lager is dan voor de periode 1994 t/m 2005 (15,5%). Het volgende lineaire verband voor de periode 2000 t/m 2005 kan worden opgesteld:

$$\text{Modelhuurwaarde} = 51,51 + 0,564 * \text{Vraaghuurprijs}$$

5.3.3 Analyse verband op jaarbasis

Voor de periode 1994 t/m 2005 is voor elk jaar apart een lineaire regressie uitgevoerd. De waarden van de coëfficiënten worden weergegeven in bijlage 8. Uit de eerste grafiek is af te lezen dat de regressielijn door de jaren heen weinig fluctueert. Op het jaar 1997 na, beweegt de regressiecoëfficiënt zich tussen de 0,45 en de 0,68. Het verloop van de constante waarde in de tweede grafiek laat een grilliger verloop zien. Hierbij schommelt de waarde tussen de 28 en de 76 euro, voor de jaren 1996 en 2002 (waarde 1997 niet meegenomen).

Hieruit blijkt dat de relatie tussen de modelhuurwaarde en de vraaghuurprijs door de jaren heen vrij constant is en dat het verschil per jaar vooral wordt verklaard door de hoogte van de constante factor.

5.3.4 Analyse multiple lineaire regressie

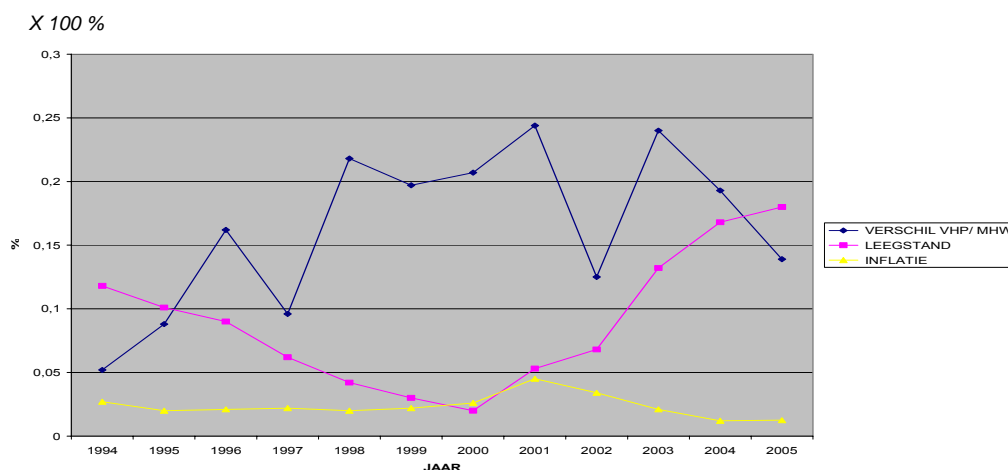
Met behulp van multiple lineaire regressie is onderzocht of het leegstandspercentage, de inflatie of de aanbod / opname verhouding per jaar, van significante invloed is op de voorspelling van de modelhuurwaarde. De bovenste lijn in figuur 5.4 geeft het procentuele verschil aan tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde per jaar, afgeleid uit figuur 5.3.

¹⁵ www.sprekendecijfers.nl, kantorenmarkt Amsterdam

Het toevoegen van de hierboven benoemde drie variabelen leidt nauwelijks tot een betere voorspelling van de modelhuurwaarde. De enkelvoudige regressielijn heeft een r^2 van 0,702. Voor het multiple model is deze waarde:

- Leegstandspercentage 0,703
- Vraag en aanbodverhouding 0,704
- Inflatie 0.703

Figuur 5.4: verloop verklarende variabelen



Uit bijlage 9 is af te leiden dat het toevoegen van een verklarende variabele, naast de vraaghuurprijs, geen significante invloed heeft op de voorspelling van de modelhuurwaarde. Deze zullen dan ook niet worden opgenomen in de formule.

5.4 Data Nederlandse Vereniging van Makelaars

In deze paragraaf zullen de resultaten worden besproken van de NVM data. Deze zijn over de afgelopen vijf jaar verzameld door de marktanalisten van de Dienst Belastingen. In totaal gaat het hier om 1400 kantoorpanden, waarbij ook de vraaghuurprijs is vergeleken met de modelhuurwaarde. Deze gegevens zijn individueel gecontroleerd en ingevoerd in SPSS.

In bijlage 10 en 11 zijn de resultaten weergegeven op basis van de NVM cijfers. In deze bijlage is ook een puntenwolk opgenomen met de bij behorende regressielijn. Als deze puntenwolk wordt vergeleken met de puntenwolk uit figuur 5.2 (data BHH), dan is duidelijk te zien dat de individuele datapunten van de NVM een grotere afwijking hebben tot de lineaire regressielijn. Het deel van de variantie, dat verklaard wordt door de vraaghuurprijs, is met een r^2 van 0,564 een stuk lager dan de 0,702 voor de data van BHH.

Voor de data van de NVM is ook onderzocht in hoeverre een ander, niet lineair verband, de modelhuurwaarde beter voorspelt. Hierbij gaat het om een exponentieel verband. Uit de gegevens van tabel 5.3 blijkt dat bij een exponentieel verband de voorspelling van de modelhuurwaarde niet beter is. De r^2 is namelijk lager dan bij een lineair verband. Voor de data van de NVM geldt, dat 68% van het totaal aantal waarnemingen ligt binnen de 17,66% van de gemiddelde modelhuurwaarde.

Tabel 5.3: uitvoer SPSS relatie tussen vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde (data NVM)

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable: MODEL_LOC1

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	,564	1827,156	1	1411	,000	59,151	,562
Exponential	,551	1732,851	1	1411	,000	87,889	,003

The independent variable is HUURM2.

Op basis van deze uitkomsten en het feit dat de NVM pas data beschikbaar heeft vanaf het jaar 2001, is in samenspraak met de marktanalisten besloten om de data van BHH te gebruiken. De resultaten per deelgebied, die in de volgende paragraaf worden weergegeven, zullen dan ook gebaseerd zijn op de data van BHH.

5.5 Resultaten per deelgebied

Aan het begin van het onderzoek is Amsterdam opgedeeld in zeven verschillende deelgebieden. In bijlage 12 worden alle resultaten per deelgebied weergegeven. In deze paragraaf worden de belangrijkste resultaten, aan de hand van tabel 5.4, besproken.

Tabel 5.4: overzicht resultaten per deelgebied

Deelgebied	r	r ²	% std. fout	Aantal waarnemingen
Centrum	0,849	0,721	15,5%	260
Zuidas	0,819	0,670	13,9%	134
West	0,761	0,580	15,9%	307
Zuidoost	0,693	0,480	11,95%	256
Oost	0,773	0,598	16,9%	52
Zuidelijke ij- oevers	0,954	0,901	9,7%	13
Noord	0,564	0,318	15,2%	19

Uit tabel 5.4 blijkt dat voor de laatste drie deelgebieden (Oost, Zuidelijke IJeuvers en Noord) weinig waarnemingen voorhanden zijn. Hierover kunnen dan ook, aan de hand van dit onderzoek, geen betrouwbare uitspraken worden gedaan. Deze deelgebieden staan ook niet bekend als kantoorlocaties binnen de stad Amsterdam. Het kantoreengebied Zuidoost en West daarentegen, beschikken gezamenlijk over een kantorenvorraad van bijna 3 miljoen vierkante meter. Hiervoor is dan ook genoeg data beschikbaar, net als voor de deelgebieden Centrum en Zuidas.

Aangezien de r^2 de sterkte van de samenhang tussen de VHP en de MHW weergeeft, met andere woorden hoe goed de MHW door de VHP wordt voorspeld, is dit de aangewezen grootte om de deelgebieden onderling te vergelijken.

Voor de deelgebieden Zuidas en Centrum wordt de MHW voor een groot gedeelte verklaard uit de VHP. De MHW is dan ook goed te voorspellen door middel van de VHP. Voor kantoorpanden in het Centrum is een r^2 van 0,721 zelfs beter dan voor de gehele stad Amsterdam ($r^2 = 0,702$). Een standaardfout van 15,5% voor het Centrum en 13,9% voor de Zuidas, is ook vrij goed.

Een r^2 van 0,58 en 0,48 voor respectievelijk de deelgebieden West en Zuidoost, geeft aan dat het lineaire verband tussen de VHP en de MHW minder sterk is. De voorspellende waarde van de VHP is redelijk. Met betrekking tot Zuidoost wordt nog opgemerkt dat deze, met een standaardfout van 11,95%, het beste is van de deelgebieden met voldoende waarnemingen.

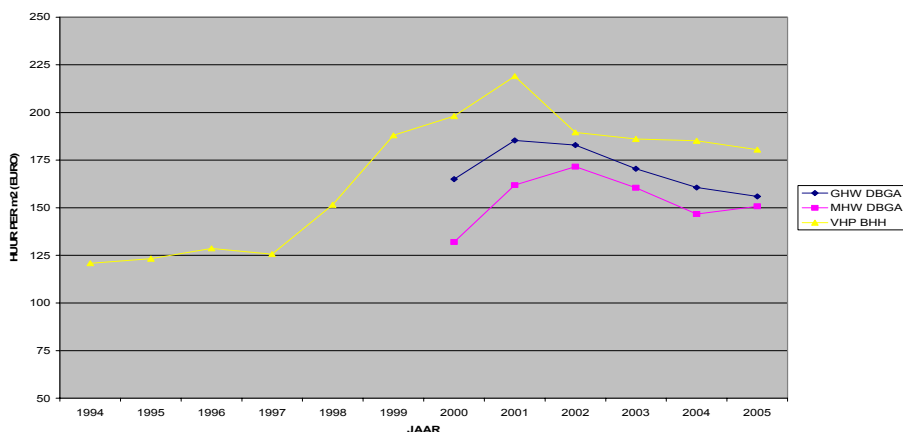
In de laatste paragraaf van dit hoofdstuk zal de relatie tussen de gerealiseerde huurwaarde en de modelwaarde worden weergegeven.

