

GEBRUIK VAN MARKT- EN BELEIDSWAARDE IN DE PRAKTIJK

ERVARINGEN, KNELPUNTEN EN VERBETERMOGELIJKHEDEN

RAPPORT

seo • economisch onderzoek

AUTEURS

MICHIEL BIJLSMA, NILS VERHEUVEL, ASTRID LENSINK, THIJS BUSSCHOTS

IN OPDRACHT VAN

HET MINISTERIE VAN BINNENLANDSE ZAKEN EN KONINKRIJKSRELATIES

AMSTERDAM, NOVEMBER 2022

Samenvatting

Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties heeft in 2019 de herziene Woningwet geëvalueerd. Bij die evaluatie kwam naar voren dat woningcorporaties de marktwaarde maar beperkt gebruiken bij investerings- of verkoopbeslissingen. Ook zou de aanpassing van het grote aantal parameters en methoden, bovenop de marktschommelingen, bijdragen aan de jaarlijkse schommelingen in boekwinsten en leiden tot hogere administratieve lasten. Daaruit vloeide het beleidsvoornemen voort om in 2022 te evalueren of er mogelijkheden zijn om het stelsel van marktwaarde en beleidswaarde beter en/of tegen lagere kosten te laten functioneren. Dit onderzoek geeft invulling aan dat voornemen.

Wij concluderen dat de verplichte bepaling van marktwaarde en beleidswaarde van het vastgoed van woningcorporaties een aantal positieve effecten heeft gehad:

- Het heeft geleid tot grotere transparantie doordat de waarde van het vastgoed op een meer eenduidige en vantevoren vastgelegde manier wordt bepaald;
- Het heeft geleid tot een verbeterde kwaliteit van de data die corporaties hebben over hun vastgoed;
- Het heeft gezorgd voor een grotere onderlinge vergelijkbaarheid van het beleid en de financiële gezondheid van corporaties.
- Het heeft de toezichthouder en de burger de instrumenten gegeven om grip te krijgen op de financiële gezondheid van corporaties en de risico's die gepaard gaan met borging.

Desondanks zijn er belangrijke verbeteringen mogelijk en door verschillende partijen gewenst. Het zijn vooral de corporaties en de accountants die op punten mogelijkheden voor verbetering zien. In grote lijnen zien deze punten op drie aspecten: het bruikbaar maken van waardebegrippen voor corporaties, het verminderen van de administratieve lasten en het vergroten van de eenduidigheid en herkenbaarheid van de waardebegrippen:

- Het gebruik van een marktdiscountvoet leidt tot een grotere volatiliteit van de beleidswaarde dan passend bij de kasstromen die voortvloeien uit de vastgoedportefeuille van corporaties.
- De verplichte vermelding van de marktwaarde in de jaarrekening leidt voor corporaties tot extra hoge administratieve lasten en moeizame communicatie met stakeholders en zorgt ervoor dat het schuurt bij de getrouwheidsverklaring door accountants bij de jaarrekening.
- Het uitgangspunt van eeuwigdurende exploitatie bij het vaststellen van de beleidswaarde, zonder dat de daarvoor in de toekomst noodzakelijke investeringen worden meegenomen in de kasstromen, vermindert de bruikbaarheid voor corporaties en geeft een vertekend beeld van de investeringsruimte.
- De timing van stappen in het proces rond de totstandkoming van de marktwaarde en beleidswaarde zorgt voor onnodige werkdruk bij taxateurs, accountants en woningcorporaties.
- Het gat dat in de praktijk soms bestaat tussen waardering volgens de full-versie en de basis versie en het ontbreken van een relatie met de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 212 en 213 zorgt voor ongemak over de getrouwheidsverklaring bij accountants. Overigens is niet a priori duidelijk welk van de twee in de praktijk betrouwbaarder is.

Het volledig loslaten van marktwaarde als waarderingsgrondslag is geen optie omdat het als objectieve weergave van de waarde van vastgoed een belangrijke rol speelt bij de borging van corporaties, los van de effecten van de maatschappelijke taken die corporaties hebben. Ook beleidswaarde blijft een relevant concept omdat het inzichtelijk maakt wat de werkelijke waarde is die corporaties gaan realiseren, gegeven het beleid dat invulling geeft aan die maatschappelijke taken. Het verschil tussen de twee waarden maakt als het ware inzichtelijk wat de kosten

zijn van de maatschappelijke taak die woningcorporaties vervullen. Onder corporaties zijn er overigens uiteenlopende meningen over de relevantie van markt- en beleidswaarde.

Vanuit de borger en de toezichthouder hebben wij geen signalen ontvangen dat zij belangrijke aanpassingen nodig achten. Bij hen speelt vooral de zorg dat wijzigingen in het systeem kunnen leiden tot minder objectief vastgestelde waarden en dat dit op termijn ten koste van het inzicht in de financiële gezondheid van corporaties - en daarmee van het woningstelsel - kan gaan. De toezichthouder en de borger benadrukken de belangrijke plek voor markt- en beleidswaarde in het berekenen van de financiële ratio's die worden gebruikt voor risicoschattingen. Wel heeft de borger aangegeven haar borgingsbeslissingen vooral te baseren op de marktwaarde van de corporaties en beperkt belang te hechten aan de beleidswaarde.

Er ontstaat in de praktijk een spanningsveld doordat beide waardes meerdere doelen kennen. Zo zijn ze enerzijds bedoeld om te gebruiken voor het financieel toezicht en de borging, maar anderzijds ook voor vastgoedsturing en het vormen van beleid bij corporaties. Door het combineren van deze doelen in één instrument ontstaat spanning: de waarde optimaliseren voor een doel, gaat soms ten koste van een ander doel. Deze spanning is moeilijk weg te nemen.

Het identificeren en analyseren van concrete beleidsopties is door de opdrachtgever buiten de scope van de opdracht geplaatst. Niettemin bevelen we aan om de voor- en nadelen van deze oplossingen die de verbeterpunten adresseren, verder te onderzoeken en uit te werken.

Inhoudsopgave

Samenvatting		i
1	Inleiding	1
	1.1 Woningwet 2015 en waardering van vastgoed	1
	1.2 Onderzoeksvragen	2
	1.3 Methoden	3
	1.4 Afbakening en definities	4
	1.5 Leeswijzer	5
2	Beleidstheorie	6
3	Markt- en beleidswaarde in de praktijk	10
	3.1 Interviews en focusgroepen	10
	3.2 Enquête corporaties	17
4	Knelpunten en verbetermogelijkheden	33
	4.1 Algemeen: nut en herkenbaarheid	33
	4.2 Algemeen: administratieve lasten	34
	4.3 Knelpunten beleidswaarde	37
	4.4 Knelpunten marktwaarde	39
5	Conclusies	43
	Bijlage A.1 Markt- en beleidswaarde in een notendop	45
	Bijlage A.2 Enquête vragen	47
	Bijlage A.3 Lijst met gesprekspartners	50
	Bijlage A.4 Focusgroep 1: de plek voor marktwaarde	51
	Bijlage A.5 Focusgroep 2: de discontovoet in de beleidswaarde	52
	Bijlage A.6 Focusgroep 3: eeuwigdurende exploitatie en woontechnische veroudering	52

1 Inleiding

1.1 Woningwet 2015 en waardering van vastgoed

In 2014 kwam de parlementaire enquêtecommissie Woningcorporaties met het advies¹ om de onderlinge vergelijkbaarheid van corporaties te vergroten en te kunnen sturen op rendementen door het gebruiken van één uniform waarderingsbegrip voor alle corporaties: de marktwaarde in verhuurde staat. Als invulling hiervan bevat de herziene Woningwet van 2015 nieuwe regels voor de sociale huursector. Een element is de waardering van vastgoed tegen marktwaarde in verhuurde staat voor de jaarrekening van woningcorporaties (Artikel 35, lid 2²). Vanaf 1 januari 2017 zijn woningcorporaties verplicht om de waardering op marktwaarde in verhuurde staat op te nemen in hun jaarrekening en daarbij gebruik te maken van het 'Handboek modelmatig waarderen marktwaarde'. Dit maakt de jaarrekening objectiever en meer marktconform, zo is de gedachte. Ook dient hiermee de verantwoording en verslaglegging transparanter te worden. Vanaf 2018 moet naast de marktwaarde ook de beleidswaarde bepaald worden. De beleidswaarde corrigeert de marktwaarde voor het beleid van de corporatie door een afslag toe te passen voor vier factoren: betaalbaarheid, beschikbaarheid, kwaliteit en beheer (de zogeheten 'waterval'). Zo ontstaat een realistisch beeld van het vermogen van de corporatie en de relevante kasstromen.³ De methodologie voor het vaststellen van de beleidswaarde is uitgewerkt door de Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW).

