

WONINGMARKTVEILINGEN VERGELEKEN

Eenmaal, andermaal

Een eigen huis wordt vaak gezien als een verstandige investering in de lange termijn en bovendien verschaft het eigen huis de bezitter vaak van een gevoel van trots en identiteit. Maar deze Amerikaanse droom houdt ook in Nederland momenteel vele mensen uit hun slaap. Zeker nu de kredietcrisis in alle hevigheid op wereldtournee is en steeds meer huishoudens zorgelijk naar hun maandlasten kijken als bron voor eventuele problemen in de toekomst.

door prof. dr. Dirk Brounen en Paul Rijk MSc

Het gaat namelijk regelmatig mis met het eigenwoningbezit. Verlies van inkomen, een echtelijke breuk, of een onverwachte opleving van de variabele hypotheekrente hebben regelmatig tot gevolg dat (meestal jonge) eigenwoningbezitters niet langer aan hun hypothecaire verplichtingen kunnen voldoen. Deze penibele situaties kunnen eindigen met een openbare verkoop van de woning tijdens een executieveiling. Zo werd in 2008 van ruim 2.000 huishoudens de woning verkocht onder de veilinghamer, in de hoop dat de verkoopopbrengst zou volstaan om de schulden te vereffenen. In de praktijk blijkt dit slechts zelden het geval.

Nederlandse executieveilingen zijn de laatste jaren regelmatig onderwerp van discussie geworden in de media en in de tweede kamer, maar niet binnen de wetenschap. RTL4 heeft het onderwerp al aangegrepen voor een nieuwe televisiereeks "Uitstel van Executie". In de programmareeks krijgen gezinnen, die door financiële tegenslag moeten vrezzen voor een openbare verkoop van hun woning, onder toezicht van presentator Martijn Krabbé, een laatste kans hun woning nog snel te verkopen op de vrije markt. "Op een executieveiling krijg je immers nooit een eerlijke prijs", aldus de oproep van Martijn Krabbé. Maar klopt deze stelling wel? Een mooie aanleiding voor een wetenschappelijk blik op de feiten.

Dankzij de medewerking van partijen als de Nederlandse Hypotheek Garantie (NHG) en de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) zijn wij in de unieke gelegenheid gesteld om aan de hand van ruim 700 transacties de prijsvorming op Nederlandse woningveilingen objectief te bestuderen. "Wat is er waar van de "oneerlijke prijs?" van Martijn Krabbé en belangrijker nog: "Wat kan er worden geleerd uit al deze ervaringen?"

Eerlijke prijs

Een belangrijk fundament binnen deze studie is de definitie van de "eerlijke prijs". In de woningmarktliteratuur wordt de waardering van een woning vanuit verschillende invalshoeken uitvoerig beschreven. Een krachtig instrument dat uit deze discussie naar voren is gekomen, is het zogenaamde hedonische prijsmodel. Met dit model worden de waardebepalende kenmerken

van een woning geïdentificeerd en van een marktprijs voorzien. Met behulp van informatie ten aanzien van ruim 2 miljoen woningtransacties, afkomstig uit de databestanden van NVM, is het mogelijk om de doorsnee Nederlandse woning op een zeer accurate wijze modelmatig te prijzen. Op basis van de kenmerken leeftijd, oppervlakte, locatie, woningtype, parkeergelegenheid en tuin, is het mogelijk om elke Nederlandse woning te voorzien van een marktprijs die voor ruim 85% overeenkomt met de gerealiseerde verkoopprijs. Deze methode stelt ons derhalve in staat de 700 woningen, die deel uitmaken van de steekproef, en die geveild zijn in de periode 2005-2008, alsnog te voorzien van een marktprijs. De hedonisch geschatte marktprijs wordt vervolgens vergeleken met de veilingopbrengst. Het is daarbij nog belangrijk op te merken dat in deze studie twee soorten woningveilingen zijn bestudeerd. De ene variant is de hierboven beschreven executieveiling, waarbij het pand door een notaris openbaar wordt verkocht uit naam van de schuldeisende bank. De andere variant zijn de zogenaamde vrije veilingen, waarbij de verkopende partij in veel gevallen de bewoner van het pand is en waarbij doorgaans een verkopende makelaar betrokken is. De makelaar voorziet de transactie van relevante informatie over het object en de verkopende partij.