5.5 Data gerealiseerde huurwaarde DBGA

Aan het begin van dit hoofdstuk is aangegeven dat het, voor dezelfde kantoorpanden, meestal niet mogelijk is om een directe relatie te leggen tussen de VHP en de GHW. Het is echter wel mogelijk om voor kantoorpanden, waarvan de GHW bekend is, de MHW te achterhalen. Voor dit onderzoek zijn in de periode 2000 t/m 2005 in totaal 850 goedgekeurde gerealiseerde huurwaarden gebruikt.

Figuur 5.5, op de volgende bladzijde, geeft het verloop weer van de VHP van BHH en de GHW met de bij behorende MHW. Hieruit is af te leiden dat de trend van de GHW en de MHW globaal aardig overeenkomen.

Figuur 5.5: overzicht gemiddelde Vraaghuurprijs, Model- en Gerealiseerde huurwaarde



De uitvoer van SPSS is in bijlage 13a opgenomen. De r^2 is met 0,533 redelijk te noemen. De standaardfout is afgerond 27,5 euro. Dit betekent, dat 68% van het totaal aantal waarnemingen ligt binnen de 18% van de gemiddelde modelhuurwaarde. De standaardfout voor de data van BHH, periode 2000 t/m 2005, was met 14,5% een stuk lager (zie paragraaf 5.3.2). Hierbij gaat het om de relatie tussen de VHP en de MHW.

Het volgende lineaire verband tussen de gerealiseerde huurwaarde en de modelhuurwaarde kan worden opgesteld:

$$\text{Modelhuurwaarde} = 68,40 + 0,521 * \text{Gerealiseerde huurwaarde}$$

Indirecte relatie Vraaghuurprijs en Gerealiseerde huurwaarde

In bijlage 13b zijn twee formules weergegeven. Bij de eerste formule wordt de modelhuurwaarde verklaard vanuit de gerealiseerde huurwaarde en bij de tweede formule vanuit de vraaghuurprijs. Omdat beide formules dezelfde grootheid verklaren is het mogelijk om deze te herschrijven naar één formule, waarbij de vraaghuurprijs de gerealiseerde huurwaarde voorspelt. Deze formule luidt:

$$\text{Gerealiseerde huurwaarde} = - 32,4 + 1,07 * \text{Vraaghuurprijs}$$

Periode 2000 t/m 2005

De formule voor de periode 1994 t/m 2005 is ook opgenomen in de bijlage. De voorkeur gaat echter uit naar bovenstaande formule waarbij de data voor de periode 2000 t/m 2005 is gebruikt. De reden hiervoor is dat alleen voor deze periode een relatie kon worden gelegd

tussen de GHW en de MHW. Het is dan ook logisch om voor dezelfde periode de relatie tussen de VHP en de MHW te nemen.

Op deze wijze is het dus wel mogelijk om een verband te leggen tussen de vraaghuurprijs en de gerealiseerde huurwaarde. Hierbij dient wel rekening gehouden te worden met het feit dat het niet gaat om een regressieformule, maar een indirecte formule. Daarnaast is bovenstaande formule gebaseerd op een periode van enige jaren waardoor het lastig is om op basis van deze formule jaarlijks de hoogte van de incentives vast te stellen. Verder onderzoek moet het mogelijk maken om een directe relatie te leggen tussen deze twee huurwaarden.

In het volgende hoofdstuk staat het begrip aanvangsrendement centraal.

Hoofdstuk 6 Het Bruto aanvangsrendement

Om de waarde van courant vastgoed te bepalen zijn diverse waarderingmethodieken voorhanden, zoals de directe vergelijkende methode, de ratiomodellen en de discounted cash flow methode. Onder de tweede categorie valt de waarderingmethode die gebruik maakt van het aanvangsrendement. In combinatie met de DCF methode is dit de meest gebruikte methode om de waarde van courant vastgoed vast te stellen.

Met behulp van de kapitalisatiemethode is het mogelijk de huurwaarde om te zetten in een marktwaarde van het betreffende vastgoedobject. Bij de berekening van de huurwaarde wordt ervan uitgegaan dat het vastgoedobject nog niet is verhuurd en dat partijen in alle vrijheid de verhuurcondities kunnen vaststellen¹⁶. Hiermee wordt voldaan aan de tweede fictie van de Wet WOZ.

6.1 Kapitalisatiemethode

Het kapitaliseren van de huurwaarde geschiedt door de huurwaarde te delen door de BAR, of door de huurwaarde te vermenigvuldigen met een factor. Voor de uitkomst maakt het geen verschil, omdat deze begrippen elkaars inverse zijn (zie paragraaf 2.4.1). Voor dit onderzoek zal gebruik worden gemaakt van de eerste methode. Qua uitwerking lijkt deze methode veel op de BAR-methode. De methodes onderscheiden zich door het volgende:

- De BAR-methode wordt gebruikt voor het waarderen van een object in verhuurde staat, terwijl de kapitalisatiemethode uitgaat van een object vrij van huur en gebruik.
- De kapitalisatiemethode gaat uit van een denkbeeldige huurwaarde en de BAR-methode van een feitelijke huuropbrengst.
- Voor het vaststellen van de BAR liggen de economische risico's bij verhuurd vastgoed vaak lager dan bij een object vrij van huur en gebruik. Vooral in de huidige marktsituatie met veel leegstand¹⁷.

Deze verschillen hebben invloed op de uiteindelijke waarde die wordt vastgesteld. De formule ziet er als volgt uit:

$$W = H / Y - KK * 100\%$$

W = waarde;
H = Huurwaarde;
Y = Yield;
KK = kosten koper.

¹⁶ Ten Have, G.M., *Taxatieleer Vastgoed 1*, derde druk 2002

¹⁷ Ten Have, G.M., *Taxatieleer Vastgoed 1*, derde druk 2002

In de literatuur worden vele begrippen gebruikt die alle een relatie hebben tot de yield. De bekendste voorbeelden hiervan zijn: het bruto aanvangsrendement (BAR-methode) en het netto aanvangsrendement (NAR-methode). Het verschil tussen deze twee methodes is dat bij de NAR-methode de exploitatiekosten zijn opgenomen in de huurwaarde, en bij de BAR-methode in het aanvangsrendement. De theorie achter deze termen is vaak hetzelfde. Voor deze rapportage geldt dat de yield en het bruto-aanvangsrendement overeenkomstige begrippen zijn. In het vervolg zal alleen de term BAR gehanteerd worden.

In dit hoofdstuk zal verder worden ingegaan op het gebruik van de BAR. Hierbij zal aandacht worden besteed aan de opbouw en het vaststellen van de BAR en de ontwikkelingen op dit gebied.

6.2 Markt- BAR

In diverse literatuur is de BAR nader belicht. De definitie van de BAR is¹⁸:

“ De BAR is het op het moment van werving geraamde brutobeleggingsresultaat, uitgedrukt in een percentage, dat gedurende het eerste jaar van exploitatie op een investering in een vastgoedobject te behalen is. ”

In een formule ziet de BAR er als volgt uit:

$$\text{BAR} = \text{HP} / \text{KS} + \text{KK}$$

HP = Huurprijs;
KS = koopsom;
KK = kosten koper.

De BAR bestaat uit verschillende componenten. Ten eerste kan de algemeen geldende *inflatie* als basis worden genomen. Vastgoed staat bekend als een goede investering tegen oplopende inflatie, omdat de huurwaarde vaak jaarlijks verhoogd wordt met het inflatiepercentage. Beleggers zullen minimaal een inflatiecorrectie willen zien op het geïnvesteerde kapitaal. Investerings in vastgoed bieden daarom een betere bescherming tegen inflatie dan bijvoorbeeld aandelen of obligaties¹⁹.

Een tweede component is het *risicovrije rendement*. Veelal wordt hiervoor het rendement op een tienjarige staatslening genomen. Als op het nominale rendement de inflatiecorrectie al is toegepast spreekt men van het reëel rendement.

¹⁸ Ten Have, G.M., *Taxatieleer Vastgoed 1*, derde druk 2002

¹⁹ Gool, van, P., Jager P., Weisz, R., *Onroerend goed als belegging*, derde druk, 2001

Een ander effect op de BAR is de *verwachte groei* van de huurinkomsten en de waarde van het object. Door kapitaal op een bankrekening te zetten ontvang je periodiek een vast percentage aan rente en bepaalt de hoogte van de inflatie het reële rendement. Bij het investeren in vastgoed ontvang je maandelijks een met inflatie gecorrigeerde huuropbrengst en bij verkoop van het pand een hoger of lager bedrag. Als inflatiepercentage wordt de consumentenprijsindex aangehouden en de waardegroei van het object is afhankelijk van de marktsituatie op dat moment. Heeft een belegger een positieve groeiverwachting over de markt dan zal hij genoeg nemen met een lagere BAR, omdat in de loop van de jaren het rendement zal oplopen. Verwacht de belegger, door bijvoorbeeld een toename van leegstand in de markt, een negatieve groei dan zal hij een hoger rendement eisen. Het zal duidelijk zijn dat elke belegger de groeiverwachting baseert op eigen indicatoren uit de markt en dat deze niet periodiek af te leiden zijn uit publicaties. Bij een transactie is het vaak niet eenvoudig vast te stellen hoe groot het aandeel van de groeiverwachting is binnen de BAR.

Het verschil tussen het nominale rendement (staatslening) en de rendementseisen van beleggers is niet alleen te verklaren door de hoogte van de inflatie en de groeiverwachting. Omdat beleggen in vastgoed extra risico's met zich meebrengt zal, afhankelijk van het soort vastgoed, een extra risicopremie worden geëist. De risicopremie wordt als volgt gedefinieerd²⁰:

“Risicopremie is het hogere rendement dat verlangd wordt van een risicodragende belegging, boven op het rendement dat een risicovrije belegging zou opleveren.”