De evaluatie van de herziene woningwet uit 2019 zegt over de ratio achter de beleidswaarde: *"Redelijkerwijze kan worden verwacht dat de waarde van marktwaarde voor corporaties voor beleidsbeslissingen sterk toeneemt als daar een beleidswaarde, uitgaande van maatschappelijke doelstellingen, inzicht geeft welk deel van deze marktwaarde wel kan worden gerealiseerd en welk deel niet als gevolg van beleidskeuzes die de corporatie maakt. Omdat de uitwerking van de beleidswaarde tegemoet komt aan de belangrijkste klacht van corporaties, namelijk het hebben van een waarde die realiseerbaar is conform het corporatiespecifieke beleid, is de verwachting dat het draagvlak voor de marktwaarde in combinatie met de beleidswaarde zal toenemen. Op dat moment kan de marktwaarde in combinatie met de beleidswaarde bijdragen aan een verdere optimalisering en professionalisering van de bedrijfsvoering bij corporaties."*

De beleidswaarde is van belang voor beleidsmakers, de toezichthouder, de borger, accountants, financiers en woningcorporaties zelf. Het verschil tussen marktwaarde en beleidswaarde geeft zicht op de impact van beleidskeuzes op het rendement van woningen en reflecteert dus het beleid van de corporatie. Het is daarmee in potentie een sturingshandvat voor de corporaties, maar ook voor beleidsmakers. Verder speelt de beleidswaarde een rol bij de eisen die vanuit de toezichthouder en de borger aan corporaties worden gesteld zoals de schuldpositie in relatie tot de waarde van woningen (LTV) en de solvabiliteit. Vanuit het perspectief van financiers is de beleidswaarde van belang omdat het de verdien capaciteit van het vastgoed in de portefeuille van de corporatie reflecteert. Voor accountants is van belang dat de stap van marktwaarde naar beleidswaarde controleerbaar en uitlegbaar is.

Het handboek marktwaardering 2021 van de Aw beschrijft de manier waarop woningcorporaties de marktwaarde van hun verhuurde vastgoed moeten berekenen en de methode om de beleidswaarde te bepalen. Corporaties

¹ Kamerstuk 33606, nr. 4 | Overheid.nl > Officiële bekendmakingen (officielebekendmakingen.nl), Paragraaf 1.4.3 punt 12.

² [wetten.nl - Regeling - Woningwet - BWBR0005181 \(overheid.nl\)](https://wetten.nl - Regeling - Woningwet - BWBR0005181 (overheid.nl))

³ Woningwet | Aedes

kunnen daarbij kiezen tussen de zogeheten basisversie en de full-versie. In de basisversie wordt de marktwaarde berekend op basis van een modelmatige analyse zoals die in het handboek beschreven staat. In de full-versie wordt een deel van de parameters op basis van een object-specifieke inschatting door een taxateur bepaald. Het handboek fungeert als bindend kader voor alle toegelaten instellingen voor de wijze waarop de marktwaarde in de jaarrekening en de balansopstellingen voor de Diensten van algemeen economisch belang (DAEB)- en de niet-DAEB-tak dienen te worden opgesteld.

Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties heeft in 2019 de herziene Woningwet geëvalueerd. Bij die evaluatie kwam naar voren dat woningcorporaties de marktwaarde maar beperkt gebruiken bij investerings- of verkoopbeslissingen. Ook zou de aanpassing van het grote aantal parameters en methoden, bovenop de marktschommelingen, bijdragen aan de jaarlijkse schommelingen in boekwinsten en leiden tot hogere administratieve lasten. Daaruit vloeide het beleidsvoornemen voort om in 2022 te evalueren of er mogelijkheden zijn om het stelsel van marktwaarde en beleidswaarde beter en/of tegen lagere kosten te laten functioneren. Dit onderzoek geeft invulling aan dat voornemen. De opdrachtgever heeft daarbij de opdracht als volgt geformuleerd:

'Het doel van de evaluatie is om inzicht te krijgen hoe de marktwaarde/beleidswaarde in de praktijk wordt gebruikt door de relevante partijen (in ieder geval woningcorporaties, Waarborgfonds Sociale Woningbouw, Autoriteit woningcorporaties, taxateurs, accountants, banken), en hoe de waarde in de praktijk wordt opgesteld en gecontroleerd door woningcorporaties met taxateurs en accountants. Verder wil BZK graag inzicht krijgen op welke punten verbeteringen mogelijk zijn volgens deze partijen en hoe hier door andere partijen tegenaan wordt gekeken.'

1.2 Onderzoeksvragen

Tabel 1.1 Onderzoeksvragen

Nr.	Deelvraag	Vindplaats antwoord
1	In hoeverre vinden woningcorporaties de bepaling van de marktwaarde en beleidswaarde nuttig voor hun eigen werkprocessen?	3.1
2	Geven de waardebegrippen de toezichthouder (Aw) en de borger (WSW) voldoende inzicht voor het uitvoeren van hun taken?	3.2
3	Hoe kijken taxateurs en accountants aan tegen de bepaling van de marktwaarde en van de beleidswaarde en controle daarop?	3.3 & 3.4
4	Hoe kijken de banken (m.n. BNG en NWB) aan tegen de waardebegrippen, geeft dit voldoende inzicht voor het geven van leningen aan woningcorporaties?	3.5
5	Zien banken mogelijkheden voor verbetering?	3.5
6	Wat zijn naar inschatting van de woningcorporaties de administratieve lasten en kosten verbonden aan de bepaling van de waardebegrippen?	H4
7	Welke verbetermogelijkheden zien woningcorporaties in de bepaling van beide waardebegrippen, zodat deze beter aansluiten bij de eigen praktijk?	5.1 & 5.2
8	Zien de Aw en WSW mogelijkheden voor verbetering en vereenvoudiging van de waardebepalingen?	5.1 & 5.2
9	Zien taxateurs en accountants mogelijkheden voor verbetering en vereenvoudiging?	5.1 & 5.2

Het doel van dit evaluatieonderzoek is om de werking en effecten van de voorgeschreven waarderingsmethodiek te onderzoeken, namelijk:

- Inzicht krijgen in hoe relevante partijen de marktwaarde/beleidswaarde in de praktijk gebruiken.
- Inzicht in hoe de waarde in de praktijk wordt opgesteld en gecontroleerd door woningcorporaties met taxateurs en accountants
- Punten te identificeren waar verbetering mogelijk is en hoe hier door andere partijen tegen aangekeken wordt.

1.3 Methoden

Het onderzoek maakt gebruik van de volgende onderzoeksmethoden: deskresearch, interviews met woningcorporaties en andere betrokken partijen, een enquête onder woningcorporaties en drie focusgroepen.

Deskresearch

De verkennende fase van het onderzoek bestaat uit het bestuderen van de beschikbare literatuur over de markt- en beleidswaarde. Hierin zijn een aantal stromen van literatuur belangrijk. De officiële beleidsstukken zoals de Woningwet 2015 geven inzicht in de totstandkoming van de waardebegrippen en de doeleinden. Daarnaast hebben verschillende betrokken partijen rapporten geschreven over de markt- en beleidswaarde. Dit is van belang voor het onderzoek, omdat deze rapporten nadere uitleg geven over de waardebegrippen en inzicht geven in hoe de waardes in de praktijk worden ervaren en gebruikt. Ten slotte is het Handboek modelmatig waarden marktwaarde (hierna: handboek marktwaarde) bestudeerd.

De bevindingen uit de deskresearch dienen als input voor de evaluatie en bieden ook belangrijke aanknopingspunten voor de andere onderzoeksmethoden. Zo kan het onderzoeksteam de inzichten uit de literatuur toetsen in gesprekken en focusgroepen en zijn deze inzichten meegenomen bij het opstellen van de enquête.

Interviews

Het onderzoek betreft verschillende partijen bij het onderzoek middels interviews. In deze interviews spreekt het onderzoeksteam met (bestuurders van) woningcorporaties, de toezichthouder Aw, de borger van de sector (WSW), enkele experts, banken en accountants. Zie Bijlage A.3 voor een lijst met gesprekspartners.

Het onderzoeksteam ondervraagt de interviewpartners op hun gebruik van de markt- en beleidswaarde en hun ervaringen ermee. Ook neemt het eventueel genoemde verbeterpunten voor de waardebegrippen mee. De bevindingen uit de interviews dienen als input voor de evaluatie. Het onderzoeksteam heeft de bevindingen van de gesprekspartners gevalideerd in andere gesprekken en tijdens de focusgroepen. Dit leidt tot een gewogen beeld over de markt- en beleidswaarde.

Enquête

Het onderzoek stelt de bevindingen en ervaringen van woningcorporaties mede vast met een enquête onder woningcorporaties. In deze enquête vraagt het onderzoeksteam de woningcorporaties naar het gebruik van de markt- en beleidswaarde, hun ervaringen ermee en vraagt uit naar mogelijke verbeteringen.

