

ACHTERGROND BELEGGINGEN

BELEGGINGEN / ONDERZOEK / CBS

Ranglijst grote Nederlandse beleggers/assetmanagers 1999-2012

Schaalvergroting in 2012 vooral bij pensioenfondsen

Uit de jaarlijks door Vastgoedmarkt vastgestelde ranglijst van de grote Nederlandse vastgoedbeleggers/assetmanagers blijkt dat de beleggers uit de top meer groeien dan de andere beleggers. Zo is het marktaandeel van de vijf grootste Nederlandse vastgoedbeleggers toegenomen van 42,2 procent in 2011 naar 47,1 procent in 2012. Het marktaandeel van koploper ABP is gestegen van 15,1 procent in 2011 naar 17,3 procent in 2012.

John Gebraad

	2011	2012	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Miljard euro		%													
Omvang vastgoedportefeuille:																
Totaal	210,1	214,5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Meer dan 10 miljard euro	81,8	84,4	13,0	22,0	32,0	33,6	34,0	36,2	40,1	52,1	48,7	42,6	42,9	43,5	39,0	39,3
5-10 miljard euro	44,0	52,3	21,2	24,3	25,5	22,4	21,9	17,4	22,4	15,5	19,3	22,0	23,9	22,5	20,9	24,4
1-5 miljard euro	62,4	59,2	43,2	38,1	30,2	29,4	30,0	34,1	27,1	24,4	23,5	25,9	24,8	26,5	29,7	27,6
Minder dan 1 miljard euro ¹⁾	21,9	18,6	22,7	15,6	12,3	14,6	14,0	12,3	10,4	8,0	8,6	9,6	8,5	7,5	10,4	8,7
Top 5	89,3	100,9	36,9	39,2	41,2	38,1	42,8	44,7	48,7	52,1	48,7	51,1	50,8	50,3	42,5	47,1
Koploper ²⁾	31,7	37,0	13,0	12,7	15,6	16,0	16,9	18,5	23,4	27,1	29,7	29,7	28,0	26,5	15,1	17,3

Bron: Vastgoedmarkt, september 2013 (pag. 11/12/13); 1) Exclusief het vastgoed dat in bezit is van beleggers met een portefeuille van minder dan 250 miljoen euro; 2) In de periode 2001-2010 is ING Real Estate de koploper, daarvoor en daarna is dat het ABP