Het hogere nominale rendement kan dus gezien worden als een extra vergoeding voor het nemen van een verhoogd risico ten opzichte van een risicovrije lening. Gemiddeld blijkt het opslagrisico tussen de 1% en de 2,5% te liggen²¹ De risicopremie is op te splitsen in een vastgoed specifieke, een sectorspecifieke en een objectspecifieke risicocomponent. Bij investeringen in bijvoorbeeld de sector woningcomplexen wordt vaak een lagere risicopremie aangehouden dan voor bedrijfscomplexen. Bedrijfspannen zijn vaak bedrijfsspecifiek ingedeeld waardoor het vaak moeilijk is om een nieuwe huurder te vinden bij leegstand (dus geen huurinkomsten). Woningcomplexen worden daarentegen vaak aansluitend verhuurd. Daarnaast wordt het lagere aanvangsrendement van woningen verklaard uit de te verwachten vermogenswinsten bij verkoop van individuele woningen wanneer de huurder de woning

²⁰ Ten Have, G.M., *Taxatieleer Vastgoed 1*, derde druk 2002

²¹ Deze stelling wordt niet onderschreven in het onderzoek 'Aanvangsrendement van beleggingsvast - goed'. Uit dit onderzoek blijkt dat het te eenvoudig is om uit te gaan van een stabiele risicopremie in een dynamische investeringsmarkt, Berkhout, T., Tansen, P.R., Property Research, 2005 oktober

verlaat, het zogenoemde uitponden. De risicopremie van kantoorruimtes ligt over het algemeen tussen die van woningcomplexen en bedrijfsgebouwen in.

Bij de BAR-methode zijn de exploitatiekosten opgenomen in de BAR. Exploitatiekosten zijn de periodiek terugkerende uitgaven die aan vastgoed gebonden zijn, en die voor rekening van de eigenaar komen. Exploitatiekosten bestaan onder andere uit onderhoudskosten, beheerskosten en vaste lasten. Deze kosten zijn alleen van toepassing als de BAR moet worden verklaard²². Hierbij wordt het nominale bedrag als percentage genomen van de huuropbrengsten uit het eerste jaar.

6.2.1 Voorbeeld BAR-methode

Ter verduidelijking van de hierboven behandelde theorie het volgende voorbeeld (hierbij is geen rekening gehouden met de exploitatiekosten en de kosten koper):

Pand X heeft het eerste jaar een huuropbrengst van 50.000 euro. Deze huurwaarde wordt gedeeld door de BAR. Voor pand X is deze opgebouwd uit:

- Nominaal rendement (staatslening) van 4,3%;
- Verwachtingwaarde (huur- en waardegroei) van 1,7%;
- Risicopremie van 2%.

De formule uit paragraaf 6.1 geeft dan het volgende resultaat:

$$\text{Waarde pand} = 50.000 / 8 * 100\% = 625.000 \text{ euro}$$

Uit deze formule valt af te leiden dat bij een lagere BAR de waarde van een pand hoger is en vice versa. Het delen van de uiteindelijke waarde door de huuropbrengst geeft de kapitalisatiefactor en is in dit geval 12,5. Deze factor geeft aan dat in 12,5 jaar (12,5 maal de jaarhuur) de investering wordt terugverdiend. Uiteindelijk kan worden geconcludeerd hoe hoger de BAR hoe lager de kapitalisatiefactor en de uiteindelijke waarde van het pand.

6.2.2 Overige invloedsfactoren Markt- BAR

Naast de bovengenoemde factoren zijn er nog een aantal andere factoren die de hoogte van de BAR beïnvloeden. De belangrijkste zullen in deze paragraaf besproken worden²³.

²² Ten Have, G.M., *Taxatieleer Vastgoed 2*, derde druk 2002

²³ Gool, van, P., Jager P., Weisz, R., *Onroerend goed als belegging*, derde druk, 2001.

Ten eerste moeten worden gekeken naar de solvabiliteit van de huurder en de lengte van het huurcontract. In de kantorenmarkt worden overheidsinstellingen gezien als goede huurders, waardoor het risico van leegstand lager is dan voor bijvoorbeeld een ICT-gerelateerd bedrijf. Dit lagere risico vertaalt zich in een lagere BAR. In de huidige marktsituatie, met veel aanbod en leegstand, is een langdurig huurcontract veel waard. Bij het aflopen van een huurcontract is de kans groot dat het pand een periode leeg komt te staan. Ook bestaat het risico dat de contractuur harder is gestegen dan de markthuur, waardoor de kans groot is dat een nieuwe huurder een lagere huur betaalt²⁴. Bij het inschatten van het risico zal dus rekening moeten worden gehouden met de huidige marktsituatie.

Ten tweede speelt het rendement van overige investeringsmogelijkheden ook een rol. Bij een sterk stijgende beurs kunnen beleggers meer interesse tonen in bijvoorbeeld aandelen en opties. Het kapitaal wat geïnvesteerd wordt in vastgoed zal hierdoor afnemen wat een hogere BAR tot gevolg kan hebben. Ook het geld wat beschikbaar is voor het beleggen in vastgoed is van invloed op de hoogte van de BAR (vraag- en aanbodverhouding). Hierbij gaat het om de middelen van particuliere beleggers en pensioenfondsen.

Tenslotte heeft de kwaliteit van het gebouw en de locatie invloed op de BAR. Voor een kwalitatief goed gebouw zal een BAR over het algemeen lager zijn, omdat investeringen op korte termijn vaak niet noodzakelijk zijn. De locatie van een kantoorpand is volgens de heer Nelisse (ROZ-IPD) van grote invloed op de hoogte van de BAR²⁵. Zo zal een kantoorpand op de Zuidas over het algemeen een lagere BAR hebben dan hetzelfde pand in Zuidoost. Locatievoorkeuren zijn vaak aan trends onderhevig. In de huidige markt zijn vooral kantoorlocaties in trek op kantoorparken en bedrijventerreinen. De belangstelling voor kantoren in woonwijken en op industrieterreinen hebben duidelijk minder de voorkeur. Door de slechte bereikbaarheid en een gebrek aan parkeerruimte trekken ook steeds meer kantoorbehoevende organisaties weg uit het centrum.

In de volgende paragraaf zullen twee ficties worden toegelicht waar de DBGA zich aan moet houden bij het vaststellen van de BAR. Deze twee ficties zijn van invloed op de hoogte van de BAR.

6.3 Waarderingsinstructies DBGA

De waarde in het economische verkeer suggereert dat de WOZ-waarde marktconform wordt opgesteld. Voor het vaststellen van het aanvangsrendement moet dus aansluiting gevonden worden bij transactiegegevens van recent verhandelde vergelijkbare panden in dezelfde

²⁴ Zie bijlage 4, Interviewverslag Ten Have, G.M., mei 2006

²⁵ Zie bijlage 5, Interviewverslag Nelisse, P., mei 2006

markt. Door een gebrek aan relevante en/of openbare marktinformatie is dit vaak erg lastig. In sommige publicaties, zoals jaarverslagen en vastgoedbladen, wordt melding gemaakt van de overeengekomen koopsom en huurprijs. Uit deze informatie is dan de BAR enigszins af te leiden. In een verslechterde markt zal de marktevidence echter nog minder zijn omdat het aantal transacties terugloopt. Een oorzaak hiervan is dat eigenaren van panden met substantiële leegstand eerst huurders voor hun pand willen vinden, zodat bij verkoop het pand meer opbrengt ²⁶.

De DBGA moet bij het vaststellen van de BAR, volgens de waarderingsinstructies, aansluiting zoeken bij transacties welke voldoen aan de ficties van art. 17 tweede lid:

“indien de volle en onbezwaarde eigendom daarvan zou kunnen worden overgedragen en de verkrijger de zaak in de staat waarin deze zich bevindt, onmiddellijk en in volle omvang in gebruik zou kunnen nemen”.

Fictie 1

“indien de volle en onbezwaarde eigendom daarvan zou kunnen worden overgedragen”

Het aanvangsrendement zal dus moeten worden herleid uit recent afgesloten transacties van kantoorpanden in lege staat. In de praktijk blijkt echter dat transacties die voldoen aan deze WOZ-fictie zelden voorkomen. De transacties welke in de markt plaatsvinden zijn vrijwel alle beleggingstransacties in verhuurde staat. Om deze verkoopcijfers te kunnen gebruiken dient er een vertaalslag plaats te vinden om van een BAR in verhuurde staat naar een BAR in leegstand te komen. Deze vertaalslag kan worden gemaakt door het inschatten van de leegstandsduur ²⁷.

Inschatten leegstandsduur

Afhankelijk van de regio, locatie, soort en leeftijd van het object kan de leegstandsduur oplopen tot meerdere jaren. In de markt worden twee vormen van leegstand onderscheiden:

- Mutatieleegstand; hiervan is sprake zodra een huurovereenkomst is beëindigd en er niet aansluitend een nieuwe huurder klaar staat om het pand te betrekken.
- Structurele leegstand; hiervan is sprake als ten gevolge van markttechnische omstandigheden een pand langdurig leeg staat. Dit kan zowel gelden voor de

²⁶ Artikel: Luchtbellen in vastgoedmarkt door verkeerd gebruik taxatiemethode?, Ten Have, G.M., Gool, van, P., februari 2006

²⁷ Concept Taxatiewijzer kapitalisatiefactor, waardepeildatum 1 januari 2007, Vereniging van Nederlandse Gemeenten

markt als geheel, bijvoorbeeld door structureel overaanbod, als voor het gebouw zelf door bijvoorbeeld veroudering en/of slechte locatie.

Bij vrijwel alle transacties in verhuurde staat wordt rekening gehouden met mutatieleegstand. Normaliter wordt hier gemiddeld 5% van de huur voor gereserveerd²⁸. Voor een investeringsperiode van 10 jaar betekent dit zes maanden mutatieleegstand. Om van een marktconforme BAR naar de WOZ BAR te komen hoeft dus geen rekening te worden gehouden met mutatieleegstand. De vertaalslag zal dus moeten plaatsvinden door rond de prijspeildatum, per waarderingsgebied, een inschatting te maken van de leegstandsduur langer dan zes maanden. Deze leegstandsduur omgerekend naar een percentage van de huur is dan de sleutel om van een marktconforme BAR tot een WOZ-BAR te komen.