SEO heeft de enquête ontworpen en via het ministerie van BZK deze enquête verspreid onder bestuurders van woningcorporaties. De enquête stond vanwege de zomerperiode vier weken open: tussen 25 augustus en 21 september⁴. 149 woningcorporaties hebben in deze periode de enquête geheel ingevuld.

Focusgroepen

De online focusgroepen maken onderdeel uit van de laatste fase van het onderzoek naar de markt- en beleidswaarde. De focusgroepen richten zich op validering van het beeld dat uit de interviews en de enquête komt, alsmede een discussie van de geïdentificeerde verbeterpunten. In de focusgroepen bespreekt het onderzoeksteam het praktische gebruik van de marktwaarde en beleidswaarde en de ervaring ermee met verschillende partijen. Elke focusgroep heeft een inventariserend karakter waarin de opvattingen van partijen en het draagvlak en realisme van verschillende scenario's in kaart wordt gebracht. Het komen tot belangenafwegingen en tot een keuze voor een bepaalde richting is niet het doel van de focusgroepen. Dit is voorzien voor na afronding van de evaluatie.

Er zijn drie thematische focusgroepen georganiseerd. Deze staan uitgebreid beschreven in de Bijlage.

1. De plek voor de marktwaarde
2. De discontovoet in de beleidswaarde
3. Eeuwigdurende exploitatie en woontechnische veroudering in de beleidswaarde

Door verschillende partijen bij elkaar te brengen ontstaat er interactie tussen partijen, waardoor aspecten vanuit meerdere perspectieven naast elkaar kunnen worden gelegd en partijen op elkaar kunnen reageren. Hierdoor ontstaat er uiteindelijk een duidelijk beeld hoe verschillende partijen tegen verscheidene aspecten van de markt- en beleidswaarde aankijken. Tijdens de sessie is gebruik gemaakt van interactieve software waarin we vragen voorleggen die deelnemers op hun telefoon of laptop kunnen beantwoorden en waarvan de resultaten live gedeeld worden om discussie op gang te brengen. Bij de focusgroepen worden ook deelnemers vanuit Aw, WSW en BZK uitgenodigd, om vanuit hun gebruik van marktwaarde en beleidswaarde inbreng te kunnen leveren.

1.4 Afbakening en definities

1.4.1 Afbakening

Het rapport richt zich op gebruik van marktwaarde en beleidswaarde in de praktijk en een inventarisatie van mogelijke aandachts- en verbeterpunten. Het rapport bevat geen aanbevelingen om hoe de effectiviteit en doelmatigheid van het gebruik van marktwaarde en beleidswaarde te vergroten. De opdrachtgever zal op basis van dit rapport met voorstellen daartoe komen.

1.4.2 Definities

Grote en kleine corporaties

In dit rapport maken wij onderscheid tussen grote en kleine corporaties. Dit onderscheid maken we op basis van het aantal verhuureenheden (vhe's). Corporaties hebben in de enquête aangegeven hoeveel vhe's zij in bezit hebben. Zo hebben wij een grens kunnen opstellen tussen kleine, middelgrote en grote corporaties. Wij definiëren kleine woningcorporaties als corporaties met minder of gelijk aan 5.000 vhe's en middelgrote corporaties als

⁴ Wegens een technisch probleem was het niet mogelijk de enquête in te vullen op van 12 - 14 september.

corporaties met een aantal vhe's tussen de 5.000 en 10.000. Grote corporaties hebben wij gedefinieerd als corporaties met meer dan 10.000 vhe's.

Markt- en beleidswaarde

Een toelichting op de begrippen marktwaarde en beleidswaarde is te vinden in Bijlage A.1.

1.5 Leeswijzer

Hoofdstuk 2 bevat de beleidstheorie. Hoofdstuk 3 beschrijft de uitkomsten van de interviews, de focusgroepen en de enquête onder corporaties. Hoofdstuk 4 vat de knelpunten samen. Hoofdstuk 5 concludeert.

2 Beleidstheorie

Omdat het rapport conform de opdracht niet tot doel heeft om de doeltreffendheid van marktwaarde en beleidswaarde te evalueren, maar zich op mogelijke verbeterpunten richt, speelt de beleidstheorie een beperkte rol in het komen tot conclusies. Toch biedt de beleidstheorie handvatten om aandachtspunten te plaatsen en biedt het een kader om met verschillende stakeholders over verdere ontwikkeling van de wet- en regelgeving rond markt- en beleidswaarde van gedachten te wisselen.

De beleidstheorie (zie Figuur 2.1) laat zien wat de veronderstelde werking is van het beleid. Daartoe brengt de beleidstheorie in kaart hoe de wetgeving in een aantal stappen de beoogde doelen wil bereiken. Bij elke stap in de beleidstheorie zijn er mechanismen en veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de verbanden in het schema. Daarnaast zijn externe ontwikkelingen van invloed. Ook kunnen er in elke stap van de beleidstheorie neveneffecten optreden.

Een beleidstheorie kent de volgende onderdelen:

- **Inputs** hebben betrekking op de wettelijke basis van het beleid en de middelen die worden ingezet om het uit te voeren.
- **Activiteiten**. Hier gaat het om de activiteiten die worden verricht om uitvoering te geven aan het beleid.
- **Output** zijn de directe uitkomsten van de beleidsactiviteiten.
- **Outcomes** kijken een stap verder dan outputs. De outcome is de verdere verandering die het gevolg is van de gerealiseerde output.
- **Impact** betref datgene wat door de outcome wordt gerealiseerd.
- **Doelen** hangen samen met de gerealiseerde outcome en zijn het uiteindelijke doel dat het beleid beoogt te bewerkstelligen.

Op 1 juli 2015 trad de Herzieningswet toegelaten instellingen volkshuisvesting (de herziene Woningwet) in werking. Voor de invoering van de Woningwet 2015 gebruikten corporaties verschillende waarderingmethoden voor hun vastgoed. Het rendementsbeeld had mede hierdoor beperkte zeggingskracht voor de toezichthouder en de burger, marktpartijen en beleidsmakers. Mede daardoor ontbrak zicht op de (grotere) stille reserves van de corporatiesector. Met de herziene Woningwet is besloten om daarom een eenduidige waarderingwijze voor vastgoed in te zetten: de marktwaarde in verhuurde staat.

De memorie van toelichting van de woningwet geeft zicht op de oorspronkelijke doelen van de invoering van marktwaarde. De memorie van toelichting van de Woningwet 2015 stelt:

'Ten behoeve van maximale externe transparantie wordt voorgesteld een waardering van de onroerende zaken op actuele waarde verplicht te stellen. Een waardering van de onroerende zaken op sociale bedrijfswaarde of historische kostprijs laat namelijk een rendementsbeeld over het eigen vermogen zien dat niet in verhouding staat tot het werkelijke rendement, dat uitgaande van een waardering op actuele waarde veel lager zal liggen. De huidige jaarrekeningen zijn bij het overgrote deel van de toegelaten instellingen gebaseerd op een waardering van de onroerende zaken op basis van een sociale bedrijfswaarde of historische kostprijs. Dit betekent dat er in de balansen van de toegelaten instellingen grote stille reserves aanwezig zijn ten opzichte van een waardering van de onroerende zaken op actuele waarde. Indien een toegelaten instelling die op sociale bedrijfswaarde waardeert zou scheiden, zouden deze verborgen reserves met het af te scheiden bezit op intransparante en daarmee ongewenste wijze meegaan naar de niet-DAEB tak. Bij een juridische scheiding zou de reserve overgaan naar de nieuw op te richten

woningvennootschap. Dit wordt door de regering onwenselijk geacht. Maar ook in verband met de eis van een ongeborgde financiering van de niet-DAEB tak/woningvennootschap is een marktwaardering op een actuele waarde aangewezen, omdat dit financiers een reëel inzicht geeft in het financiële reilen en zeilen in zowel de DAEB-tak als de niet-DAEB-tak/woningvennootschap. Bovendien is een waardering van het vastgoed op actuele waarde noodzakelijk om te kunnen sturen op redelijke rendementen en een gezonde, doelmatige bedrijfsvoering. Beide zijn noodzakelijke randvoorwaarden voor een prudent beheer van het maatschappelijk bestemde vermogen. Ten slotte maakt de waardering op marktwaarde een betere vergelijking met andere investeerders in vastgoed mogelijk.'

In de evaluatie van de herziene woningwet uit 2019 zijn de doelen om gebruik te maken van de marktwaarde als volgt geformuleerd:

- Een objectieve waardering van vastgoed, vergelijkbaar met de waardering van de markt
- Bewerkstellen van een reële waardeoverdracht naar niet-DAEB.
- Meer transparantie en betere sturing en verantwoording over de efficiency van de inzet van het maatschappelijk bestemd vermogen
- Meer inzicht bij investeringsafwegingen en rendementseisen, en daarmee professionalisering van de bedrijfsvoering in de corporatiesector).

