

Executieveilingen: verbeteren of voorkomen?

Dirk Brounen en Martijn de Jong-Tennekes

Sinds het begin van de kredietcrisis is het aantal gedwongen verkopen met ruim een kwart toegenomen tot circa 2500 per jaar. Tijdens zogenaamde executieveilingen worden maandelijks woningen verkocht op verzoek van de geldgever. Voor de betrokken woningeigenaren is het een emotioneel moment waarin zij niet vrijwillig afstand doen van hun thuis. Bovendien vrezen zij een lage verkoopopbrengst, waardoor zij mogelijk achterblijven met een restschuld.

Uit dit onderzoek blijkt dat deze vrees terecht is. Woningen worden gemiddeld met een korting van 34% verkocht op een veiling. Dit blijkt uit een analyse van 3440 gedwongen verkopen in de periode 2006 – 2011. Dit artikel over de gedwongen verkoop van woningen is als volgt opgebouwd: na een korte inleiding over de ontwikkeling van betalingsachterstanden en risico's van het eigenwoningbezit bespreken wij de theoretische effecten van een executieveiling op de prijsvorming. Daarna analyseren we het prijsniveau in de praktijk op basis van de reeds genoemde dataset. Vervolgens sluiten we het artikel af met conclusies en aanbevelingen.

Betalingsachterstanden en risico's eigenwoningbezit

Het aantal huishoudens met financiële problemen neemt de afgelopen jaren toe. Eind 2011 hadden al ruim 45.000 huishoudens een betalingsachterstand van tenminste drie maanden, zo blijkt uit cijfers van Bureau Krediet Registratie (BKR). Twee jaar eerder waren dat nog 32.000 huishoudens. Een stijging van ruim 40% in twee jaar tijd.

Uitgaande van 3 tot 4 miljoen uitstaande hypotheek betekent dat, dat ongeveer 1% van de woningeigenaren met een hypotheek te maken krijgt met betalingsachterstanden. Uit internationale vergelijkingen blijkt dat dit cijfer zeer gunstig afsteekt bij andere westerse landen. Bovendien geldt voor veruit de meeste van de huishoudens met betalingsachterstanden dat de financiële problemen worden opgelost. Dat kan bijvoorbeeld door intensief contact met de geldverstrekker, maar ook doordat mensen zelf hun problemen oplossen, of worden geholpen door vrienden of familieleden. Op basis van cijfers over 2011 blijkt dan ongeveer één op de vijftien huishoudens met een betalingsachterstand van drie maanden uiteindelijk wordt geconfronteerd met een executieveiling van het onderpand (circa 6%). Jaarlijks belanden minder dan 1 promille van de eigen woningen op executieveilingen. Ondanks de recente toename van het aantal onvrijwillige veilingen lijkt dat een zeer acceptabel niveau.

Wel heeft deze toename gevolgen voor de gepercipieerde risico's verbonden aan het eigenwoningbezit. Deze zijn nog steeds laag, maar worden thans wel hoger ingeschat dan voor de kredietcrisis. In de literatuur op dit gebied wordt onderscheid gemaakt tussen *probability of default* en *loss given default* (zie kader). Typerend voor de Nederlandse hypotheekmarkt is een relatief (zeer) lage *probability of default*. Enkele belangrijke peilers onder deze lage kans op gedwongen verkoop zijn (i) de relatief aanzienlijke sociale huursector, (ii) de in internationaal perspectief genereuze sociale vangnetten en (iii) de positieve betalingsmoraal van Nederlandse huishoudens.

Met deze inleidende opmerkingen is het probleem van gedwongen verkoop van woningen in perspectief geplaatst. In de volgende paragraaf bespreken wij enkele theoretische effecten van een executieveiling op de prijsvorming.