Uit bijlage 14 is af te leiden dat Amsterdam is opgedeeld in 12 verschillende waarderingsgebieden (clusters). Per cluster is aan de hand van verschillende transacties een kapitalisatiefactor vastgesteld in verhuurde staat. Hierbij is rekening gehouden met zes maanden mutatieleegstand op een tienjarig contract. Per waarderingsgebied is ook het leegstandsrisico vastgesteld in procenten en het aantal maanden. In cluster 1 (Zuid-as/Omval) is het leegstandspercentage bijvoorbeeld vastgesteld op 12%, wat overeenkomt met 14,4 maanden. Door rekening te houden met 12% leegstand binnen dit waarderingsgebied wijzigt de marktconforme kapitalisatiefactor van 14,1 (BAR 7,1%) naar een WOZ-conforme kapitalisatiefactor van 12,9 (BAR 7,8%). De huurwaarde van een kantoorpand wordt vermenigvuldigd met de kapitalisatiefactor die is vastgesteld voor het cluster waaronder het valt. Elk cluster bestaat uit een aantal homogene groepen. Op een nieuwe waardepeildatum beoordelen de taxateurs per cluster of het leegstandspercentage moet worden aangepast.

In een marktsituatie met veel vraag en weinig aanbod zal de BAR in verhuurde staat niet veel verschillen van die in onverhuurde staat. Het leegstandsrisico is dan beperkt. In een krappe markt kan zelfs de situatie ontstaan dat de markthuur harder stijgt dan de contracthuur, en het dus ongunstig is om aan een langdurig contract vast te zitten. Echter in de huidige marktsituatie, waarbij kantoorpanden vaak niet aansluitend worden verhuurd, zal het leegstandsrisico groter zijn dan de 5% voor de mutatieleegstand. In de vorige paragraaf is aangegeven dat de huidige marktsituatie gekenmerkt wordt door veel aanbod en grote leegstand. Hierdoor is het extra lastig om deze vertaalslag te maken.

²⁸ Uitgangspunt Dienst Belasting Gemeente Amsterdam

Fictie 2

“onmiddellijk en in volle omvang in gebruik zou kunnen nemen”.

De hierboven genoemde fictie suggereert ook dat het pand wel leeg is, maar dat een huurder klaar staat om het pand in gebruik te nemen. De fictie geeft echter geen antwoord op de vraag hoelang een gebruiker het pand gaat huren en wat voor huurder het is. Deze gegevens, zoals blijkt uit paragraaf 5.2.2, zijn van belang voor het vaststellen van de risicopremie. Afhankelijk van deze situatie en de locatie van het kantoorpand kan de kapitalisatiefactor variëren van zeven tot veertien keer de huur.²⁹

Kantoorpanden zonder huurders zullen ook in de toekomst minder verkocht worden. Aangezien er geen informatie bekend is over de duur van het contract en de kwaliteit van de huurder, zal het locatieaspect van grote betekenis zijn. Met gegevens over leegstand en aanbod- en opnameverhouding voor waarderingsgebieden binnen Amsterdam, is het mogelijk om het risico beter in te schatten. In het marktrapport, dat de DBGA samen met BHH heeft opgesteld, zijn deze gegevens over verschillende deelgebieden weergegeven³⁰.

De bovengenoemde factoren die van invloed zijn op de hoogte van de BAR kunnen elkaar opheffen en versterken. In de volgende paragraaf zal de ontwikkeling van de BAR voor kantoorruimten worden besproken.

6.4 Ontwikkeling aanvangsrendement kantorenmarkt

Binnen de vastgoedsector renderen beleggingen in kantoorobjecten in vergelijking met andere vastgoedbeleggingen momenteel het slechtst. Uit jaarcijfers van de ROZ IPD Vastgoedindex blijkt dat in 2005 beleggingen in kantoorobjecten een rendement van 7% opleverde tegen 13,5% voor winkels, voor gemengd gebruik 11,9% (combinatie winkels en woningen), 11,1% voor bedrijfsruimten en voor woningen 10,1%. Het rendement van 7% op kantoorruimten bestaat voor 6,9% uit netto huurrendement en voor 0,1% uit waardegroei³¹.

De lage rente aan de ene kant en de groei van de leegstand aan de andere kant zorgen ook in 2005 weer voor een tegengesteld effect op de ontwikkeling van het aanvangsrendement. Ondanks de problemen op de Nederlandse kantorenmarkt laat het aanvangsrendement in de periode 2001 tot en met medio 2005 een lichte daling zien met circa 0,5-0,9%. Uit de jongste publicatie van DTZ Zadelhoff blijkt zelfs dat in het eerste half jaar van 2006 de BAR voor kantoren opnieuw gedaald is en daarmee dus de waarde van het pand hoger ligt³². Voor de

²⁹ Zie bijlage 4, Interviewverslag Ten Have, G.M., mei 2006

³⁰ Rapportage kantoorruimte Amsterdam 2005, DBGA en BHH

³¹ Zie persbericht ROZ – vastgoedindex jaarcijfers 2005, ROZ - IPD

³² Zie artikel DTZ Zadelhoff 'Opnieuw daling aanvangsrendement', juli 2006

beste locaties in het westen van Nederland worden bruto aanvangsrendementen geëist met een bandbreedte van ongeveer 6 tot 7 procent. Hierbij gaat het wel om panden met solide huurders en langdurige huurcontracten. Het bruto aanvangsrendement voor overige locaties in het westen van het land ligt tussen de 7,2 en de 7,9 procent.

Dat er geen grote bewegingen zichtbaar zijn van het gemiddelde aanvangsrendement betekent niet dat de opbouw van de BAR hetzelfde is gebleven. Het aanvangsrendement is, ondanks de verslechterde markt, niet gestegen als gevolg van de volgende redenen:

- lage rente;
- gunstig rendement op de vastgoedmarkt;
- aanhoudende hoge vraag naar beleggingsvastgoed;
- schaarste aan beleggingsvastgoed;
- convergentie van de aanvangsrendementen op Europees niveau;

Door de lage kapitaalmarktrente en de verslechterde situatie op de kantorenmarkt maakt de rente steeds minder deel uit van de kapitalisatiefactor. Door de daling van de rente is de risicopremie dus gestegen. Het verklaren van de gebruikte kapitalisatiefactor zal hierdoor moeilijker worden, omdat een kleiner gedeelte wordt verklaard door het beschikbaar stellen van het kapitaal. De kapitaalmarktrente is juist voor de meeste taxaties een vast gegeven (rente tienjarige staatslening) en de risicopremie is een stuk moeilijker te verklaren.

Verdere daling BAR?

Volgens DTZ Zadelhoff zullen ook in de tweede helft van 2006 de aanvangsrendementen verder dalen³³. De aanhoudende vraag naar kantoorbeleggingen en toename van het beleggingsaanbod zal naar verwachting leiden tot hoge investeringsvolumes en lage rendementen. Andere bronnen verwachten echter dat de BAR de komende tijd zal stijgen door oplopende rente. Ook zullen de huuropbrengsten de waardedaling van de kantoorpanden niet kunnen compenseren³⁴.

In het volgende hoofdstuk zullen de aanvangsrendementen van verschillende organisaties worden afgezet tegen de BAR van de DBGA.

³³ Zie artikel DTZ Zadelhoff 'Opnieuw daling aanvangsrendement', juli 2006

³⁴ Rietdijk, N., Thermometer kantorenmarkt, 2005

Hoofdstuk 7 Publicaties rendementen

Door verschillende organisaties worden periodiek cijfers naar buiten gebracht betreffende aanvangsrendementen. Per organisatie zal worden gekeken naar wat er precies gepubliceerd wordt en in hoeverre dit relevant is voor de DBGA. Vervolgens zullen deze aanvangsrendementen worden afgezet tegen de gebruikte BAR die door de DBGA in het verleden is gehanteerd, de zogeheten WOZ BAR. Tenslotte zal worden onderzocht wat de relatie van de WOZ BAR is ten opzichte van de kapitaalmarktrente, het leegstandspercentage de modelhuurwaarde (DBGA) en de vraaghuurprijzen (BHH).

7.1 Bruto aanvangsrendement DBGA

Voor het vaststellen van de WOZ BAR is Amsterdam opgedeeld in twaalf verschillende clusters. Aan de hand van de vastgestelde WOZ-waarden binnen deze clusters is een gemiddelde WOZ BAR vastgesteld voor de hele gemeente Amsterdam.

Kanttekening onderzoek aanvangsrendementen:

De Belastingdienst heeft in het verleden de WOZ-waarde vastgesteld in 1992, 1999 en 2003. Op het moment van schrijven van deze scriptie wordt de WOZ-waarde voor prijspeil 2005 vastgesteld en deze heeft betrekking op de aanslag van 2007. Door een gebrek aan data was het niet mogelijk om een statistisch onderzoek uit te voeren. Voor de tussenliggende jaren is, samen met een taxateur van de afdeling niet-woningen, de gemiddelde WOZ BAR vastgesteld voor geheel Amsterdam (zie bijlage 15a). Het verloop van deze reeks zal worden afgezet tegen de reeksen die zijn gepubliceerd door externe organisaties. Voor de bovengenoemde jaartallen was het wel mogelijk om per deelgebied een gemiddelde BAR vast te stellen (zie bijlage 15b). Externe organisaties publiceren echter geen aanvangsrendementen op deelgebiedniveau. Ook is het vrij lastig om per deelgebied voor de tussenliggende jaren het aanvangsrendement te schatten. Voor het onderzoek zal alleen de reeks uit bijlage 15a worden gebruikt.

Helaas was het niet mogelijk om data te verkrijgen van de ROZ-IPD met betrekking tot aanvangsrendementen. De organisatie begreep de noodzaak van deze informatie voor mijn onderzoek, maar de ROZ-IPD moet ook rekening houden met hun deelnemers³⁵.