Vastgoedmarkt Research

	2011	2012	als % van het totaal (cumulatief)		2011	2012	als % van het totaal (cumulatief)
	mln euro				mln euro		
1 (1) Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds	31746	37048	17,3	46 (44) Vastgoed Syndicering Nederland	621	621	93,3
2 (2) APG	24065	28824	30,7	47 (46) Pensioenfonds Detailhandel	619	619	93,6
3 (3) Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW)	15882	18531	39,3	48 (49) Pensioenfonds Woningcorporaties	567	567	93,9
4 (4) Syntus Achmea Real Estate & Finance	10147	9446	43,7	49 (51) Newomij	557	560	94,1
5 (7) Mn Services	6800	7100	47,1	50 (43) Pensioenfonds TNT	629	552	94,4
6 (5) Corio	7427	7083	50,4	51 (55) Ibus	487	552	94,6
7 (6) Redevco	7400	6600	53,4	52 (53) Zeeland Investments Beheer	542	528	94,9
8 (11) Pensioenfonds Bouwnijverheid	5552	5636	56,1	53 (48) Hanzevast	575	500	95,1
9 (10) Bouwinvest	5800	5600	58,7	54 (52) NS Poort	552	489	95,4
10 (9) Bouwfonds REIM	5886	5527	61,2	55 (57) Pensioenfonds Medisch specialisten	472	483	95,6
11 (12) Q-Park	5112	5342	63,7	56 (50) Pensioenfonds KPN	562	475	95,8
12 (13) Pensioenfonds Metaal en Techniek	4421	4552	65,9	57 (56) Pensioenfonds Slagersbedrijf	487	473	96,0
13 (16) ASR Vastgoed Vermogensbeheer	3800	3800	67,6	58 (60) Pensioenfonds Schildersbedrijf	461	465	96,2
14 (14) Vesteda	4068	3778	69,4	59 (61) Metroprop	450	450	96,4
15 (15) Aegon	3916	3687	71,1	60 (66) Pensioenfonds Horeca & Catering	410	448	96,7
16 (18) Amvest	2830	2743	72,4	61 (62) Pensioenfonds Hoogovens	441	430	96,9
17 (19) Eurocommercial properties	2644	2664	73,6	62 (63) Pensioenfonds Vervoer	417	417	97,0
18 (20) IEF Capital	2571	2525	74,8	63 (64) DHG	413	400	97,2
19 (8) ING Group	6171	2341	75,9	64 (68) Pensioenfonds Akzo Nobel	383	400	97,4
20 (17) Wereldhave	3058	2313	77,0	65 (72) Pensioenfonds Werk en (Re)integratie	344	393	97,6
21 (21) Delta Lloyd	2447	2168	78,0	66 (70) Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten	357	372	97,8
22 (22) NSI	2322	2106	79,0	67 (80) Philips Pensioenfonds	284	365	97,9
23 (26) Pensioenfonds Metalektro	1842	2040	79,9	68 (71) Pensioenfonds Architecten	352	362	98,1
24 (25) Kroonenberg Groep	1950	2000	80,9	69 (65) Staalbankiers	411	344	98,3
25 (23) Vastned	2124	1975	81,8	70 (-) Progress (Pensioenfonds Unilever)	221	331	98,4
26 (27) Bedrijfspensioenfonds Landbouw	1800	1860	82,6	71 (75) ACRE Fund	330	320	98,6
27 (29) ASR	1686	1774	83,5	72 (81) APF	265	303	98,7
28 (24) Achmea	1994	1683	84,2	73 (67) ABN Amro Pensioenfonds	395	298	98,9
29 (28) Altera	1711	1675	85,0	74 (77) Pensioenfonds Koopvaardij	320	292	99,0
30 (31) Pensioenfonds KLM (Blue Sky Group)	1405	1545	85,7	75 (-) Pensioenfonds Wonen	235	292	99,1
31 (30) Breevast	1440	1440	86,4	76 (79) MPC Capital	290	290	99,3
32 (40) Chalet Group	900	1400	87,1	77 (78) Generali	297	283	99,4
33 (34) Pensioenfonds Grafische Bedrijven	1228	1319	87,7	78 (73) Global State Investments	336	266	99,5
34 (32) Dela	1312	1312	88,3	79 (76) Pensioenfonds UWV	328	263	99,6
35 (33) Spoorwegpensioenfonds	1303	1303	88,9	80 (-) Pensioenfonds DSM	219	259	99,8
36 (37) Rabobank Pensioenfonds	1032	1068	89,4	81 (-) Ahold Pensioenfonds	224	251	99,9
37 (39) Pensioenfonds ING	979	1061	89,9	82 (82) De Groene Groep	250	250	100,0
38 (36) Annexum	1118	1035	90,4	- (54) Wooninvesteringsfonds	522		
39 (35) KPN/TNT	1191	1027	90,9	- (58) SNS Reaal	468		
40 (38) Green Real Estate	1000	1000	91,3	- (69) Pensioenfonds PNO Media	359		
41 (41) Ping Properties	860	900	91,7	- (74) Atlantic Realty Partners	334		
42 (45) Pensioenfonds voor Huisartsen	620	772	92,1	Totaal ²⁾	210.102	214.538	
43 (42) Westplan Investors	712	715	92,4				
44 (59) Shell Pensioenfonds	464	632	92,7				
45 (47) Holland Immo Groep	580	625	93,0				

Bron: Vastgoedmarkt, september 2013 (pag. 11/12/13)

1) De rangvolgorde tussen haakjes betreft de positie op de ranglijst van 2011.

2) Het totaal voor 2011 bevat ook de uit de lijst weggevallen beleggers.