Op voorhand mag om verschillende redenen worden verwacht dat de verkoopopbrengst bij een executieveiling afwijkt van de prijs zoals die wordt gerealiseerd in de reguliere markt. Een drietal verklaringen vanuit de economische theorie worden hieronder kort aangereikt:

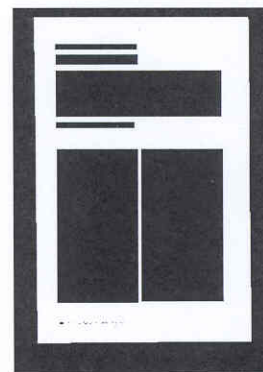
Competitie

Zo is het veilinginstrument een geheel ander prijsmechanisme dan het traditionele proces waarin koper en verkoper in overleg gezamenlijk tot een transactieprijs komen. Op een krappe woningmarkt als bijvoorbeeld Amsterdam wordt regelmatig gebruik gemaakt van verkoop per opbod. In deze situatie moeten potentiële kopers voor het verstrijken van een vastgestelde deadline schriftelijk een bod afgeven bij de verkopende makelaar. Deze makelaar zal na het verstrijken van de termijn de biedingen vergelijken en zorgen dat het hoogste bod de transactieprijs bepaalt. Door kopers in

onderlinge competitie en onder tijdsdruk een bod te laten uitbrengen, wordt de verkoopopbrengst gemaximaliseerd. Deze competitie vereist echter wel dat bieders talrijk en ongerelateerd zijn. Een voorwaarde waaraan volgens onderzoekjournalisten, aanwezig op veilingen, ten eerste werd getwijfeld. Vooral op kleinschalige executieveilingen zijn illegale prijsafspraken onder de aanwezige bieders waargenomen. In deze situatie waarin de competitie ontbreekt en omslaat in het vormen van prijskartellen zou het veilingmechanisme een averechts, prijsdrukkend effect kunnen hebben op de verkoopopbrengst.

Asymmetrische informatie

Wanneer de nadruk wordt gelegd op 'executie' zijn al snel verschillende redenen te vinden voor het achterblijven van de prijs op de veiling in vergelijking met de prijsvorming in de reguliere markt. Onderhoud, de staat van het huis als latente kostenpost is daarbij de dominante factor. Waar bij een reguliere verkoop op de vrije markt potentiële kopers zich persoonlijk op voorhand kunnen vergewissen van de staat van onderhoud van het pand, moeten bieders op een Nederlandse executieveiling in veel gevallen vertrouwen op het oordeel en de informatie van de tegenpartij. In veel gevallen wordt de staat van onderhoud van het geveilde pand niet eens vermeld. Een verborgen gebrek dat op voorhand niet is gecommuniceerd, is bij aankoop op een executieveiling voor rekening van de kopende partij, terwijl in de reguliere markt de wet kopers hiertegen in bescherming neemt. Saillant is daarbij ook de clause bij veilingaankopen dat de koper verantwoordelijk is voor eventuele huurders die wellicht nog in het pand wonen. Het element van onderhoud, dat als een zwaard van Damocles boven het hoofd van de koper kan hangen, zorgt voor een situatie waarin de prijsvorming wordt verstoord. Deze setting, waarin de informatie asymmetrisch is verdeeld tussen kopers en verkoper, creëert het zogenaamde lemon's probleem zoals Akerlof dat al in 1970 beschreef. Hierbij zorgt de combinatie van kwaliteitsverschillen en onzekerheid (eigen-



lijk onduidelijkheid) voor een markt waarin kopers te behouden bieden voor het aangeboden product, uit vrees voor de kat in de zak – de lemon van Akerlof. Onvolledige informatie over het aangeboden product zorgt in de context van executieveilingen van woningen van bewoners die met financiële problemen kampen, voor een neerwaarts effect op de prijsvorming. Het is immers voorstelbaar dat huishoudens die kampen met financiële beperkingen het onderhoud van hun woning niet optimaal hebben kunnen volbrengen.