Kader: risico's eigenwoningbezit

De risico's van het eigenwoningbezit bestaan uit twee componenten. In de literatuur zijn deze bekend als *probability of default* en *loss given default*. Onder *probability of default* wordt verstaan de kans dat een huishouden in betalingsproblemen komt en de financiële verplichtingen verbonden aan de hypotheek niet meer na kan komen. Een belangrijke indicator om te sturen op dit risico is de *loan to income* op het moment van verstrekking. Ter beperking van dit risico berekent het Nibud jaarlijks de financieringslastnormen voor Nederlandse hypotheek. De *loss given default* geeft het mogelijke verlies als een huishouden in betalingsproblemen komt. Een belangrijke indicator voor dit risico is de *loan to value* van een hypotheek. Hierbij geldt dat hypotheek met een *loan to value* van meer dan 100% een restschuldrisico lopen, tenzij dit is afgedekt door NHG.

Prijseffecten van executieveilingen

Het recht van hypotheek op een woning stelt geldgevers in staat om de uitstaande vordering op de woningeigenaar te kunnen innen. Komt een woningeigenaar zijn hypotheekverplichtingen niet na, dan heeft de geldgever het recht om de woning gedwongen te verkopen. Deze verkoop vindt dan plaats op een executieveiling, waar een notaris verantwoordelijk is voor het proces. Bij een gedwongen verkoop hoort een normale onderhandse verkoop via de makelaar niet tot de mogelijkheden, tenzij de woningeigenaar mee wil werken aan de verkoop van de woning.

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. Zo biedt de economische theorie drie logische verklaringen voor eventuele prijsaanpassingen:

1. *Competitie*. Het veilinginstrument is een geheel ander verkoopmechanisme dan het traditionele proces waarin koper en verkoper in overleg tot een transactieprijs komen. Uit de rijke economische literatuur blijkt dat een veiling als marktmechanisme de prijs opdrijft, vanwege het competitie element onder de bidders. Zo leverden Milgrom en Weber (1982) in een baanbrekende studie, bewijs voor het feit dat indien kopers onder competitie moeten bieden voor een product, de transactieprijs hoger eindigt, dan wanneer er in een besloten kring wordt onderhandeld. Ook op de Nederlandse woningmarkt werkt dit competitie mechanisme. Op een krappe woningmarkt zoals 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 bidders talrijk en ongerelateerd zijn. Een voorwaarde waaraan inmiddels ook door de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) wordt getwijfeld. Zo werd een groep van veertien

onroerendgoedhandelaren in december 2011 nog beboet voor 6,3 miljoen euro. Volgens de toezichthouder had deze groep door onderlinge prijsafspraken de prijzen bij gedwongen huizenveilingen kunstmatig laag gehouden, en daar buitensporig aan verdiend.

2. *Asymmetrische informatie.* Kennis is macht, dit geldt zeker ook in de veilingzaal. Zo is het van groot belang dat bidders een goed overzicht hebben van het pand dat wordt aangeboden. De staat van onderhoud, als latente kostenpost is daarbij een 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 bidders op een Nederlandse executieveiling in veel gevallen vertrouwen op het oordeel en de beperkte informatie van de tegenpartij. In veel gevallen wordt de staat van onderhoud van het geveilde pand niet 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. De staat 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 (1970) beschreef. Hierbij zorgt de combinatie van kwaliteitsverschillen en onzekerheid (lees 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 prijs. Het is immers voorstelbaar dat huishoudens die kampen met financiële beperkingen het onderhoud van hun woning niet optimaal hebben kunnen volbrengen.
3. *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.

