



**'MIJN
ERVARING IS
DAT TAXATIES
ONVOLDOENDE
REKENING
HOUDEN MET
LIQUIDITEIT'**

willing buyer en *willing seller* in een liquide, vrije markt. Maar tijdens een vastgoedcorrectie zijn die *willing sellers* er niet – of alleen tegen prijzen die niemand wil accepteren. Er is onzekerheid, nauwelijks transactievolume, en dus blijft men vasthouden aan de laatste transacties. Vaak houden taxateurs hun waarderingen relatief stabiel, in afwachting van 'bewijs' dat de markt echt gedaald is. Dat bewijs komt vaak pas veel later, als er meerdere ongedwongen transacties plaatsvinden – maar dan zijn we meestal al over het dieptepunt van de *downturn* heen.

Mijn ervaring is dat taxaties onvoldoende rekening houden met liquiditeit. Ik heb soms het idee dat accountants vooral kijken of taxaties (van taxateurs, red.) methodologisch kloppen: zit er consistentie in de aannames en het waarderingsraamwerk, wordt aan de procedures voldaan? Minder van belang lijkt of het vastgoed daadwerkelijk tegen de getaxeerde prijs verkocht kan worden. Als fondsen structureel 30 tot 40 procent onder hun boekwaarde noteren, moet een belegger goed bedenken of dit komt door het management, de balans of het soort vastgoed waar de perspectieven niet goed (meer) zijn. En als het vastgoed volkomen *out-of-favour* is (heel weinig transacties vinden plaats), dan kunnen waarderingen jarenlang achter de realiteit aanhobbelen.”

4 Nederlandse vastgoedfondsen ontleenden hun aantrekkingskracht aan de belastingvoordelen die ze genoten zolang ze een groot deel van de winst uitkeerden aan beleggers. Deze FBI-status verdwijnt. Hebben ze nog bestaansrecht?

“Dat is een terechte vraag. Nederland was een van de eerste landen die het FBI-regime introduceerde — juist om de toegang tot kapitaalmarkten te verbeteren, vastgoed te professionaliseren en beleggers te beschermen. En nu zijn we een van de eersten die het afschaffen. Dat is niet alleen