Transactiekosten

Een derde factor die debet kan zijn aan prijsafwijkingen tussen de executieveiling en de vrije markt is de kostenstructuur van de veiling. Een woning aankopen op een Nederlandse executieveiling gaat gepaard met aanzienlijke kosten. Zo hanteert de betrokken notaris een hoger tarief, aangezien zijn/haar werkzaamheden meer tijd vergt dan bij een reguliere markttransactie. Daarnaast worden ook kosten in rekening gebracht voor de organisatie van de veiling. Indien er nog een makelaar betrokken is bij de verkoop, een situatie die bijvoorbeeld in Amsterdam eerder regel dan uitzondering is, zal ook deze partij een provisie in rekening brengen. Al deze aanvullende kosten, die in veel gevallen ruim 5% van de prijs bedragen komen voor rekening van de koper, een gegeven waarmee bidders uiteraard rekening houden bij het opstellen van hun bod.

Wanneer deze factoren zo vooraf worden overwogen, ligt het voor de hand om te veronderstellen dat woningen verkocht op een executieveiling een prijs opleveren die lager ligt dan in de vrije verkoop. De neerwaartse druk die voortkomt uit de aanvullende kosten en de asymmetrische informatie ten aanzien van het onderhoud zullen het prijsopdrijvende effect van het veilingconcept waarschijnlijk overtreffen. Deze verwachting wordt bekrachtigd door het feit dat Nederlandse banken bij het verlenen van een nieuwe hypotheek rekenen op een executiewaarde die gelijk is aan 85% van de aankoop prijs van de te financieren woning. Met andere woorden, de bank rekent gemiddeld op 15% waardeverlies bij verkoop op een executieveiling.

Na bestudering van de 290 executieveilingstransacties in de steekproef komen wij echter uit op een korting ten opzichte van de ingeschatte marktprijs van wel 37%. Volgens het hedonische model was de gemiddelde waarde van de 290 geveilde objecten gelijk aan € 146.700, terwijl de verkoopopbrengst aan de veiling bleef steken op een gemiddelde van slechts € 92.100. Dat betekent dat na afloop van de veiling de gemiddelde ex-huiseigenaar achterblijft met een restschuld van ruim € 25.000, een schuld die bij het ontbreken van een NHG-garantie, ten deel valt aan het huishouden met financiële problemen'. Deze gemiddelde korting van 37%

is groot wanneer wij soortelijke studies uit het buitenland beschouwen. Shiling et al. (1990), Forgey et al. (1994) en Hardin en Wolverson (1996) zijn ons hierin al voorgedaan. Deze studies bestudeerden de verkoopopbrengst van executieverkopen van Amerikaanse woningen met een hedonisch geschatte marktwaarde voor woningen uit de staten Louisiana, Texas en Arizona, en kwamen tot een korting van respectievelijk 24%, 23% en 22%.

Kortom, de waargenomen prijskorting die wij in ons onderzoek waarnemen is hoog, vergeleken bij de vuistregel van de bank en vergeleken bij ervaringen uit het buitenland. Indien het fenomeen van de veiling als verkoopkanaal de verklaring zou zijn, zouden wij een soortgelijk beeld verwachten wanneer wij de vrije marktveilingen bestuderen. Hier zijn de verschillen in marktprijs en veilingopbrengst echter aanzienlijk kleiner. Zo blijkt dat vergeleken bij de gemiddelde hedonische marktprijs van de 413 woningen geveild op vrije marktveilingen van € 139.800 de gerealiseerde doorsnee veilingopbrengst van € 136.500 met amper 2,5% achterblijft. Een prijsverschil dat, indien de relatief hoge transactiekosten worden meegerekend, zelfs duidt op een kleine prijspremie die overeenstemt met de eerder besproken prijstheorie van Milgrom en Weber en de effecten van het competitie-element.

Hoewel de invloed van de lokale kostenstructuur met onze dataset niet kan worden vastgesteld, bestaan er wel andere mogelijkheden om het waargenomen gemiddelde van 37% verder te ontleden. Daartoe bestuderen wij als eerste de doorsnee van de waargenomen prijskortingen op zoek naar patronen die wellicht kunnen helpen bij het isoleren van de oorzaak. In de onderstaande tabel staan de prijsverschillen weergegeven voor delen van beide steekproeven, ingedeeld op basis van verschillende woning- en wijkkenmerken.