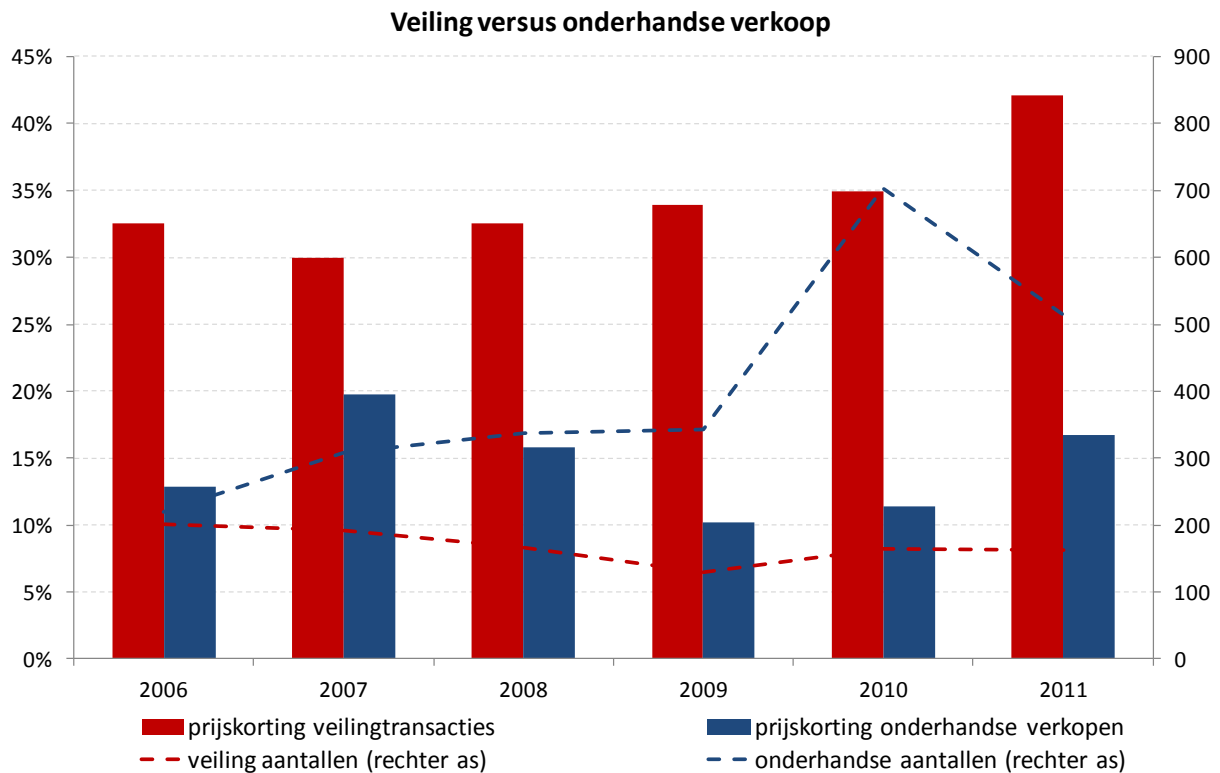
Wanneer deze factoren zo vooraf worden overwogen, ligt het voor de hand om te veronderstellen dat woningen verkocht op een executieveiling een prijs opleveren die lager ligt dan in de vrije verkoop. Zo houden Nederlandse banken bij het verlenen van een nieuwe hypotheek dan ook expliciet rekening met een 'executiewaarde' die gelijk is aan 85% van de aankoopprijs van de te financieren woning. Met andere woorden, de bank rekent gemiddeld op 15% waardeverlies bij een gedwongen verkoop, de zogenaamde 'collateral haircut'. Maar volstaat deze 15% wel in de praktijk, of moet er nog meer water bij de wijn?