De memorie van toelichting meldt naast deze vier doelen dat de marktwaarde

- een betere vergelijking met andere investeerders in vastgoed mogelijk zou maken.

Wat in deze doelen ontbreekt, is de wijze waarop marktwaarde gebruikt wordt in het toezicht op en borging van woningcorporaties. De basisbeoordeling van financiële continuïteit wordt uitgevoerd op vier financiële ratio's (ICR, LTV, solvabiliteit, dekkingsratio en onderpandratio). De ratio's dienen aan de door Aw en WSW gestelde norm te voldoen op geconsolideerd, DAEB, niet-DAEB en geconsolideerd verbindingen niveau. De beleidswaarde wordt gebruikt om de solvabiliteit en de LTV-ratio vast te stellen. De marktwaarde in verhuurde staat wordt gebruikt om de dekkingsratio en onderpandratio vast te stellen. Naast de doelen die genoemd worden in de memorie van toelichting voegen we daarom de volgend doelen toe

- sturing op financiële continuïteit en schets van de situatie als gevolg van discontinuïteit.
- inzicht in de investeringsruimte.
- waarborgen van de financiële gezondheid van het stelsel.

Input

De beleidstheorie begint met de beleidsinput. Deze bestaat in dit geval uit de herziene woningwet uit 2015, die inzet op een eenduidige waarderingwijze voor het vastgoed, met als waarderinggrondslag marktwaarde in verhuurde staat, die ook in de vastgoedsector gebruikelijk is. Een tweede input bestaat uit het handboek marktwaardering dat Fakton heeft opgesteld in opdracht van het ministerie van BZK (en later Aw). Een derde input is het gezamenlijke beoordelingskader dat de toezichthouder en burger hebben opgesteld. Deze drie elementen bepalen de kaders waarbinnen corporaties de marktwaarde en beleidswaarde opstellen en gebruiken.

Throughput

De throughput van dit beleid bestaat uit het bepalen van en rapporteren over de markt- en de beleidswaarde. Vastgoedportefeuilles moeten gewaardeerd worden, administratieve systemen dienden waar nodig te worden aangepast en corporaties moesten ervoor zorgen dat de benodigde data beschikbaar was om de marktwaarde en beleidswaarde te kunnen bepalen, zodat de Aw en WSW de vereiste gegevens kregen in de vorm van de verantwoordingsinformatie die de basis vormen van het toezicht dat ze op de sector uitoefenen.

Output

De output bestaat uit de rapportage van de corporaties over de marktwaarde en de beleidswaarde aan de toezichthouder en burger en in het jaarverslag aan andere stakeholders, en de vaststelling van de financiële ratio's aan de hand van de marktwaarde en de beleidswaarde. Op basis hiervan vindt ook de beoordeling onder het gezamenlijk beoordelingskader van de Aw en de WSW plaats en beslist de WSW of een corporatie in aanmerking komt voor borging of niet.

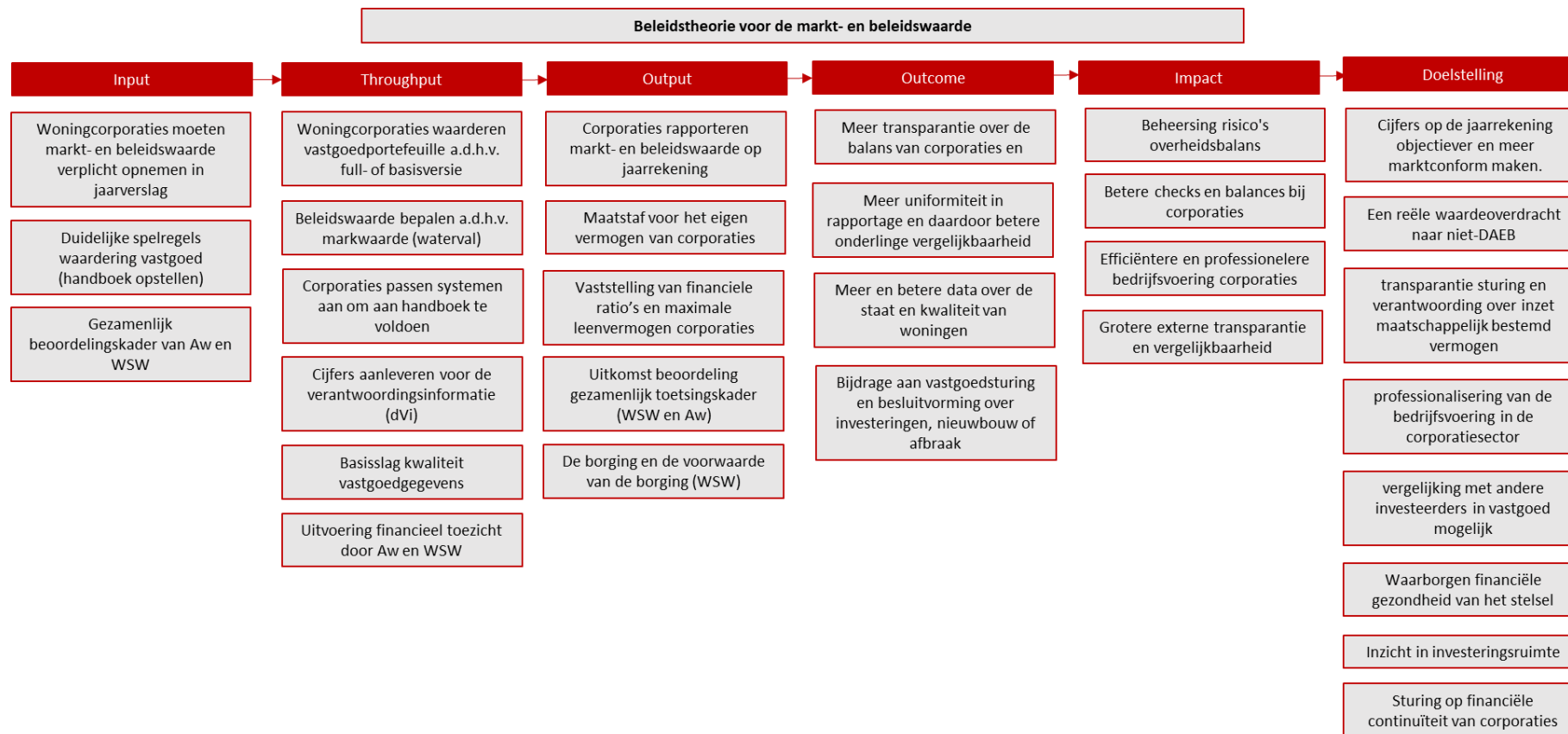
Outcome

De gewenste outcome hiervan zou moeten zijn dat er meer transparantie ontstaat over wat corporaties op hun balans hebben staan. Door het proces van vaststellen te doorlopen, verzamelen woningcorporaties ook meer en betere data over de staat en kwaliteit van de woning. Ook zou een uniforme methodologie moeten leiden tot een betere onderlinge vergelijkbaarheid van corporaties. Dit zou dan de mogelijkheid moeten bieden om te sturen op meer efficiëntie in de bedrijfskeuzes en een bijdrage moeten leveren aan vastgoedsturing en andere strategische en operationele besluitvorming bij corporaties. Ook maakt het de financiële positie van corporaties onderling beter vergelijkbaar. De marktwaarde en beleidswaarde kunnen in de praktijk vervolgens ook gebruikt worden voor vastgoedsturing en besluitvorming over investeringen, nieuwbouw of afbraak.

Impact

Tot slot leidt de output tot impact in de vorm van een betere beheersing van de risico's op de overheidsbalans en van de burger en toezichthouder, betere checks en balances bij corporaties, een efficiëntere en professionelere bedrijfsvoering bij corporaties en een grotere externe transparantie en vergelijkbaarheid van de balansen en strategieën van verschillende corporaties.

Figuur 2.1 De beleidstheorie



3 Markt- en beleidswaarde in de praktijk

Dit hoofdstuk bespreekt het gebruik van de markt- en beleidswaarde in de praktijk en is gebaseerd op interviews, een enquête onder woningcorporaties en drie focusgroepen. Er zijn in totaal 16 interviews gevoerd met woningcorporaties (6), toezichthouder (1), borger (1), banken (1), accountants/Raad van Jaarverslaggeving (2), softwareleverancier (1), experts (2) en belangenverenigingen (2). De enquête is ingevuld door 149 woningcorporaties. De focusgroepen gingen over drie specifieke onderwerpen: de plek van de marktwaarde in de externe verslaggeving, de discontovoet in de beleidswaarde en eeuwigdurende exploitatie en woontechnische veroudering in de beleidswaarde.