Vastgoedmarkt Research

Top 5 beleggers groeit harder dan de rest

De omvang van de vastgoedsector¹⁾ volgens de ranglijst van de grote Nederlandse vastgoedbeleggers/assetmanagers in Vastgoedmarkt van september 2013 (tabel 1) is in 2012 toegenomen met 4,1 miljard euro van 210,1 miljard euro in 2011 naar 214,5 miljard euro in 2012. Dit is een combinatie van een toename bij de top 5 van de vastgoedbeleggers/assetmanagers met 12,3 miljard euro en een daling bij de rest met min 7,2 miljard euro. De toename van de top 5 is voor ruim 10 miljard euro bepaald door beleggers van pensioenen voor het overheidspersoneel. Het gaat dan niet alleen om het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP), maar ook om de nummer 2 van de ranglijst APG die een groot deel van de beleggingen van het ABP beheert. De grootste daling geeft de ING Group te zien en wel van 3,3 miljard euro. Dit is vooral het gevolg van afstoting van bedrijfsonderdelen.

Koploper en top 5

De forse groei in de top 5 heeft hun marktaandeel op de vastgoedmarkt doen toenemen van 42,2 procent in 2011 naar 47,1 procent in 2012. Daarmee is meer dan de helft goed-

gemaakt van het verlies in 2011 door het wegvallen van ING Real Estate door de overname door CBRE Global Investors, de grootste buitenlandse vastgoedassetmanager. Het marktaandeel van de koploper – vanaf 2011 is dit het ABP – is toegenomen van 15,1 procent in 2011 naar 17,3 procent in 2012.

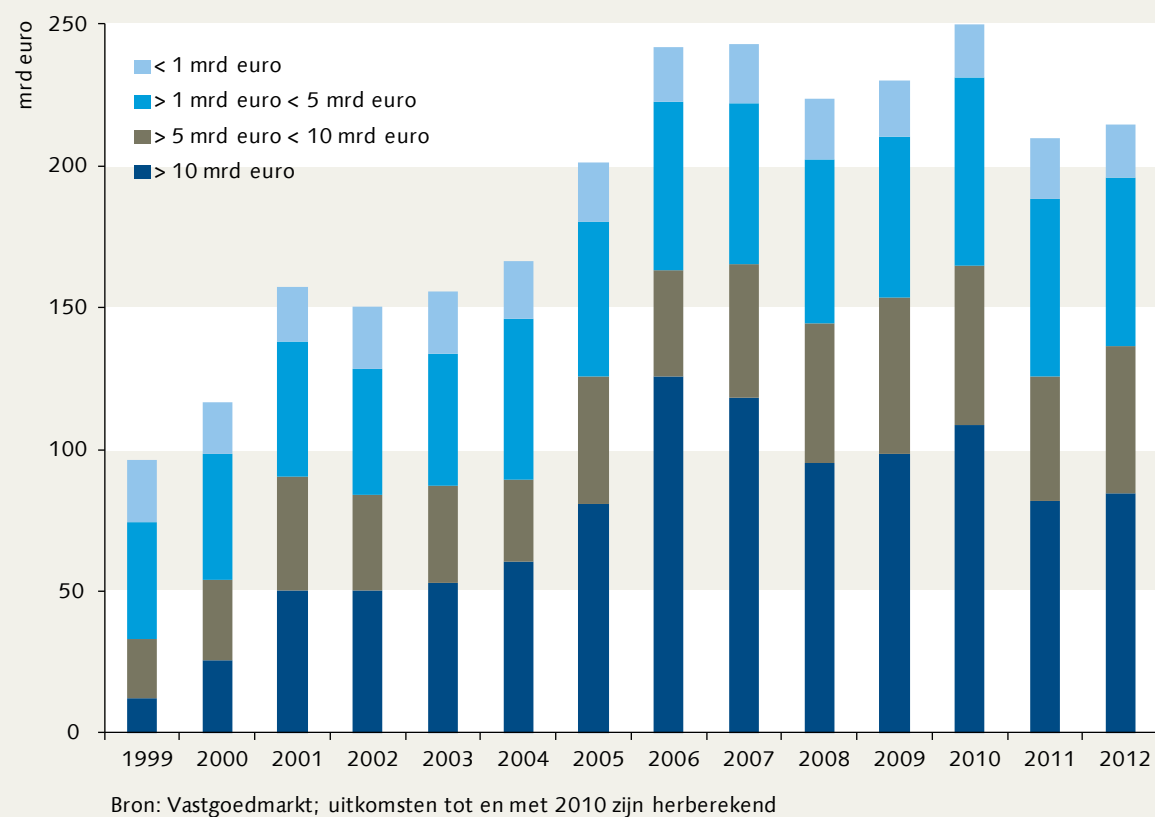
Portefeuilles >10 miljard euro
Het bezit van de beleggers met een vastgoedportefeuille groter dan 10 miljard euro is gestegen van 81,8 miljard euro in 2011 naar 84,4 miljard euro in 2012. Hun marktaandeel in de totale vastgoedmarkt is gestegen van 39,0 procent in 2011 naar 39,3 procent in 2012. Zo bezien lijkt het erop dat de groep beleggers met een vastgoedportefeuille groter dan 10 miljard euro slechts een beperkte schaalvergroting laat zien, maar dat is vooral het gevolg van het in 2012 onder de grens zakken van Syntrus Achmea Real Estate & Finance.