Prijsniveau bij gedwongen verkoop

Bij betalingsachterstanden op de hypotheek geeft het hypotheekcontract de geldgever het recht om het onderpand gedwongen te verkopen. Zodoende kan de geldgever alsnog de hoofdsom vermeerderd met de achterstanden innen. Bij deze gedwongen verkoop zijn er twee trajecten: de onderhandse verkoop en de executieveiling. Bij onderhandse verkoop is de medewerking van de woningeigenaar vereist. Hierbij wordt de woning met hulp van een makelaar scherp geprijsd in de openbare verkoop geplaatst, waarbij ook de reguliere instrumenten (funda, bezichtigingen en bilaterale prijsonderhandelingen) worden ingezet. Bij de executieveiling is hiervoor geen ruimte en wordt de woning op de veiling gegund aan de hoogste bidder. Uit onderzoek van Brounen en Mulder (2011) blijkt dat de keuze voor de executieveiling sneller wordt gemaakt wanneer de eigenaar de woning lang heeft bewoond en wanneer de woning in impopulaire wijk is gelegen. Dit eerste verband, een lang woonverblijf, kan worden verklaard door de kans op overwaarde. Bewoners die hun pand al na twee jaar moeten verkopen hebben immers een kleine kans op overwaarde, waardoor een prijskorting op de veiling voelbaar kan worden. Onderhandse verkoop beperkt de kans op restschuld dan aanzienlijk. Wanneer een bewoner bijvoorbeeld al tien jaar eigenaar is voordat de gedwongen verkoop zich aandient, is er gezien de prijshistorie van de Nederlandse woningmarkt, een grote kans op een aanzienlijke overwaarde. Deze overwaarde kan op de veiling als het ware als buffer worden ingezet in het geval prijskortingen optreden. Een soortgelijke redenering kan worden gevolgd wanneer het de locatie van het onderpand betreft. Woningen in populaire wijken blijken vaker onderhands te worden verkocht, terwijl de bank panden in mindere wijken sneller doorverwijst naar de veilingzaal. Ook hier speelt uiteraard de kans op een snelle en goede transactie een rol. In populaire wijken lukt dit beter dan in de krachtwijken. De keuze tussen vrijwillige onderhandse verkoop en een executieveiling is van beperkt belang, indien de prijzen in beide trajecten niet al te veel afwijken. Dat is echter niet het geval.

Uniek cijfermateriaal van de NHG geeft inzicht in de prijsvorming van 3440 gedwongen woningverkoppen in de periode 2006-2011. Op basis van de woningkenmerken (omvang, leeftijd, parkeergelegenheid, tuin en staat van onderhoud), de regio en het moment van verkoop wordt elke woning voorzien van een marktwaardering. Deze marktwaardering wordt vervolgens afgezet tegen de feitelijke verkoopopbrengst bij deze 3440 gedwongen verkopen.

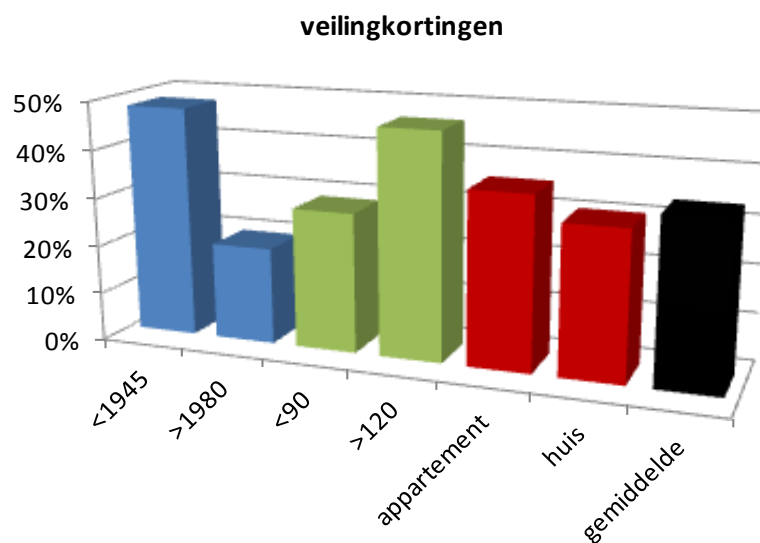
In onderstaande figuur lezen wij dat het aantal onderhandse verkopen binnen het NHG-bestand aanzienlijk is gestegen. Waar in 2006 nog 48% van de observaties in de veilingzaal eindigde, is dit aandeel in 2011 terug gelopen tot slechts 24%. Met andere woorden, hoewel het totaal aantal gedwongen verkopen sterk is gestegen in de afgelopen jaren, wordt de veilingzaal steeds vaker gemeden. Wanneer wij de prijsvorming op beide verkoopkanalen vergelijken, wordt snel duidelijk waar deze voorkeur voor de onderhandse verkoop vandaan komt. Vergeleken bij de vrije



marktwaarde worden de woningen op de executieveiling verkocht tegen een prijskorting van 34%. Deze gemiddelde korting varieert tussen jaren en is in 2011 zelfs tot boven de 40% gestegen. Bij de onderhandse verkoop blijft de transactieprijs slechts 14% achter bij de vrije verkoopwaarde. Met andere woorden, de 15%-vuistregel van banken komt uit bij de onderhandse verkoop, maar zeker niet op de veiling.