In de volgende paragraaf zullen de reeksen van de verschillende organisaties worden besproken.

³⁵ Zie bijlage 5, Interviewverslag Nelisse, P., mei 2006

7.2 Aanvangsrendement externe organisaties

Voor dit onderzoek zijn de reeksen van Troostwijk, Jones Lang Lasalle en DTZ Zadelhoff verzameld. De aanvangsrendementen worden door deze makelaarsorganisaties middels een jaarlijkse rapportage gepubliceerd. Buiten deze makelaarskantoren om geeft ook de FGH-bank en de ROZ-IPD een jaarlijkse visie over de vastgoedmarkt in Nederland. Deze instellingen publiceren onderling verschillende rendementen en delen de kantorenmarkt van Nederland op in verschillende gebieden. Hierbij wordt meestal onderscheid gemaakt tussen kantoren binnen en buiten de randstad.

7.2.1 Troostwijk

Sinds 1992 houdt Troostwijk, in samenwerking met de Universiteit van Amsterdam, een onderzoek naar het vastgoedbeleggingsbeleid van grote beleggers in Nederland. De institutionele beleggers en vastgoedfondsen ontvangen jaarlijks een enquête met vragen over de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt. De resultaten van dit onderzoek worden jaarlijks gepubliceerd. Een onderdeel van deze enquête heeft betrekking op het *bruto* aanvangsrendement. Aan verschillende beleggers wordt gevraagd wat het gemiddelde geëiste rendement is bij nieuwe investeringen in kantoorgebouwen.

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen A-locaties en B-locaties voor kantorenobjecten binnen en buiten de randstad. Vanaf 2001 werkt men ook met C-locaties. Aangezien mijn onderzoek zich richt op de stad Amsterdam worden de bruto aanvangsrendementen binnen de randstad genomen. Bijlage 16 geeft hiervan een overzicht.

7.2.2 DTZ Zadelhoff

DTZ Zadelhoff (DTZ) geeft jaarlijks een gedetailleerde beschrijving van de commerciële vastgoedmarkt in Nederland. Alle in "cijfers in perspectief" gepresenteerde cijfers zijn gebaseerd op door DTZ research verzamelde informatie, welke is opgeslagen in een landelijke databank. Het *bruto* aanvangsrendement wordt vanaf 1990 geregistreerd voor kantoren, winkels en bedrijven. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen Noord, Oost, West en Zuid-Nederland. Binnen deze regio's wordt weer onderscheid gemaakt tussen beste en overige locaties.

Het gemiddeld bruto aanvangsrendement wordt niet weergegeven, maar een boven- en ondergrens wordt wel gerapporteerd. Er is gebruik gemaakt van de jaarlijks gepubliceerde BAR voor West-Nederland (zie bijlage 17).

7.2.3 Jones Lang LaSalle

Jones Lang LaSalle (JLLS) publiceert jaarlijks in het rapport “de Nederlandse Vastgoedmarkt” het *netto* gerealiseerde aanvangsrendement voor de sectoren winkels, bedrijfsruimtes en kantoren. Deze informatie is beperkt tot toplocaties binnen Nederland. Ook voor Amsterdam wordt een overzicht gegeven van de ontwikkeling van het netto aanvangsrendement. Deze cijfers waren terug te vinden tot en met het jaar 1997. Hiermee is JLLS de enige makelaar waarbij het mogelijk was om cijfers over aanvangsrendementen te verkrijgen voor de gemeente Amsterdam (zie bijlage 18).

7.2.4 FGH-bank

De FGH-bank is gespecialiseerd in het financieren van commercieel vastgoed en geeft jaarlijks het “FGH Vastgoedbericht” uit. In dit rapport wordt vanaf 1986 het *netto* aanvangsrendement weergegeven (zie bijlage 19). Zoals al eerder is aangegeven zijn de exploitatiekosten bij de NAR-methode opgenomen in de huurwaarde en bij de BAR-Methode in de Yield. Over het algemeen zal de Yield bij de BAR-methode hierdoor hoger liggen. De FGH-bank geeft alleen de ondergrens van het netto aanvangsrendement in de randstad weer.

7.2.5 ROZ-IPD

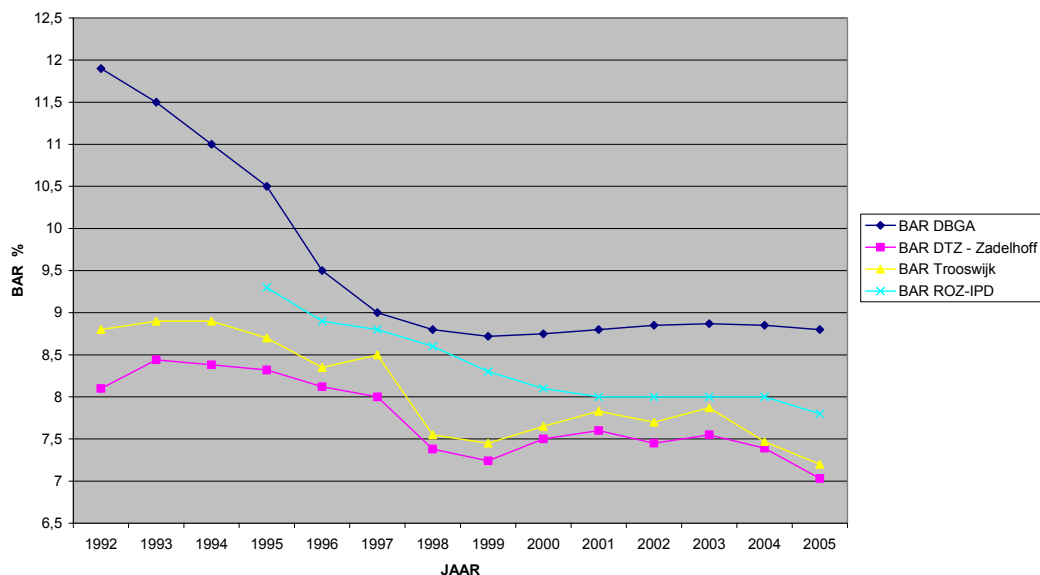
In het kader van de ROZ-IPD-vastgoedindex dient door de deelnemende organisaties periodiek een waardevaststelling/taxatie van hun vastgoedportefeuille plaats te vinden. Het doel van de ROZ-IPD is om een onafhankelijke index te publiceren voor direct aangehouden beleggingsvastgoed. Een deel van deze informatie is toegankelijk voor het publiek. Daarnaast worden voor de deelnemende organisaties benchmarkrapporten opgesteld. Deze organisaties kunnen hun resultaten tegen de benchmark afzetten. Eind 2005 bestond de ROZ-IPD vastgoedbank uit 5.631 objecten met een waarde van 40.819 miljoen euro. Ze vertegenwoordigt daarmee ongeveer 85% van het directe vermogen van het in Nederland gelegen vastgoed.

Sinds 1995 wordt in de jaarlijkse publicaties ook de reversionary yield weergegeven. Hierbij wordt de bruto jaarhuur als percentage van de taxatiewaarde genomen. De reeks van de ROZ-IPD bestaat uit transacties plus jaarlijkse taxaties van de deelnemende objecten. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen kantoren, woningen, winkels, industrieel en overige objecten. Binnen deze categorieën wordt geen onderscheid gemaakt tussen verschillende landsdelen en goede en/of slechte locaties (zie bijlage 20).

7.3 Analyse data

In figuur 7.1 zijn de reeksen van de DBGA, DTZ, Troostwijk en de ROZ-IPD opgenomen. Zoals in de vorige paragraaf beschreven is rapporteren deze drie externe bronnen het *bruto* aanvangsrendement. Voor de reeks van DTZ is de gemiddelde BAR genomen van de beste en overige kantoorlocaties binnen de randstad. Voor de reeks van Troostwijk is binnen de randstad de gemiddelde BAR genomen van de A en B-locaties. Vanaf 2001 is ook de BAR van C-locaties toegevoegd. Van de ROZ-IPD worden alleen aanvangsrendementen voor geheel Nederland gepubliceerd.

Figuur 7.1: overzicht bruto aanvangsrendement kantoorpanden verschillende bronnen



De reeksen van DTZ en Troostwijk laten over het algemeen een gelijkmatig verloop zien. Een verklaring hiervoor is dat voor het invullen van de enquête van Troostwijk de reeds gepubliceerde cijfers van DTZ vaak als informatiebron worden gebruikt. Het grote verschil is echter dat DTZ een gerealiseerde BAR rapporteert en Troostwijk het geëiste aanvangsrendement. Hierdoor ligt de reeks van Troostwijk constant hoger dan die van DTZ. Zoals al eerder is aangegeven rapporteren beide organisaties over kantoorlocaties binnen de randstad.

De gepubliceerde BAR van de ROZ IPD ligt boven die van DTZ. Een verklaring hiervoor is dat de reeks van de ROZ IPD bestaat uit taxaties en gerealiseerde transacties en die van DTZ alleen uit gerealiseerde transacties. Omdat voor een pand vaak meer wordt betaald dan de

taxatiewaarde zal de getaxeerde BAR vaak hoger liggen. Ook zullen de gemiddelde aanvangsrendementen voor kantoorlocaties binnen de randstad, over het algemeen, lager liggen dan die voor geheel Nederland.

In het vervolg van deze paragraaf zullen de volgende reeksen tegen elkaar worden afgezet:

1. De WOZ BAR ten opzichte van de individuele reeksen van DTZ, Troostwijk en de ROZ-IPD (marktconforme BAR).
2. De WOZ BAR ten opzichte van het risicovrije rendement en het leegstandspercentage van kantoorpanden binnen Amsterdam.
3. De vraaghuurprijs (VHP) van Boer Hartog Hooft en de modelhuurwaarde (MHW) van de DBGA ten opzichte van de WOZ BAR.