3.1 Interviews en focusgroepen

3.1.1 Corporaties

Marktwaarde

Vrijwel alle woningcorporaties benoemen dat de introductie van marktwaarde en beleidswaarde ervoor gezorgd heeft dat woningcorporaties de afgelopen jaren hebben geïnvesteerd om hun data op orde te krijgen. Om de marktwaarde te berekenen moeten woningcorporaties immers data over huurcontracten, vastgoed, risico's, en verplichtingen bij elkaar brengen. Het verplicht stellen van de marktwaarde heeft corporaties bewust gemaakt van hiaten in deze data. Er is veel geïnvesteerd in de verzameling van de kenmerken van woningen, om goede berekeningen in de software te kunnen maken. Ook heeft het ervoor gezorgd corporaties zich bewuster zijn geworden wat beleidsbeslissingen voor effect hebben op marktwaarde, beleidswaarde en de ratio's.

Ook vinden partijen dat de introductie van markt- en beleidswaarde tot meer uniformiteit heeft geleid, bijvoorbeeld in de jaarrekening. Het beeld is dat bij de voormalige bedrijfswaarde, woningcorporaties maximaal gebruik maakte van hun vrijheid om parameters anders in te vullen, dit is veel meer geharmoniseerd door het gebruik van markt/beleidswaarde. Woningcorporaties maken nog steeds gebruik van de keuzevrijheid met betrekking tot enkele parameters, maar de ruimte daarvoor is afgenomen. Er zijn nog steeds verschillen tussen woningcorporaties, maar die hebben met de marktwaarde minder invloed op het totaalbeeld van de financiële positie van de woningcorporatie. De marktwaardewaardering leidt tot periodieke gesprekken over de waarde van de voorraad, hoe de taxateur dat ziet etc. Dit heeft een disciplinerende werking die ervoor zorgt dat de boekwaarde niet zomaar naar eigen inzicht kan worden aangepast.

Uit de interviews en focusgroepen komt naar voren dat woningcorporaties de marktwaarde voornamelijk gebruiken voor de jaarrekening. In de praktijk gebruiken ze dit waardebegrip beperkt voor investeringsbeslissingen of vastgoedsturing. Als reden geven ze dat het niet aansluit bij hun eigen beeld van de waarde van het vastgoed. Een aantal woningcorporaties gebruikt marktwaarde wel intensief voor de vastgoedsturing. Zij stellen dat het een betere basis vormt voor investeringsbeslissingen omdat het als waardebegrip is dichter bij de markt ligt. De meningen hierover lopen echter sterk uiteen. Terwijl sommige woningcorporaties de marktwaarde wel gebruiken als uitgangspunt voor investeringsbeslissingen, zijn er ook woningcorporaties die dat niet doen omdat zij aangeven een maatschappelijke opdracht te hebben, waardoor deze waarde voor investeringsbeslissingen niet bruikbaar is. Woningcorporaties zijn het erover eens dat de marktwaarde alleen gerealiseerd wordt bij verkoop van woningen, wat in de sector weinig voorkomt en dat bij een focus op het blijven verhuren van woningen inzicht in de potentiële waarde bij verkoop beperkt nut heeft.

De kleinere woningcorporaties gebruiken met name de basisversie voor de waardering op marktwaarde, met uitzondering van de verplichte waardering voor speciale verhuureenheden. Ze zijn te spreken over de mogelijkheid de basisversie te gebruiken omdat het relatief eenvoudig is, terwijl het gebruik van de full versie duur is, omdat een derde van het bezit getaxeerd moet worden. Andere woningcorporaties, die meer op marktwaarde sturen, gebruiken wel de full versie omdat dat aansluit bij hun ambitie om zo goed mogelijk de marktwaarde in beeld te hebben.

Een probleem met de marktwaarde is volgens woningcorporaties dat deze maatstaf het vermogen van de woningcorporaties te hoog voorstelt. Bij een markt met opgaande huizenprijzen en dalende rentes, neemt het eigen vermogen van woningcorporaties sterk toe. Hier ligt echter geen beleidswijziging aan ten grondslag. Dit vinden woningcorporaties zorgelijk, omdat zij deze marktwaarde niet realiseren, omdat zij de woningen niet verkopen. Door het hoge(re) vermogen, ontstaat wel het beeld in de maatschappij, maar ook bij directe stakeholders, dat woningcorporaties "zitten op een zak met geld" en veel meer kunnen investeren. Woningcorporaties moesten bijvoorbeeld ten tijde van de introductie, vaak in gesprek met de RvC en/of gemeenten uitleggen waar deze hogere vermogens vandaan komen, en dat dit niet de investeringsruimte weergeeft.

Woningcorporaties geven wel aan ontevreden te zijn over de administratieve lasten. Naast investeringen in dataverzameling hebben woningcorporaties software aangeschaft, betaalt een deel van de woningcorporaties taxatiekosten en stellen gesprekspartners dat de accountantskosten zijn toegenomen. In het algemeen hechten woningcorporaties geen grote waarde aan de accountantscontrole, het is meer iets dat achteraf komt en verplicht is. Omdat het interne gebruik van de marktwaarde beperkt is, worden deze kosten ook als extra last ervaren. Wel is de accountantscontrole relevant bij het aanvragen van leningen.

De onvrede over administratieve lasten hangt volgens gesprekspartners sterk samen met de onvrede over markt- en beleidswaarde zelf. Woningcorporaties die het nut niet inzien van deze waardebegrippen, zien de genoemde investeringen vooral als een kostenpost. Bij woningcorporaties die markt- en beleidswaarde meer gebruiken, is dit minder het geval. WSW geeft wel aan dat door de invoering van de marktwaarde het proces voor borging en toezicht efficiënter werkt. Zo hoeft een corporatie die zijn zaken op orde heeft, weinig informatie aan te leveren voor een financieringsaanvraag bij WSW, wat de administratieve lasten voor financieringsaanvragen vermindert.

Woningcorporaties zijn doorgaans van mening dat de marktwaarde niet in de jaarrekening hoeft te worden opgenomen. Het opnemen daarvan leidt juist tot hoge winsten voor de woningcorporatie, puur door de toename van de marktwaarde van het vastgoed. Daarbij snappen ze wel dat het WSW de marktwaarde wel nodig heeft, dus dat het alsnog berekend moet worden, ook al zou het buiten de jaarrekening staan. Dit betekent volgens sommigen dat er maar beperkte besparingen op administratieve lasten te realiseren zijn door de marktwaarde uit de jaarrekening te halen.

Indien marktwaarde niet meer in de jaarrekening wordt opgenomen, moet er in de jaarrekening dus een ander waardebegrip voor in de plaats komen. Hierover bestaan uiteenlopende beelden. Het kan de beleidswaarde zijn, een waardebegrip wat beter aansluit bij het beleid van de woningcorporaties. Andere woningcorporaties zijn voorstander van een eenvoudiger waardebegrip, zoals een afslag op de WOZ-waarde. Veel partijen stellen dat de marktwaarde in verhuurde staat in de praktijk neerkomt op een afslag op de WOZ-waarde van 20-25 procent. Dit zou qua administratieve lasten een besparing betekenen voor de woningcorporaties. Echter, sommige woningcorporaties geven ook aan dat met de marktwaarde individuele corporaties goed te vergelijken zijn en met de WOZ-waarde niet, omdat de kwaliteit van de WOZ-inschatting volgens hen per gemeente verschilt. Een gedeeld standpunt is dat het waardebegrip uniform dient te zijn voor alle woningcorporaties. Een 'tweesporenbeleid',

waarbij een deel met marktwaarde rekent en een deel met een afslag op de WOZ-waarde, is ongewenst en onwerkbaar. Ten slotte hebben woningcorporaties liever een (aanpassing van) de markt- en beleidswaarde, dan een nieuw waardebegrip.

Corporaties gebruiken *Automated Value Models (AVM)*. Locatie, gebouwtype, oppervlak, uitstraling en kwaliteit zijn inputs voor het model, wat resulteert in een schatting voor de leegwaarde van de woning. Door gebruik te maken van AVM neemt de kwaliteit van de gesprekken met taxateurs volgens corporaties toe. Naarmate dergelijke modellen steeds beter worden, denken sommige woningcorporaties dat ze in de situatie komen dat taxeren van een derde van het woningbezit (bij de full-versie) niet meer nodig is. Dat zou echter niet in lijn zijn met de huidige regelgeving rondom taxaties van bezit in de jaarrekening.

Beleidswaarde

Net als bij marktwaarde, merken woningcorporaties op dat gebruik van de beleidswaarde heeft geleid tot meer uniformiteit en vergelijkbaarheid tussen woningcorporaties. Woningcorporaties met een vergelijkbare LTV-ratio, hebben een vergelijkbare investeringsruimte. Sommige woningcorporaties vinden de objectiviteit en vergelijkbaarheid echter beperkt, omdat er in de berekening verschillen kunnen zitten tussen regio's die gerelateerd zijn aan verschillen in discontovoet. Omdat gereguleerde huren vergelijkbaar zijn in heel Nederland, zouden er geen grote verschillen in de beleidswaarde moeten zijn.