De 34% prijskorting bij executieveilingen staat gelijk aan een bedrag van gemiddeld 58.000 euro, een bedrag dat de bank en het betreffende huishouden mislopen in de veilingzaal. Deze gemiddelde korting is tevens groot wanneer wij soortelijke studies uit het buitenland beschouwen. Shiling et al. (1990), Forgey et al. (1994) en Hardin en Wolverton (1996) zijn ons hierin al voorgegaan. Deze studies bestudeerden de verkoopopbrengst van executieverkopen van Amerikaanse woningen met een 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.

Om deze veilingkorting van 34% verder te ontleden, gaan wij op zoek naar patronen die wellicht kunnen helpen bij het isoleren van de oorzaak. In de onderstaande tabel staan de prijskortingen binnen de steekproef van veilingtransacties weergegeven voor verschillende subgroepen van woningen. Aan 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 de grotere vooroorlogse appartementen. De latente staat van onderhoud lijkt daarbij de leidende factor. In oude en grote woningen is naar verwachting het meeste onderhoud te verrichten. 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 alvast een voorbehoud in te prijzen. Dat voorbehoud (lees



korting) is het grootst onder de grote en oude panden in de steekproef. Gelukkig zijn deze patronen eenvoudig te doorbreken. Conform de aanbevelingen van Akerlof (1970) lost informatie dit probleem op. Door bidders op voorhand helder, volledig en eenduidig te informeren over de exacte staat van onderhoud, zal dit voorbehoud niet hoeven te worden gemaakt. Kennis is macht, en gissen kost geld. Zorgen dat iedereen genoeg weet is anno 2012 geen grote uitdaging meer. Inzet van internet, virtuele rondleidingen en technische rapportages kunnen het gevaar van onzekerheid verkleinen. Dan kan ook de executieveiling in een redelijke prijs eindigen.

Conclusies

De risico's van het eigenwoningbezit zijn in Nederland relatief beperkt. Desalniettemin worden zij ook in Nederland vooral voelbaar in tijden van economische tegenwind, zoals de afgelopen jaren. In Nederland speelt daarbij nog een ander probleem: het disfunctioneren van de executieveiling. Uit ons onderzoek blijkt dat Nederlandse woningen die op executieveilingen worden verkocht geen redelijke prijs krijgen. Het prijsverschil dat wij bij 1017 transacties op executieveilingen hebben waargenomen overtreft de verwachtingen; verwachtingen vanuit de theorie, verwachtingen op basis van Amerikaanse studies en verwachtingen van de hypotheekverlenende bank. Gemiddeld worden

woningen op Nederlandse executieveilingen verkocht voor een prijs die 34% onder de vrije marktwaarde ligt.

Deze uitkomsten staan in schril contrast met ervaringen in het buitenland. In ons omringende landen wordt de veilingverkoop regelmatig ingezet om snel tot een redelijk verkoopresultaat te komen. Nederland kent daarentegen al jarenlang een vreemde traditie van veilingleed. Al vanaf 2004 is er structureel aandacht geschonken aan het intransparante karakter van dit deel van de woningmarkt, waar in slecht gevulde zalen woningen ver onder de marktwaarde worden verkocht. Huishoudens met betalingsachterstanden worden hierdoor te vaak opgezadeld met een soms fikse restschuld.

Een samengesteld palet van oorzaken is verantwoordelijk voor de waargenomen prijskortingen. Zo wordt de prijs negatief beïnvloed door relatief hoge transactiekosten, die bovendien sterk variëren per veiling. Daarnaast houden bieders op executieveilingen vaak rekening met de mogelijkheid van achterstallig onderhoud. Bij gebrek aan informatie op dit punt gaan bieders vaak uit van een ruime marge voor kwaliteitsverbetering van de woning. Dat geldt voor vrijwel alle typen panden. 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. Een recente uitspraak van de NMa laat echter zien dat ook aan deze voorwaarde nog niet wordt voldaan.