7.3.1 Relatie met marktconforme BAR

Uit figuur 7.1 is af te leiden dat het aanvangsrendement van de DBGA hoger ligt dan die van DTZ, Troostwijk en de ROZ-IPD. In het vorige hoofdstuk is al aangegeven dat dit verschil te verklaren is doordat de DBGA de waarde van een pand in leegstaande staat moet vaststellen. Hierdoor zal een marktconforme BAR vaak worden verhoogd met een extra leegstandsrisico om tot een WOZ BAR te komen. Hoe hoger de WOZ BAR, des te lager de vastgestelde WOZ-waarde (bij een gelijkblijvende huurwaarde). Daarnaast is de WOZ BAR, net als de BAR van de ROZ-IPD (gedeeltelijk), gebaseerd op een getaxeerde waarde. De BAR van de ROZ-IPD ligt dan ook dicht bij de WOZ BAR dan de overige twee bronnen.

Daarnaast is uit het figuur af te leiden dat de WOZ BAR op waardepeildatum 1992-1999 met ruim 30% is gedaald. Voor dezelfde periode laat de reeks van DTZ een daling zien van 12% en Troostwijk van 18%. Vanaf eind jaren negentig komt de WOZ BAR beter overeen met de gerapporteerde marktconforme BAR van DTZ en Troostwijk. De gemiddelde WOZ BAR in de periode hierna is vrij constant gebleven. Waardepeildatum 2003 en 2005 wijken weinig af van die in 1999.

Dat de reeksen van DTZ en Troostwijk in de laatste jaren harder dalen dan die van de DBGA is enigszins te verklaren door de oplopende leegstand. Vanaf waardepeildatum 1999 neemt het verschil tussen de reeks van de DBGA en de ROZ-IPD ook toe. In de volgende paragraaf zal de invloed van het leegstandspercentage hierop nader worden toegelicht.

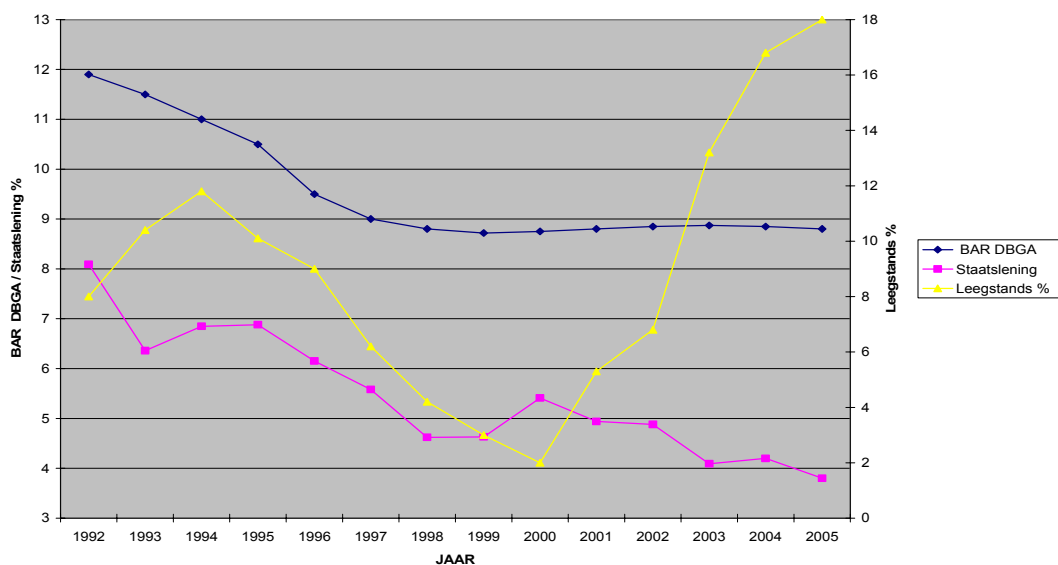
Door de waarderingsvoorschriften waarmee de DBGA rekening moet houden zal de WOZ BAR ook in de toekomst in absolute zin niet overeenkomen met de gerapporteerde aanvangsrendementen van externe organisaties. De absolute waarden verschaffen op zich dus geen inzicht, echter de jaarlijkse trendrichting wel. Met andere woorden, volgt de WOZ

BAR de richting van de gerapporteerde aanvangsrendementen. Deze blijken grotendeels overeen te komen. Zo komt de trendrichting in 10 van de 13 jaren overeen bij de reeks van DTZ en 8 van de 13 jaren bij de reeks van Troostwijk. Zie figuur 7.1.

7.3.2 Relatie met leegstandspercentage en kapitaalmarktrente

In deze paragraaf wordt de onderlinge relatie tussen het leegstandspercentage, de kapitaalmarktrente en de WOZ BAR onderzocht. Bij de opbouw van de WOZ BAR wordt uitgegaan van een risicovrije rentevoet plus een risicopremie. Voor dit onderzoek is als risicovrije rentevoet het tarief van een tienjarige staatslening (12-maands gemiddelde) genomen. Een onderdeel van de risicopremie is het inschatten van de leegstandsduur. Verondersteld wordt dat de inflatie gelijk is aan de gemiddelde huurgroei-voet en dus verder buiten beschouwing kan worden gelaten. Om het verband aan te tonen tussen de kapitaalmarktrente en de WOZ BAR, en de invloed van het leegstandspercentage op de risicopremie wordt verwezen naar figuur 7.2.

Figuur 7.2: Historisch verloop BAR DBGA, staatslening en leegstandspercentage



Uit dit figuur is af te leiden dat de risicopremie toeneemt (verschil tussen de WOZ-BAR en de staatslening) naarmate de staatslening daalt, en andersom. Indien de risicopremie in een bepaalde periode constant blijft en de risicovrije rentevoet wijzigt, zal dit van invloed zijn op de hoogte van de WOZ-waarde. Uit het voorgaande blijkt dat de hoogte van de risicopremie niet alleen wordt bepaald door het extra risico van het beleggen in vastgoed. Met andere woorden,

het verschil tussen de WOZ-BAR en het tarief van de staatslening wordt niet alleen verklaard door de risicopremie. Uit verschillende publicaties blijkt dat de hoeveelheid geld dat beschikbaar is voor investeringen in vastgoed en de schaarste aan beleggingsaanbod een steeds grotere invloed hebben op de hoogte van het aanvangsrendement.

Een van de belangrijkste factoren voor het vaststellen van de WOZ BAR, naast de algemeen geldende risicovrije rentevoet, is het inschatten van het leegstandsrisico. Om de invloed van het leegstandspercentage weer te geven op de hoogte van de WOZ BAR is tabel 7.1 opgesteld. In deze tabel is de WOZ BAR, de rente en het leegstandspercentage weergegeven voor de jaren dat de DBGA de WOZ-waarde heeft gepeild.

Tabel 7.1: overzicht WOZ BAR, rente en leegstandspercentage (waardepeildatum DBGA)

Waardepeildatum	1992	1999	2003	2005
1) WOZ BAR	11,9%	8,7%	8,9%	8,8%
2) Staatslening	8,09%	4,63%	4,09%	3,8%
3) Leegstands %	8%	3%	13,2%	18%
Risicopremie (1-2)	3,81%	4,09%	4,87%	5%

Hieruit blijkt dat de daling van de WOZ BAR in de eerste periode (1992 t/m 1999) voor een groot gedeelte verklaard kan worden door een sterke daling van de risicovrije rentevoet. In dezelfde periode is het leegstandspercentage ook gedaald van 8% naar 3%. De risicopremie is, ondanks een daling van het leegstandspercentage, licht opgelopen. In de tweede periode (1999 t/m 2003) is de WOZ BAR, ondanks een daling van de risicovrije rente, ongeveer gelijk gebleven. Een verklaring hiervoor is dat door een sterke toename van het leegstandspercentage de risicopremie binnen de WOZ BAR ook is toegenomen. Voor de laatste periode (2003 t/m 2005) geldt hetzelfde als voor de periode 1999 t/m 2003.

Uit het bovenstaande kan worden geconcludeerd dat de WOZ BAR, vanaf waardepeildatum 1999, vrij constant is gebleven door oplopende leegstand en een daling van het risicovrije rendement. Doordat de DBGA moet waarderen in leegstaande situatie wordt de hoogte van de WOZ BAR sterker beïnvloed door het leegstandspercentage dan de marktconforme BAR. De vertaalslag die de DBGA in gang heeft gezet om van een marktconforme BAR naar een WOZ BAR over te gaan is dan ook goed te onderbouwen.

Het verklaren van de WOZ BAR is echter moeilijker geworden omdat het risicovrije rendement (constante variabele) steeds minder onderdeel uitmaakt van de WOZ BAR. In 1992 verklaart het tarief van de 10-jarige staatslening nog 67% van de WOZ BAR, voor het jaar

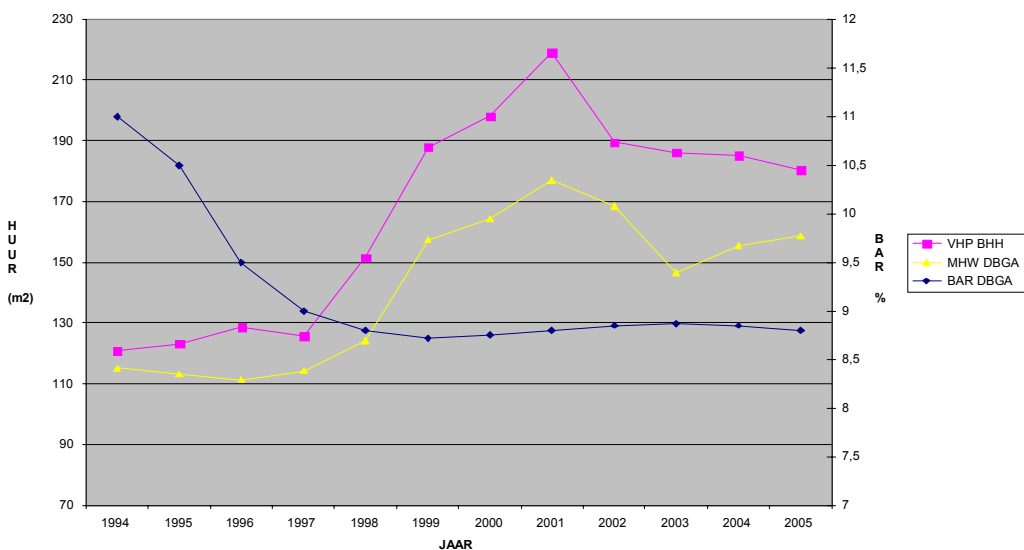
2005 is dit percentage teruggelopen tot 43%. In 2006 lijkt er een einde te komen aan de verdere daling van het risicovrije rendement. In navolging van de Verenigde Staten is het tarief in de loop van 2006 opgelopen tot circa 4%. Een lichte daling van het aanbod en wederom een sterke groei in de opname zorgen voor een gezondere kantorenmarkt. Ondanks een aantrekkelijke markt zal de structurele leegstand binnen de kantorensector de komende jaren niet opgelost zijn. Deze ontwikkelingen zullen van invloed zijn op de hoogte van de WOZ BAR op waardepeildatum 2007.