Methodiek en correcties

In dit artikel wordt de schaalvergroting gekwantificeerd aan de hand van de door Vastgoedmarkt vastgestelde ranglijst van grote

Vastgoedbeleggers naar omvang vastgoedportefeuille

Figuur 1



Bron: Vastgoedmarkt; uitkomsten tot en met 2010 zijn herberekend

Vastgoedmarkt Research

Nederlandse vastgoedbeleggers/assetmanagers (september 2013). De gegevens uit deze lijst maken het mogelijk onderzoek te doen naar de invloed van de grote beleggers op de vastgoedmarkt¹⁾. Daarvoor zijn eerst de beleggers van de ranglijst vanaf 1999 verdeeld over vier grootteklassen van de vastgoedportefeuille: minimaal 10 miljard euro, tussen de 5 en de 10 miljard euro, tussen de 1 en de 5 miljard euro, en minder dan 1 miljard euro¹⁾. Vervolgens is gekeken naar de omvang van elke groep in verhouding tot de totale vastgoedportefeuille van de ranglijst. Daarbij zijn de gegevens gecorrigeerd om te zorgen voor vergelijkbare gegevens voor de gehele periode 1999-2012. De correctie betreft het toevoegen aan de lijst van APG en van Bouwinvest. Om de marktaandelen van de ver-

schillende grootteklassen te kunnen beoordelen moet worden bedacht dat deze worden beïnvloed door het overschrijden van een grens door een belegger. Zoals door de terugval van Achmea Vastgoed onder de grens van 5 miljard euro in 2004. In 2005 brengt de fusie met Interpolis Achmea Vastgoed weer boven de grens van 5 miljard euro. In 2006 doorbreekt Corio de grens van 5 miljard euro. Het doorbreken van de grens speelt een nog grotere rol bij de beleggers met een vastgoedportefeuille groter dan 10 miljard euro. Zo doorbreken de ING Group in 2000, Zorg en Welzijn en Rodamco Europe in 2006 de grens van 10 miljard euro, en is er een terugval tot onder de grens van 10 miljard euro door Zorg en Welzijn in 2008 die in 2009 weer terugkeert. Syntrus Achmea Vastgoed valt in 2009 terug tot onder

de grens van 10 miljard euro, komt in 2011 weer net boven de grens van 10 miljard euro uit om in 2012 weer terug te vallen.

OVER DE AUTEUR

John Gebraad is als statistisch onderzoeker werkzaam bij het CBS, sector Nationale rekeningen.

MEER INFORMATIE

JGBD@CBS.nl

NOOT

1) Het betreft hier de vastgoedsector, exclusief het vastgoed dat in bezit is van beleggers met een portefeuille van minder dan 250 miljoen euro.