Uit deze cijfers zijn een aantal interessante conclusies te verbinden. Zo is duidelijk dat de prijskorting zoals die op de executieveiling wordt gerealiseerd niet gelijk verdeeld is over de verschillende woningen. De prijskorting is het hoogst voor vooroorlogse vrijstaande- en bovenwoningen, die in omvang afwijken van het gemiddelde en gesitueerd zijn in arme wijken. Wanneer wij eenzelfde profiel proberen vast te stellen ten aanzien van de woningen verkocht op vrije marktveilingen blijkt geen eenduidig beeld te ontdekken. Met andere woorden, in tegenstelling tot de vrije marktveilingen lijken de prijsverschillen op executieveilingen zich volgens een bepaald systeem te ontwikkelen.

De staat van onderhoud lijkt daarbij de leidende factor. In oude en grote woningen is naar verwachting het meeste onderhoud te verrichten. In arme wijken is de kans het grootst dat het onderhoud niet is volbracht. Daar kopers op de executieveiling doorgaans niet bekend zijn met de exacte staat

van onderhoud van het aangeboden pand, lijkt geheel volgens de gedachten van Akerlof (1970) uit voorzorg al een prijskorting te worden verpakt die de eventuele onderhoudskosten moet ondervangen. Het is in dat licht dan ook interessant om te zien dat op de vrije marktveilingen dit voorbehoud niet gemaakt lijkt te worden. De oudste en grootste woningen, waar op voorhand het meeste onderhoudswerk mee gemoeid zal zijn, worden op een vrije marktveiling juist tegen een premie verkocht. Hier zijn de bidders niet terughoudend in hun oordeel en overtreft hun bod de prijsindicatie die volgens het model is opgesteld.

In beide markten worden heterogene woningen verkocht met daarbij een grote variatie in de staat van onderhoud. Het verschil in de structuur van de waargenomen prijsdoorsnede lijkt te worden veroorzaakt door de informatie omtrent deze staat van onderhoud. Indien, zoals op een vrije marktveiling, de staat van onderhoud kan worden waargenomen wordt deze marktconform in de prijs verwerkt. Indien deze informatie ontbreekt, zoals bij executieveilingen, worden woningen over de volle breedte tegen een aanzienlijke prijskorting verhandeld.

Conclusies en aanbevelingen

Martijn Krabbé had gelijk. Woningen die worden verkocht op executieveilingen krijgen geen eerlijke prijs. Het prijsverschil dat wij bij 290 transacties op executieveilingen hebben waargenomen overtreft de verwachtingen; verwachtingen vanuit de theorie, verwachtingen op basis van Amerikaanse studies en verwachtingen van de hypotheekverlenende bank.

De oorzaak van deze waargenomen prijskorting is een samengesteld geheel. Op een executieveiling zal de bidder rekening moeten houden met relatief hoge transactiekosten die nog steeds sterk variëren per veiling, waardoor het bod de marktwaarde niet zal halen. Daarnaast zal de bidder een reserve moeten inbouwen ten aanzien van eventueel achterstallig onderhoud bij het aan te kopen pand. Daar de informatievoorziening ten aanzien van de staat van het pand bijzonder beperkt blijkt te zijn, wordt deze reserve voor vrijwel alle type panden ruimschoots berekend. Een

derde factor die in deze studie niet expliciet onderzocht kon worden, is de concurrentie onder de kopers. Om tot een eerlijke prijs te komen bij een veiling, moeten kopers onafhankelijk van elkaar tot een bod komen. Eerdere verkennende studies hebben deze onafhankelijkheid bij executieveilingen al in twijfel getrokken.

De vrije marktveilingen laten in dit onderzoek duidelijk zien dat koopwoningen een prima prijs kunnen opleveren op een Nederlandse veiling. Bidders moeten zich dan wel op hun gemak voelen ten aanzien van het aanbod, de kosten en de overige aanwezigen.

OVER DE AUTEURS

Prof. dr. Dirk Brounen is Professor of Finance and Real Estate at the Department of Finance at the Rotterdam School of Management (RSM), Erasmus University Rotterdam.

Paul Rijk MSc is mede eigenaar van veilingbedrijf Wordtverkocht.nl. Dit bedrijf richt zich op het snel en effectief verkopen van vastgoed via een innovatieve veilingssystematiek.