In de volgende paragraaf zal het verloop van de gemiddelde vraaghuurprijzen van BHH en de modelhuurwaarde van de DBGA worden afgezet tegen het verloop van de WOZ BAR.

7.3.3 Relatie modelhuurwaarde en vraaghuurprijs

In deze subparagraaf wordt onderzocht in hoeverre de WOZ BAR correleert met de huurprijsontwikkeling. Een positieve huurgroei zal zich normaal gesproken vertalen in een dalende WOZ BAR en andersom. Als een belegger verwacht dat het rendement zal toenemen door stijgende huurinkomsten zal hij genoeg nemen met een lagere BAR.

Figuur 7.2: overzicht gemiddelde vraaghuurprijs, modelhuurwaarde en BAR DBGA



De positieve huurgroei aan het eind van de jaren negentig heeft een sterke daling van de WOZ BAR veroorzaakt. Zowel de VHP als de MHW zijn in deze periode sterk gestegen. In de periode hierna (1999 t/m 2003) laat de WOZ BAR juist een lichte stijging zien en dalen beide huurwaarden weer tot onder het niveau van 1999. Vanaf 2003 lijkt de logische link tussen de VHP en de WOZ BAR niet meer aanwezig. Vanaf dit jaar laat de VHP en de WOZ BAR beide

een dalende trend zien. Uit de eerste publicaties, over het eerste halfjaar in 2006, blijkt deze trend zich voort te zetten³⁶. Hieruit kan worden afgeleid dat de WOZ BAR in mindere mate wordt gestuurd door de huurprijsontwikkeling.

De MHW en de WOZ BAR bewegen vanaf 2003 wel in tegenovergestelde richting. Een gevolg hiervan is dat beide ervoor zorgen dat de areaalwaarde van waardepeildatum 2003 naar waardepeildatum 2005 is opgelopen. Hierbij is de stijging van de MHW ten opzichte van de daling van de VHP opvallend te noemen.

In het volgende hoofdstuk zullen de conclusies en aanbevelingen aan de orde komen.

³⁶ Zie artikel DTZ Zadelhoff ' Opnieuw daling aanvangsrendement ', juli 2006

Hoofdstuk 8 Conclusies en aanbevelingen

Bij elk waarderingsronde zullen twee parameters voor de Dienst Belastingen van groot belang zijn bij het vaststellen van de WOZ-waarde, namelijk de huurwaarde en het aanvangsrendement (kapitalisatiefactor). De taxateur zal de vastgestelde WOZ-waarde voor beide parameters moeten vermelden en kunnen onderbouwen met controleerbare relevante marktgegevens. Door het heterogene karakter van vastgoed is het lastig om per deelgebied en per soort vastgoed een constante waarde aan te houden. De DGBA houdt daarom rekening met andere factoren zoals bouwjaar, kwaliteit, doelmatigheid en onderhoud.

In dit onderzoek staat het vaststellen en onderbouwen van de WOZ-huurwaarde voor kantoorpanden binnen de gemeente Amsterdam met openbare informatie centraal. Het doel van deze scriptie is om antwoord te geven op de volgende probleemstelling:

In hoeverre is het mogelijk om, voor de kantorenmarkt in Amsterdam, de ontwikkeling van de WOZ-waarde op basis van externe informatie te onderbouwen?

8.1 De WOZ huurwaarde

Om de betrouwbaarheid van het modelmatig waarderen, ondanks de toekomstige ontwikkelingen, te vergroten is onderzoek verricht naar de relatie tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde. Hieruit is gebleken dat er een duidelijk lineair verband bestaat tussen deze twee huurwaarden. Met gebruikmaking van de data van makelaarskantoor Boer Hartog Hooft verklaart de vraaghuurprijs (onafhankelijke variabele) bijna drievierde deel van de modelhuurwaarde (afhankelijke variabele). De standaardfout bedraagt 15,5%. De standaardfout is te groot om met behulp van onderstaande formule voor individuele panden de relatie te leggen tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde. Het is echter wel mogelijk om voor de gehele Amsterdamse kantorenmarkt de formule toe te passen, aangezien dit een gemiddelde betreft. Het toevoegen van extra variabelen, naast de vraaghuurprijs, heeft geen significante invloed op de voorspelling van de modelhuurwaarde.

Het volgende lineaire verband kan worden opgesteld:

$$\text{Modelhuurwaarde} = 41,33 + 0,610 * \text{Vraaghuurprijs}$$

Periode 1994 t/m 2005

De gemiddelde vraaghuurprijs is af te leiden uit datagegevens die per kwartaal beschikbaar worden gesteld door BHH. Met behulp van deze gemiddelde vraaghuurprijs kan de modelhuurwaarde middels bovenstaande formule jaarlijks worden afgeleid. Vergelijking van

deze modelhuurwaarde met vroegere modelhuurwaarden geeft inzicht hoe deze huurwaarde zich beweegt in de tijd. Op deze manier is de DBGGA in staat om vroegtijdig de richting van de modelhuurwaarde vast te stellen en deze te gebruiken als onderbouwing van het kantoorhuurmodel. Daarnaast kan deze formule worden gebruikt om een voorspelling te geven over de waardetoeename binnen de gemeente. Voor het vaststellen van het belastingtarief moet dit jaarlijks worden afgegeven.

Op basis van dit onderzoek was het niet mogelijk om voor alle zeven verschillende deelgebieden een lineair verband aan te tonen. Alleen voor het Centrum en de Zuidas was de statistische significantie van voldoende kwaliteit om een statistische onderbouwde relatie weer te geven.

De invloed van veranderende marktomstandigheden op de relatie tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde is ook onderzocht. Hierbij is onderscheid gemaakt tussen de periode 1994 t/m 1999 en 2000 t/m 2005. Hieruit is gebleken dat het voor de uitkomst van de formule niet veel uitmaakt welke periode (formule) wordt genomen. Geconcludeerd kan worden dat veranderende marktomstandigheden geen grote invloed hebben op de relatie tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde.

Aan het begin van het onderzoek is getracht een relatie te leggen tussen de vraaghuurprijs van BHH en de gerealiseerde huurwaarde van de Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam. Het was echter niet mogelijk een directe relatie te leggen tussen deze twee huurwaarden. Het was wel mogelijk om per jaar, vanaf het jaar 2000, de gemiddelde vraaghuurprijs en de gerealiseerde huurwaarde weer te geven. Uit deze gegevens blijkt dat de gerealiseerde huurwaarde vanaf 2002 aanzienlijk is gedaald en de vraaghuurprijs vrij constant is gebleven. Het oplopende verschil is te verklaren door toegenomen incentives die worden bedongen bij het afsluiten van een huurcontract. Dit percentage is opgelopen van 4% in 2002 naar 16% in 2005. De gemiddelde vraaghuurprijs van de NVM ligt in 2005 zelfs iets hoger, waardoor dit percentage uitkomt op 20%.

Het is wel mogelijk om indirect een relatie te leggen tussen de vraaghuurprijs en de gerealiseerde huurwaarde. Hierbij gaat het dus niet om een regressieformule. De onderstaande formule moet gezien worden als een eerste stap om de relatie tussen de vraaghuurprijs en de gerealiseerde huurwaarde aan te tonen.

$$\text{Gerealiseerde HW} = - 32,4 + 1,07 * \text{Vraaghuurprijs}$$

Periode 2000 t/m 2005

Omdat bovenstaande formule is gebaseerd op een periode van enige jaren is het lastig om op basis van deze formule jaarlijks de hoogte van de incentives vast te stellen. Verder onderzoek moet het mogelijk maken om een directe relatie te leggen tussen deze twee huurwaarden.

8.2 De WOZ BAR

Volgens de waarderingsinstructies moet, bij het vaststellen van de WOZ BAR, aansluiting worden gezocht bij verkooptransacties welke voldoen aan de ficties van artikel 17 tweede lid. Deze fictie bepaalt ten eerste dat de waarde van een object moet worden vastgesteld in leegstaande situatie. Vrijwel alle transacties die plaatsvinden zijn beleggingstransacties in verhuurde staat. Kantoorpanden zonder huurders zullen ook in de toekomst minder worden verkocht. Ten tweede bepaalt deze fictie dat het pand wel leeg is, maar dat een huurder klaar staat om het pand in gebruik te nemen. De fictie geeft echter geen antwoord op de vraag hoelang deze gebruiker het pand gaat huren en wat voor huurder het is. Afhankelijk van deze twee ficties kan de hoogte van de WOZ BAR sterk verschillen van een gerealiseerde BAR waarbij de belegger een tienjarig verhuurd pand koopt met een solvabele huurder.