COLUMN FISCAAL

Henk de Graaf MRE,
partner Real Estate, Taxand Nederland

Erfpachtlease: 'En hij staat!'

De zogenaamde erfpachtlease staat de laatste jaren veel in de belangstelling. In het kort gaat het daarbij om een sale-and-leasebacktransactie, waarbij de verkoper zich een erfpachtrecht voorbehoudt. De koper koopt dus een eigendomsrecht waar een erfpacht op rust. Voor de koper komt het rendement op de aankoop uit een periodieke canonbetaling door de erfpachter, de voormalige eigenaar. Deze canonbetaling is vergelijkbaar met een huurbetaling. De 'gimmick' van de structuur is dat er minder of geen overdrachtsbelasting is verschuldigd vergeleken met een koop- of verkooptransactie. Dit komt omdat bij het bepalen van de grondslag waarover bij de koper overdrachtsbelasting wordt geheven de waarde van het (voorbehouden) erfpachtrecht mag worden afgetrokken.

Nu doet zich bij de erfpachtlease iets opmerkelijks voor. Tot ongeveer een jaar geleden kregen belastingplichtigen op hun verzoek van de Belastingdienst een goedkeuring op de structuur. Via een zogenaamde ruling werd bevestigd dat de transactie tot (bijna) geen overdrachtsbelasting aanleiding gaf.

Deze situatie is nu veranderd. Blijkbaar is de Belastingdienst 'om' gegaan en vindt men de erfpachtlease nu niet meer door de beugel kunnen. Sterker nog, uit de markt komen geluiden dat de erfpachtstructuur actief wordt bestreden door deze instantie.

De Belastingdienst zou het standpunt innemen dat – ondanks de erfpacht – sprake is van een 'normale' koop-verkoop. Deze is belast met overdrachtsbelasting over de marktwaarde van het vastgoed.

Wat de verklaring is voor deze ommekeer laat zich raden. Wellicht dat men een zo hoog mogelijke belastingopbrengst wil genereren om de kosten van de crisis te bestrijden. Dit is overigens een trend die ook in andere landen zichtbaar is. Het is echter op zijn minst vreemd te noemen dat de Belastingdienst eerst expliciete

goedkeuringen geeft en vervolgens – zonder dat de wet- of regelgeving is veranderd – de boel gaat aanpakken.

Men kan zich afvragen of de capaciteit van de Belastingdienst nu hierop moet worden ingezet of dat op andere gebieden meer kans op succes bestaat. Anders gezegd: als de rechter zich over de erfpachtlease moet uitspreken, gaat de Belastingdienst het dan winnen? Antwoord: Waarschijnlijk niet. Om tot heffing te kunnen komen, staan voor de fiscus een beperkt aantal mogelijkheden open. Allereerst kan overdrachtsbelasting worden geheven als de erfpachtlease een zogenaamde 'schijnhandeling' betreft. Een handeling dus waarbij partijen het ene doen, maar iets anders hebben willen doen. Hier komen we niet aan toe, omdat partijen nu juist de erfpacht willen. Er is dus geen verschil tussen de wens en de vorm.

Een tweede mogelijkheid tot heffing is de zogenaamde fiscale herkwalficatie. Deze bestrijdingsmogelijkheid treft doel als het economische resultaat van de transactie niet in lijn is met de strekking van de wet. Ook daar komen we niet aan toe, omdat de wet juist precies zoals deze is bedoeld wordt toegepast. Met min of meer hetzelfde argument vervalt ook de laatste mogelijkheid voor de fiscus: misbruik van recht (fraus legis). Toch zal de fiscus ongetwijfeld zijn best gaan doen om overdrachtsbelasting te heffen en het zal nog even duren voordat de rechter einduitspraak doet. Maar van een goed gestructureerde erfpachtlease mag men verwachten dat hij staat. Epke zou trots zijn.

REACTIES NAAR

henk.degraaf@taxand.nl



illustratie: Hans Sprangers