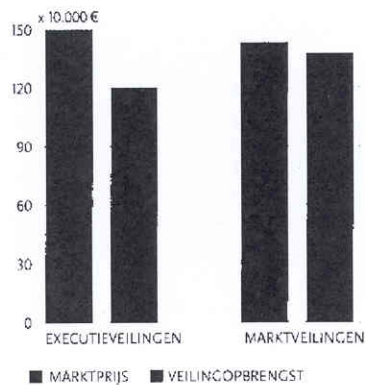
VOETNOTEN

- 1 Uiteraard wordt het tijdstip (het jaar) van de verkoop in het hedonische model meegeprijsd opdat de prijsontwikkeling van de markt tot uiting komt in de prijsbepaling.
- 2 De hypothecaire schuld is niet gelijk aan de geraamde marktprijs bij verkoop maar is een functie van de hier niet vermelde gemiddelde aankoopprijs.

LITERATUUR

- Akerlof, G.A. 1970. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Quarterly Journal of Economics, pp. 488-500.
- Fogler, H.R. & Radcliffe, R.C. (1974). A Note on Measurement of Skewness. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 9, 485-489.
- Forgey, F., R. Rutherford, and M. Van Buskirk. 1994. The Effect of Foreclosure Status on Residential Selling Price. The Journal of Real Estate Research 9(3), pp. 313-318.
- Hardin, W.G. and M.L. Wolverton. 1995. The Relationship between Foreclosure Status and Apartment Price. The Journal of Real Estate Research 12(1), pp. 101-109.
- Milgrom, P.R. and R.J. Weber. 1982. A Theory of Auctions and Competitive Bidding. Econometrica 50(5), pp. 1089-1122.
- Rosen, S. 1974. Hedonic Prices and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition. The Journal of Political Economy 82(1), pp. 34-55.
- Shilling, J.D. and J.D. Benjamin, and C.F. Sirmans. 1990. Estimating Net Realizable Value for Distressed Real Estate. The Journal of Real Estate Research 5(1), pp. 129-140.

**FIGUUR 1 ► MARKTWAARDE
VERSUS VEILINGOPBRENGSTEN**



TABEL 1 ► MARKTWAARDEN VERSUS VEILINGOPBRENGSTEN

	Executieveilingen (n=290)			Marktveilingen (n=413)		
	MARKT WAARDE	VEILING PRIJS	% VERSCHIL	MARKT WAARDE	VEILING PRIJS	% VERSCHIL
Vrijstaande woning	234.453	95.742	- 50%	198.843	195.015	- 2 %
Tussenwoning	165.467	107.081	- 35%	165.578	149.169	- 10%
Bovenwoning	148.614	85.093	- 43%	144.717	143.490	- 1 %
Appartement	133.834	85.527	- 36%	96.094	103.577	+ 8 %
Voor 1905	160.423	76.590	- 52%	109.682	103.147	+ 6 %
1906-1930	143.945	88.452	- 39%	112.584	108.545	+ 4 %
1931-1944	149.590	85.455	- 43%	149.978	142.413	+ 5 %
1945-1959	140.019	83.193	- 41%	122.192	121.671	0 %

1960-1970	138.646	91.956	- 34%	104.040	102.536	- 1 %
1971-1980	152.151	107.694	- 29%	132.332	133.105	- 1 %
1981-1990	161.530	114.045	- 29%	144.954	138.679	- 7 %
1991-2008	175.691	134.281	- 24%	209.709	209.689	0 %
Meer dan 140 m ²	246.705	136.206	- 40%	241.278	234.243	+ 3 %
100-139 m ²	170.301	116.630	- 31%	129.393	135.668	- 5 %
70-99 m ²	144.159	93.259	- 31%	94.334	94.908	- 1 %
Minder dan 70 m ²	121.915	69.279	- 52%	102.241	90.527	+ 11%
Arme wijk	140.480	83.063	- 41%	119.704	98.688	- 18%
Modale wijk	148.729	93.211	- 37%	121.047	113.807	- 6 %
Bovenmodale wijk	151.719	128.188	- 15%	188.668	184.909	- 2 %
Rijke wijk	149.695	116.455	- 22%	200.725	244.551	+ 22%
Totaal gemiddelde	146.709	92.124	- 37%	139.824	136.232	- 3 %