Het locatieaspect, vooral in de huidige marktsituatie, is van bijzondere betekenis bij het vaststellen van de WOZ BAR. Andere risicofactoren zoals de resterende contractduur van de zittende huurder of de solvabiliteit van de huurder wegen namelijk niet mee in de WOZ BAR. Met gegevens over leegstand en aanbod- en opnameverhouding over waarderingsgebieden binnen Amsterdam, is het mogelijk om het risico beter in te schatten. Uit het rapport "We' re Amsterdam" blijkt dat de onderlinge verschillen per deelgebied groot zijn. Deze onderlinge verschillen moeten tot uitdrukking komen bij het vaststellen van de WOZ BAR.

Door de waarderingsvoorschriften waarmee de Belastingdienst rekening moet houden zal de WOZ BAR ook in de toekomst in absolute zin niet overeenkomen met gerapporteerde aanvangsrendementen van externe organisaties. De WOZ BAR voor geheel Amsterdam ligt dan ook structureel hoger dan de reeksen van de ROZ IPD, Troostwijk en DTZ. Hierbij moet ook rekening worden gehouden met het feit dat de WOZ BAR een getaxeerde waarde is en die van Troostwijk en DTZ Zadelhoff niet. De reeks van de ROZ IPD komt in absolute zin beter overeen met de WOZ BAR, omdat deze organisatie ook gebruik maakt van periodieke taxaties. Echter de jaarlijkse trend komt grotendeels wel overeen. De WOZ BAR komt wat trend betreft het best overeen met de reeks van DTZ Zadelhoff.

De WOZ BAR is vanaf waardepeildatum 1999 vrij constant gebleven door oplopende leegstand en een daling van het risicovrije rendement. Doordat de DBGA moet waarderen in leegstaande situatie wordt de hoogte van de WOZ BAR sterker beïnvloed door het leegstandspercentage dan de marktconforme BAR. Door oplopende leegstand laat de BAR van externe organisaties hierdoor een sterkere daling zien vanaf waardepeildatum 2003. De opvatting dat de risicopremie uitsluitend het verhoogde risico op vastgoed weergeeft, houdt

geen rekening met het feit dat het risicovrije rendement ook een grote invloed heeft op de hoogte van de WOZ-BAR. Een stijging of daling van de rentevoet heeft zijn weerslag op de hoogte van de risicopremie.

Tenslotte blijkt uit het onderzoek dat de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde een negatieve relatie hebben met de WOZ-BAR. Met andere woorden een toename van de factor leidt tot een afname van de WOZ-BAR en dus tot een hogere WOZ-waardering. Van waardepeildatum 2003 naar 2005 stijgt de WOZ-waarde door een lichte daling van de WOZ-BAR en een sterk stijgende WOZ-huurwaarde. Opvallend is dat de vraaghuurprijs en de gerealiseerde huurwaarde juist vanaf 2003 een daling laten zien. Hieruit kan worden geconcludeerd dat de WOZ-huurwaarde en de markthuurwaarde, mede door steeds betere modellen en uitgebreid marktonderzoek, naar elkaar toe trekken.

Overige opmerkingen

Het feitelijk taxeren van kantoorpanden verdwijnt steeds meer naar de achtergrond door de ontwikkeling van modelmatige massataxaties en computerondersteunde taxatietechnieken. De kwaliteit van de WOZ-waardering, vooral bij een jaarlijkse waardering vanaf 1 januari 2007, wordt in hoofdzaak bepaald door actuele en betrouwbare data en een gedegen marktonderzoek. Het proces van het verzamelen, controleren en het goedkeuren van gerealiseerde huurwaarden zal met het oog op een jaarlijkse waardering geoptimaliseerd moeten worden. Hierbij is het vooral belangrijk om de tijd tussen een transactie in de markt, het versturen van en het retour ontvangen van de huurinformatieformulieren te verkorten. De huidige doorlooptijd is dan wel voldoende voor een goed onderbouwde waarderingsronde, maar up-to-date marktinformatie is belangrijk bij het verschaffen van informatie aan belanghebbenden en bij het behandelen van bezwaarschriften en beroepsprocedures. Nader onderzoek zal moet uitwijzen op welke wijze dit mogelijk is.

8.3 Kritische noten en Aanbevelingen

De relatie tussen de vraaghuurprijs en de modelhuurwaarde is gebaseerd op data van 1994 t/m 2005. Om het model actueel te houden is het aan te bevelen om periodiek recente data toe te voegen. Dit is mogelijk door aan het eind van elk kwartaal/jaar de vraaghuurprijzen van de site van BHH te downloaden en bij dezelfde objecten de modelhuurwaarde te zoeken. Deze gegevens kunnen dan worden ingevoerd in SPSS. De verwachting is dat op deze manier de betrouwbaarheid van het model toeneemt omdat het aantal waarnemingen toeneemt.

In het onderliggende onderzoek is een geografische indeling aangehouden waarbij Amsterdam is opgedeeld in zeven verschillende deelgebieden. Deze indeling komt overeen met de gepubliceerde cijfers van BHH. Op deze manier was het mogelijk om op een niet al te

arbeidsintensieve wijze de vraaghuurprijs van kantoorobjecten te downloaden. In nader onderzoek kan gekeken worden in hoeverre een indeling naar homogene groepen een sterker verband laat zien per deelgebied. Uitgangspunt bij de methodiek van homogene groepen is dat soortgelijke kantoorpanden worden samengevoegd in één groep. Hierbij kan bijvoorbeeld de clusterindeling worden aangehouden van de WOZ BAR. Het probleem van te weinig data, voor onderliggend onderzoek, voor bepaalde deelgebieden wordt hiermee echter niet opgelost.

8.4 Vervolgonderzoek

Het verband tussen de vraaghuurprijs en de gerealiseerde huurwaarde is het resultaat van een indirecte formule. Vervolgonderzoek zou ertoe kunnen leiden om een directe relatie te leggen tussen deze twee huurwaarden. Dit is naar mijn idee alleen mogelijk door per transactie de vraaghuurprijs en de daadwerkelijke gerealiseerde huurwaarde met elkaar te vergelijken. Op deze wijze vergelijk je twee huurwaarden die betrekking hebben op hetzelfde object. Boer Hartog Hooft heeft aangegeven hun medewerking hieraan te verlenen. Als het mogelijk is om een directe relatie te leggen tussen de vraaghuurprijs en de gerealiseerde huurwaarde dan kan deze formule ook worden gebruikt om een voorspelling af te geven over de waardetoeename van het areaal binnen de gemeente. Daarnaast zal een direct verband beter inzicht geven in de huurkortingen die worden bedongen bij een transactie.

Het onderbouwen van de WOZ-BAR zal ook in de toekomst arbeidsintensiever blijven dan het onderbouwen van de WOZ-huurwaarde. Buiten het feit om dat verkooptransacties niet vaak voorkomen, is het lastig om een vertaalslag te maken van een marktconforme BAR naar een WOZ-BAR. Door het overbrengen van onderdelen van de WOZ-BAR naar de WOZ-huurwaarde is het beter mogelijk om de kapitalisatiefactor op te stellen. Verder onderzoek zou moeten uitwijzen in hoeverre dit mogelijk is en wat de gevolgen hiervan zijn voor beide parameters.

LITERATUURLIJST

- Baarda, D.B., Goede, de, M.P.M., *Methoden en Technieken*, 2006.
- Berkhout, T., Pol, R.T., *Aanvangsrendement van beleggingsvastgoed*, Property Research, oktober 2005.
- Boom, van, G., Brink, van den, B., *Beleggen in vastgoed*, 2005.
- Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam, *Analyse WOZ-waarde 1999 -2003 Amsterdam*, september 2004
- Dienst Belastingen Gemeente Amsterdam, Boer Hartog Hoofd, *We' re Amsterdam*, Rapportage kantoorruimte Amsterdam 2005, oktober 2005.
- DTZ Zadelhoff, *Cijfers in perspectief, De Nederlandse markt voor commercieel vastgoed 2006*, DTZ Zadelhoff research, 2005.
- Dynamisch, *Sprekende cijfers kantorenmarkt 2006*, Dynamisch vastgoedconsultant en Makelaars, 2006.
- FGH-Bank, *Grenzen verkennen 2006*, FGH Vastgoedbericht, 2006.
- Francke, M., *Taxeren van courant onroerend goed zonder referentieverkopen*, Property Research, december 2005.
- Gool, van, P., Jager, P. en Weisz, R., *Onroerend goed als belegging*, Stenfert Kroese, derde.
- Gool, van, P., Ten Have, G.M., *Luchtbellen in vastgoedwaarderingen door verkeerd gebruik taxatiemethoden?* Februari 2006.
- Huizinga, E., *Inleiding SPSS 11.0 voor Windows*, 2002.
- Jones Lang LaSalle, *De Nederlandse Vastgoedmarkt*, Jones Lang LaSalle Research & Consultancy B.V., 2005.

- Moore D.S., McCabe, G.P., *Statistiek in de Praktijk*, 2de herziene uitgave, 1994.
- Ten Have, G.M., *Taxatieleer Vastgoed 1*, derde druk 2002.
- Ten Have, G.M., *Taxatieleer Vastgoed 2*, derde druk 2002.
- Tromp, J., Bue, de, A., *Beleggingsmarktspecial 2006*, Jones Lang LaSalle, maart 2006.
- Troostwijk, *Het vastgoedbeleggingsbeleid van de grote Nederlandse institutionele beleggers en vastgoedfondsen*, Universiteit van Amsterdam, 2005.
- Van Gool ▪ Elburg, *Kantorenvisie 2006*, Verleden, Heden, Toekomst, Kantorenmarkt regio Amsterdam, Van Gool ▪ Elburg Vastgoedspecialisten, januari 2006. druk 2005.

Aan de interviews is medewerking verleend door:

- Dr, Tom Berkhout, Universiteit Nyenrode
- George ten Have, Boer Hartog Hooft
- Drs. Paul Nelisse, Stichting ROZ Vastgoedindex
- Dr. Jan Nelissen, Universiteit Tilburg
- Drs. S. Knypstra, Universiteit Groningen