Omdat de loan-to-value (LTV) ratio door de toezichthouder wordt vastgesteld aan de hand van de beleidswaarde, en de LTV-ratio medebepalend is voor de toegestane investeringsruimte, speelt de beleidswaarde een rol in welke investeringsbeslissingen mogelijk zijn.⁵ Daarnaast laat de beleidswaarde de verdien capaciteit zien van het vastgoed in de portefeuille van een woningcorporatie. Voor de meeste corporaties is de beleidswaarde echter geen doelvariabele van woningcorporaties. Woningcorporaties gebruiken de beleidswaarde vooral om te voldoen aan de verplichtingen vanuit het toezichtskader. Hoewel ze erkennen dat de beleidswaarde beter aansluit op het eigen beeld van de waarde van vastgoed dan de marktwaarde, maken ze nauwelijks gebruik van de beleidswaarde voor bijvoorbeeld vastgoedsturing. Veel woningcorporaties geven aan hun investeringsbeslissingen te nemen na analyse van de kasstromen, en daarbij niet de beleidswaarde te gebruiken. De kasstromenanalyse lijkt op de bedrijfswaardemethodiek van voor de introductie van markt- en beleidswaarde.

Bepaalde factoren in de berekening van de beleidswaarde leiden ertoe dat dit waardebegrip beperkt bruikbaar is voor woningcorporaties. Er is onvrede over de hoogte van de discontovoet, de volatiliteit van de discontovoet en de mate waarin investeringen in functionele veroudering en duurzaamheid meetellen in de beleidswaarde.

De beleidswaarde gebruikt dezelfde discontovoet als de marktwaarde. Deze discontovoet bestaat uit de risicovrije rente en een risico-opslag. De risicovrije rente is de afgelopen jaren sterk gedaald, waardoor de beleidswaarde is toegenomen. Dit houdt niet direct verband met het beleid van de woningcorporatie, maar komt door de volatiliteit van de rente. Verder zijn woningcorporaties het oneens met de hoogte van de risico-opslag. Deze risico-opslag geldt voor marktpartijen, maar woningcorporaties stellen dat zij een lager risico hebben. Daar past volgens hen een lagere risico-opslag bij. Een lagere risico-opslag betekent een lagere discontovoet, wat zich vertaalt in een hogere beleidswaarde.

⁵ Daarnaast speelt ook de onderpandswaarde een rol bij de bepaling van de schuldpositie en of er ruimte is voor additionele leningen.

De additionele lasten van de berekening van de beleidswaarde, na berekening van de marktwaarde, zijn beperkt. Er zijn wel extra regels in de software en extra datapunten nodig om de beleidswaarde te berekenen, maar het grootste deel van de inputs en software voor de berekening van de marktwaarde kan worden gebruikt. Woningcorporaties geven dan ook aan dat het vervangen van de marktwaarde door de beleidswaarde, weinig uitmaakt voor de administratieve lasten.

3.1.2 De toezichthouder en de burger

De toezichthouder Aw en de burger WSW geven aan dat de introductie van de markt- en beleidswaarde belangrijk was om corporaties beter te kunnen controleren en de risico's beter te kunnen beheersen op basis van objectieve waardebegrippen. Het proces van vaststelling van de waardes stelt hen in staat om de waarden die ze van corporaties binnenkrijgen te herleiden tot controleerbare parameters en het beleid van de corporaties zelf. Net als woningcorporaties zelf, geven de toezichthouder en burger aan dat de invoering van de markt- en beleidswaarde heeft geleid tot een professionaliseringsslag. De sector kreeg data van hun vastgoed beter op orde, waardoor er ook beter inzicht kwam in het bezit van corporaties.

Daarnaast kan met de introductie van de markt- en beleidswaarde de uniformiteit van het speelveld beter worden gewaarborgd. Alle corporaties worden immers tegen dezelfde lat aangehouden. Ook de controleerbaarheid, objectiviteit en transparantie van de waardes bij de corporaties is erg belangrijk geweest voor de toezichthouder en de burger. Voor de invoering van de marktwaarde maakten veel corporaties gebruik van de bedrijfswaarde, waarbij de toegepaste methode tussen corporaties verschilde, of van andere methodes. Daardoor was het lastig om corporaties onderling te vergelijken en controleren.

De toezichthouder en de burger benadrukken de belangrijke plek voor markt- en beleidswaarde in het berekenen van de financiële ratio's die worden gebruikt voor risicoschattingen. Wat een corporatie tekortkomt op de marktwaarde bij een eventueel faillissement, bepaalt ook het uiteindelijke beroep dat op de burger gedaan wordt in zo'n situatie en daarmee het risico. De marktwaarde speelt ook een rol bij het vaststellen van de dekkingsratio en de onderpandsratio. De dekkingsratio is relevant voor de vraag of de marktwaarde van het bezit voldoende is voor het totaal van aflossings- en renteverplichtingen van de leningen van een corporatie. De onderpandsratio is relevant voor de beoordeling van de geborgde schuldpositie in relatie tot het onderliggende onderpand. Daarnaast geeft de beleidswaarde in de LTV inzicht in de verdien capaciteit van de corporatie op basis van beleidsuitgangspunten.

Het WSW beheerst de risico's op het niveau van de deelnemende corporaties en op het niveau van het borgstelsel als geheel. Door garant te staan voor de leningen die corporaties aangaan ('borging') zorgen ze voor een gunstigere financiering van woningcorporaties. Een gestandaardiseerd risicobeoordelingsmodel van WSW leidt tot een indeling in een risicoklasse en een borgingsplafond. Op basis hiervan besluit WSW of zij borging geven voor bepaalde financiering. Voor WSW is van belang dat zij het risico dat gepaard gaat met de borging beheersen, om zo de continuïteit van het gehele stelsel te kunnen garanderen. Zo moet er voldoende zekerheid in het stelsel zitten en moet het stelsel robuust genoeg zijn om eventuele klappen op te vangen. Ze borgen enkel geldleningen van woningcorporaties die als deelnemer bij hen staan geregistreerd. Ook is borging alleen mogelijk voor de financiering van DAEB vastgoed, omdat deze staatsteun kan ontvangen en de garantie van WSW is aangemerkt als staatsteun.

In de Woningwet 2015 is bepaald dat problemen in de sector niet per definitie worden opgelost langs de sanering, maar dat WSW als burger primair aan de lat staat voor verliezen in de sector. De positie van WSW is daarmee meer dan voorheen gericht op discontinuïteit, waardoor zicht op de discontinuïteitspositie middels de dekkings- en

onderpandratio van corporaties belangrijker is geworden. Hierdoor is de marktwaarde een essentiële rol gaan spelen in de financiële kaders van WSW. Ook in het saneringskader heeft de marktwaarde prominente rol. In de praktijk geeft WSW hierom aan haar borgingsbeslissing vooral te baseren op de marktwaarde van de corporaties en afnemend belang te hechten aan de beleidswaarde.

Aw gebruikt de beleidswaarde om zo goed mogelijk toezicht te houden op de financiële continuïteit van woningcorporaties. Dit doen ze aan de hand van financiële ratio's en grenswaarden waarbinnen die ratio's zich moeten bevinden. De ratio's worden samengesteld mede op basis van de beleidswaarde. De belangrijkste daarvan zijn de ICR en LTV. Ze vangen risico's af en geven aanleiding tot gesprekken met de woningcorporaties indien zij deze grenswaarden dreigen te overschrijden. De waardes hebben hiermee een belangrijke signaleringsfunctie.

Rol marktwaarde in beoordelingskader^{6 7}

Beoordelingskader

Sinds 2019 beoordelen de Aw en WSW de risico's van corporaties op basis van een gezamenlijk beoordelingskader. Het kader heeft als doel om een gezamenlijk proces in te richten voor het verzamelen van feiten en het bepalen van een 'eenduidige gemeenschappelijke foto' van de woningcorporaties. Zo komen zij samen tot een gezamenlijk beeld. Met dit kader willen de Aw en het WSW de administratieve lasten voor corporaties verminderen en de beoordeling effectiever en efficiënter laten verlopen. Het gezamenlijk beoordelingskader, dat gebruik maakt van zowel de markt- als beleidswaarde, bepaalt vier aspecten:

- De risicogebieden waar zowel Aw als WSW naar kijken;
- De concrete kwantitatieve en kwalitatieve beoordelingselementen in die risicogebieden;
- De weging en samenhang van bevindingen;
- De inputgegevens die voor dit proces nodig zijn.