Aanbevelingen

Voor het disfunctioneren van de Nederlandse executieveilingen zien wij twee oplossingsrichtingen: verbeteren, of voorkomen. Bij verbeteren denken wij aan een aanzienlijke professionalisering van de veilingpraktijk. Kern van deze oplossingsrichting is dat informatie over de tijdens de veiling aangeboden woningen ruimschoots en vrij aanwezig is. Dat is nu namelijk vaak niet het geval. De tijdens de veiling verstrekte informatie blijft vaak beperkt tot het adres en een foto van het pand. Het verdient aanbeveling om hier informatie over (de kwaliteit van) het pand aan toe te voegen. Bijvoorbeeld informatie die ook voor onderhands verkochte woningen beschikbaar is. Het gaat dan om de gebruikelijke kengetallen die we kennen van Funda, het toevoegen van foto's, een digitale rondleiding en/of een bouwkundig rapport. Door deze extra informatie tijdens de veiling te verstrekken kunnen onzekerheden bij potentiële kopers over de kwaliteit van het pand worden weggenomen. De lemon van Akerlof wordt hierdoor minder zuur en dat is gunstig voor de prijsontwikkeling. Uiteraard zijn er wel extra kosten gemoeid met het verstrekken van deze extra informatie. Gezien de aanzienlijke prijskortingen uit het onderzoek verwachten wij echter dat deze extra kosten meer dan gecompenseerd kunnen worden door een hogere opbrengst tijdens de veiling. Bovendien is het wenselijk om de vraag naar woningen op veilingen uit te breiden. Bieden in een zaal is duur en niet echt meer van deze tijd. Veilingen kunnen tegen veel lagere kosten worden georganiseerd via internet. De potentiële vraag is dan veel groter dan een beperkt aantal beroepshandelaren, die elkaar met enige regelmaat tegenkomen in veilingzaaltjes. Bij de organisatie van executieveilingen laten notarissen laten zich tot nu toe vaak van hun minst innovatieve kant zien en dat komt de veilingopbrengst niet ten goede. Anoniem bieden via internet en het daarmee verhogen van de toegankelijkheid van de veilingpraktijk voor onafhankelijke particuliere kopers,

komt de concurrentie tijdens de veiling ten goede. Een goede marketing en duidelijkheid over de voorwaarden en kosten zijn van groot belang voor een betere prijsvorming bij executieveilingen.

De tweede beleidsoptie is voorkomen. Uiteindelijk is geen van de direct betrokkenen bij de hypotheek gebaat bij een aanzienlijk lagere verkoopopbrengst van de woning. Er is dan ook veel voor te zeggen om te voorkomen dat een woning op de veiling komt. Zeker nu blijkt dat het gemiddelde prijsverschil tussen onderhandse verkoop en executieveiling circa 20% van de hoofdsom bedraagt. Daar kunnen vele maanden betalingsachterstanden uit worden betaald. Helaas is voorkomen echter niet altijd mogelijk. Als de eigenaar van de woning niet meewerkt bij de verkoop rest de bank momenteel slechts de weg via de veiling. Er is veel voor te zeggen om deze beperking op te heffen bij aantoonbare tegenwerking door de woningeigenaar. Door ook onderhandse verkoop toe te staan wordt de eventuele restschuld beperkt en dat is gunstig voor de financiële risico's van consumenten en hypotheekverstrekkers. Aangezien het aantal executieveilingen toch al beperkt is tot minder dan 1 promille van het aantal uitstaande hypotheekleningen lijkt het flink terugdringen van het aantal gedwongen veilingen geen wensdroom, maar een reële mogelijkheid, die voor alle bij de hypotheek betrokkenen voordeel biedt.

Referenties

- Akerlof, G.A. 1970. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, pp. 488-500.
- Brounen, D. and A. Mulder, 2011. Forced Homes Sales, Sale Mechanisms and Recovery Rates, working paper.
- Fitch, 2012. Frequently Asked Questions About Dutch RMBS, Special Report
- 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.

Deze tekst is een concepttekst. Het citeren uit of publiceren van deze tekst is niet toegestaan zonder toestemming van de auteurs.