Daarnaast toetsen beide organisaties op drie onderwerpen, te weten:

- De financiële continuïteit van de corporatie;
- Het bedrijfsmodel van de corporatie. Wat zijn de beleidsvoornemens, de realisaties en het effect hiervan op de financiële continuïteit? Wordt het maatschappelijk bestemd vermogen voldoende beschermd?;
- De governance en organisatie van de corporatie. Is de financiële sturing, beheersing en verantwoording van de corporatie effectief?

Strategisch programma

Afgelopen jaren heeft het strategisch programma WSW plaatsgevonden, met als doel om ook in de toekomst een voldoende robuust borgstelsel te kunnen garanderen. Met het programma hebben er verdere ontwikkelingen in de relatie tussen burger en achtervang plaatsgevonden.

De ontwikkelingen rond het kapitaalbeleid en Basel-voorwaarden geven de marktwaarde een wezenlijke rol in het kapitaalbeleid van WSW. De marktwaarde is leidend in de bepaling van de toereikendheid van het risicokapitaal (LGD). Toereikendheid van het risicokapitaal is voorwaardelijk voor het mogen verstrekken van borging met achtervang. Aan het risicokapitaal is het zogeheten obligo verbonden waarmee deelnemers het kapitaal aanvullen indien nodig en waarmee WSW in combinatie met de obligolening robuust is tegen aanspraken, groei van het lening volume of andere relevante ontwikkelingen. Het gebruik van marktwaarde sluit daarbij aan bij internationale standaarden waar bijvoorbeeld kredietbeoordelaars en de reguleringssystematiek van banken gebruik van maken.

⁶ Zie [20220224_Gezamenlijk_beoordelingskader_AwWSW.pdf](#)

⁷ Zie [Implementatie Strategisch programma - Waarborgfonds Sociale Woningbouw \(wsw.nl\)](#)

3.1.3 Taxateurs⁸

Taxateurs zijn betrokken bij het proces van de markt- en beleidswaarde door het taxeren van het vastgoed. Bij de full-versie stellen zij op basis van de richtlijnen de marktwaarde van het vastgoed van een corporatie vast. Bij gebruik van de full-versie voor regulier woningvastgoed dient jaarlijks minimaal een derde, steeds wisselend deel van het betreffende vastgoed, via een volledige taxatie te worden gewaardeerd. Voor het andere deel van het vastgoed is een interne waardering van de corporatie vereist.

Hoewel taxateurs niet direct betrokken zijn bij het waarden op de basisversie, worden hun taxatieresultaten wel meegenomen als input om de parameters in het handboek vast te stellen. De berekening van de marktwaarde met de basisversie mag niet te veel afwijken van de taxatie van de woning. De regel hierbij is dat maximaal 10 procent van de corporatieportefeuilles een afwijking van maximaal 10 procent mag hebben. Deze validatie garandeert dat de berekeningen met de basisversie en de full-versie goed vergelijkbaar zijn.

Volgens taxateurs zijn taxaties van de marktwaarde betrouwbaarder dan berekeningen met de basisversie. De basisversie loopt in principe 'achter' op de markt en dat leidt volgens hen tot minder betrouwbare inschattingen. De taxateurs stellen dat het gebruik van verschillende rekenmodellen kan leiden tot minder vergelijkbare waardebegrippen. Verder vormen de full-versie resultaten de basis voor de validatie van de basisversie. Echter, bij de full-versie wordt een derde getaxeerd en twee derde niet, terwijl de validatie gebruikt maakt van alle full-versie waarderingen. Het niet-getaxeerde deel moet daarom extra worden gecontroleerd om de betrouwbaarheid van de basisversie te waarborgen. Ook stellen ze dat woningcorporaties die alleen de basisversie gebruiken, moeten bijdragen aan de kosten die full-versie corporaties maken, omdat de basisversie alleen zou kunnen bestaan omdat er ook full-versie corporaties zijn. Ten slotte stellen ze dat het gezamenlijk publiceren van rekenregels en parameters nu een knelpunt is, omdat dit allemaal in de laatste maand van het jaar plaatsvindt. Door eerder de rekenregels te publiceren en pas later de parameters, beperkt dit de werkdruk, maar leidt dit niet tot vertraging.

3.1.4 Accountants

Accountants zijn betrokken bij het vaststellen van de parameters in het handboek en hebben als primaire taak het controleren van de jaarrekening. In de zomer worden de parameters voor het handboek vastgesteld, in het najaar volgt een analyse of een update van de parameters nodig is. Na deze update staan de parameters vast en beginnen woningcorporaties met de berekening in het eerste kwartaal van het jaar. Hierna controleren accountants dit en voor 1 juli dienen de jaarrekeningen te worden vastgesteld. Hierna vindt er een controle plaats tussen de modelmatige waarderingen van de basisversie en de taxaties volgens de full versie. Daarbij toetsen het ministerie en Aw of deze methoden tot vergelijkbare uitkomsten leiden. Als dat niet zo is, dan is niet meer mogelijk om de jaarrekening aan te passen. Als de parameters niet blijken te kloppen kan dit er volgens accountants toe leiden dat de jaarrekening dus geen getrouw beeld geeft. Dit is problematisch omdat gebruikers van een jaarrekening, waaronder financiers, ervan uit moeten kunnen gaan dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van het vermogen en het resultaat. Er zijn signalen dat bij de vergelijking over 2021 veel woningcorporaties een te grote afwijking laten zien en dat de regel 'minimaal negentig procent van de corporaties heeft op portefeuilleniveau een vastgoedwaardering met een afwijking van maximaal tien procent', niet wordt gehaald.

Accountants stellen dat de beleidswaarde het dichtst in de buurt komt van een realiseerbare waarde van het vastgoed. De beleidswaarde gaat uit van werkelijke kasstromen, wat realistischer is dan markt-gebaseerde

⁸ Dit gedeelte is gebaseerd op de schriftelijke inbreng van taxateurs. Helaas bleek het niet mogelijk een interview te houden met deze groep.

kasstromen. Hierdoor vinden zij de beleidswaarde de best passende manier om vastgoed te waarderen. Zij stellen dat marktwaarde in verhuurde staat in praktijk niet te realiseren is, omdat woningcorporaties het vastgoed verhuren en niet verkopen. Daarbij liggen de huren van woningcorporaties beneden de commercieel realiseerbare markthuurl. Daarom is de marktwaarde volgens accountants geen goede weerspiegeling van de realiseerbare waarde. Zij schrijven hierover: "Ook presenteert de marktwaarde bijvoorbeeld niet een door de corporatie op basis van duurzame voortzetting van de bedrijfsactiviteiten te realiseren waarde en kan derhalve vanuit *going concern* oogpunt niet als de realiseerbare tegenhanger van/ borg voor de passiva worden beschouwd."⁹

Daarnaast vinden accountants het ingewikkeld dat er het handboek voor marktwaardering niet aansluit bij de richtlijnen voor de waardebeoordeling voor vastgoed RJ 212 'Materiële vaste activa' en RJ 213 'Vastgoedbeleggingen'. De accountants geven aan dat het ontbreken van aansluiting schuurt bij de getrouw beeld verklaring in het kader van de wettelijke controle van de jaarrekening. Bij het vaststellen van de waardes in de jaarrekening speelt dan ook een discussie of de getrouw beeld verklaring van accountants niet kan worden vervangen door een complianceverklaring, met als beoogde doel dat het eenvoudiger en goedkoper is. Bij een getrouw beeld verklaring geven accountants aan dat de gepresenteerde waarde een getrouwe weergave is voor vermogen en resultaat. Bij een complianceverklaring stellen zij vast dat alle berekeningen volgens alle voorschriften zijn uitgevoerd, maar kunnen ze geen verklaring geven dat dit ook leidt tot een getrouw beeld van vermogen en resultaat is. Accountants benadrukken dat zowel een complianceverklaring als een getrouw beeld verklaring een goedkeurende verklaring zijn.

Een reden om vast te houden aan een getrouw beeld verklaring, is dat een deel van de woningcorporaties een organisatie van openbaar belang (OOB) is.¹⁰ Aan de accountantscontrole van OOB's, zoals beursgenoteerde bedrijven, grote pensioenfondsen en dus ook woningcorporaties, zijn extra eisen gesteld. Zo kunnen deze controles door een selecte groep van accountantsorganisaties worden uitgevoerd en zijn er extra kwaliteitseisen, vanwege het grote belang van deze organisaties voor de samenleving. Het geven van een complianceverklaring bij woningcorporaties sluit niet aan bij de gedachte achter de OOB's, daar hoort de jaarrekening een getrouw beeld te geven. Om dit punt te adresseren zou een wetswijziging nodig zijn om de OOB-status van corporaties te wijzigen.

Als vastgehouden wordt aan een getrouw beeld verklaring, geven accountants aan dat er een knelpunt is met betrekking tot gebruik van twee systemen om de *marktwaarde in verhuurde staat* te bepalen volgens de in de Woningwet vastgestelde regels. Er zou dan volgens hen aangesloten moeten worden bij de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving RJ212 en RJ213.

3.1.5 Banken

De belangrijkste banken voor corporaties, de Nederlandse Waterschapsbank (NWB)¹¹ en de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), geven aan het verstrekken van de lening vooral te laten afhangen van de borging van WSW en daarmee van de risico inschatting die de borger maakt. Wel gebruiken de banken de markt- en beleidswaarde in hun kredietanalyse, deels omdat de ECB als toezichthouder dat van hen vraagt. De banken zien het nut van een conservatievere beleidswaarde, ten opzichte van de marktwaarde. Marktwaarde wordt gezien als optimistisch, omdat dit bij een eventuele liquidatie naar verwachting niet altijd gerealiseerd zal worden.

⁹ Zie <https://www.nba.nl/globalassets/themas/thema-publieke-sector/woco/inbrengnotitie-sectorcommissie-woningcorporaties-evaluatie-handboek---definitief-.pdf>

¹⁰ Vanaf 1 januari 2020 worden woningcorporaties met meer dan 5.000 verhuureenheden (vhe) aangemerkt als OOB.

¹¹ Zo bestaat de portefeuille van de NWB bijna voor 60 procent uit leningen aan woningcorporaties.

De banken geven in de interviews aan dat de beleidswaarde in de praktijk niet knellend is¹². Door de garantie vanuit de overheid en het risicodelen met WSW kunnen de banken ook woningcorporaties financieren die slecht scoren in de kredietanalyse. Deze banken kunnen in het beprijsen differentiëren naar kredietscores. In de praktijk wordt er heel beperkt gedifferentieerd in de beprijzing van leningen. De reden hiervoor is uiteraard de borging vanuit WSW. Wel zijn er momenteel niet-bindende kredietlimieten, waarbij financiële ratio's een rol spelen. Maar in de praktijk komt een corporatie-specifieke kredietinschatting maar heel beperkt tot uiting in rentetarieven.

Een reden voor het niet verstrekken van financiering voor DAEB-bezit zou kunnen zijn als een aanvrager al langere tijd in bijzonder beheer zit. Hier vertrouwen de banken op het kader dat de WSW stelt. Wanneer het WSW borging afgeeft voor het krediet, wordt een lening in bijna alle gevallen verstrekt. Mocht er toch twijfel zijn over de kredietwaardigheid van de corporatie, zal eerst een gesprek worden aangegaan met het WSW. Tot een afkeuring van het krediet komt het zelden wanneer WSW vaststelt dat een corporatie voldoet aan de eisen om borging te krijgen. Concluderend, de borging van het WSW, die zij geeft op basis van de marktwaarde, is in zeer grote mate bepalend voor het verstrekken van krediet voor DAEB-bezit.

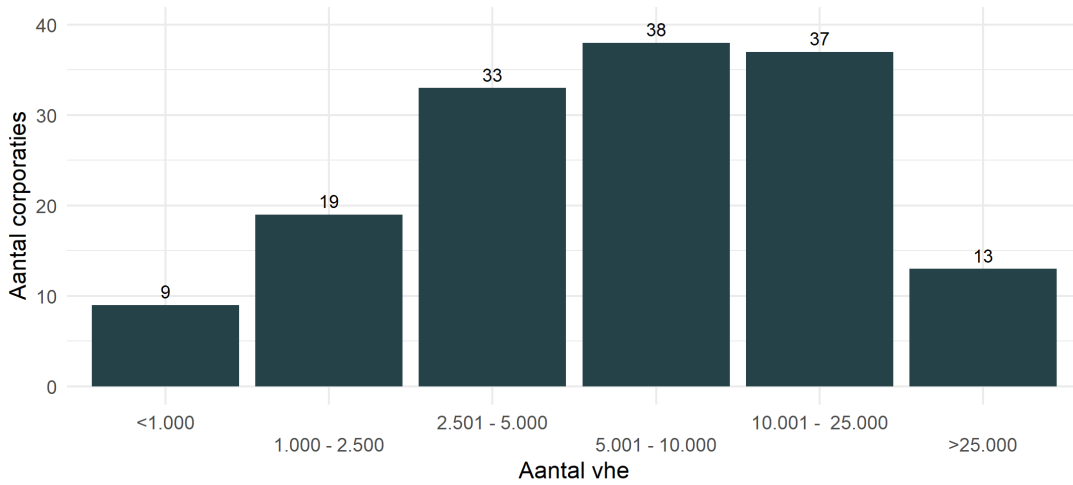
Voor niet DEAB-bezit staat WSW niet garant, waardoor het belang van een eigen risico-inschatting van BNG en NWB toeneemt. NWB geeft aangegeven geen financiering af te geven wanneer er geen garantstelling van dan wel WSW dan wel de overheid is. BNG doet dit wel; bij het verstrekken van financiering aan midden huur en niet-DAEB bezit kijkt de bank zowel naar de liquiditeit als zekerheden van de instelling. Bij het vaststellen van de liquiditeit wordt gekeken naar de debt service coverage (DCR) ratio. Hiermee bepaalt BNG of de debiteur (de corporatie) de schuld kan financieren vanuit de cashflow van het niet-DAEB bezit. Bij het vaststellen van zekerheden komt de waardering om de hoek kijken. Deze komt tot uiting in de LTV op basis van marktwaarde. Voor de marktwaarde moet het bezit in onderpand een taxatie hebben van maximaal drie jaar oud. Mocht er geen taxatie middels full versie zijn gedaan, vraagt BNG om een taxatierapport. Naast de liquiditeit en zekerheden kijkt de bank ook naar de solvabiliteit en ICR van de instelling in zijn geheel. Hierbij maken ze gebruik van de sectorale normen, zoals ook WSW deze gebruikt.

3.2 Enquête corporaties

Bij het analyseren van de resultaten is een opsplitsing gemaakt naar kleine, middelgrote en grote corporaties. Figuur 3.1 laat zien dat deze groepen goed vertegenwoordigd zijn onder de respondenten. De enquête bevat antwoorden van 61 kleine corporaties (5000 vhe's of minder), 38 middelgrote corporaties (5.001 tot en met 10.000 vhe's) en 50 grote corporaties (meer dan 10.000 vhe's).

¹² Uit de enquête blijkt dat ongeveer de helft van de woningcorporaties beleidswaarde echter wel knellend vindt voor investeringen.

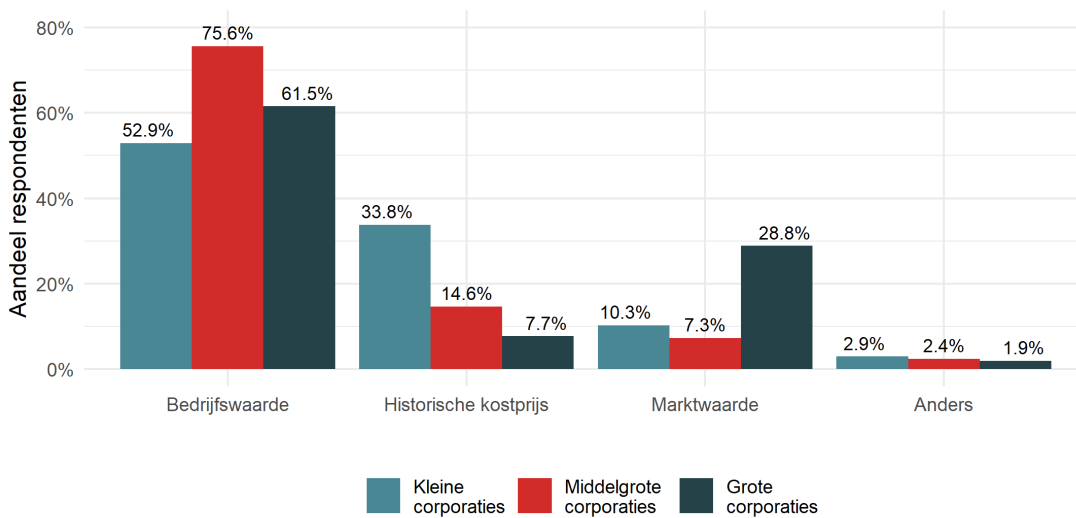
Figuur 3.1 Aantal respondenten enquête opgesplitst naar aantal vhe (N=149)



3.2.1 Marktwaarde

3.3 laat zien dat voor de invoering van de marktwaarde in 2017 de meeste grote corporaties op basis van de bedrijfswaarde waardeerden, gevolgd door marktwaarde. Ook bij middelgrote en kleine corporaties rapporteerden de meeste op basis van bedrijfswaarde. Het valt op dat een relatief groot deel van de kleine corporaties op historische kostprijs waardeerden en slechts een beperkt deel op basis van marktwaarde.

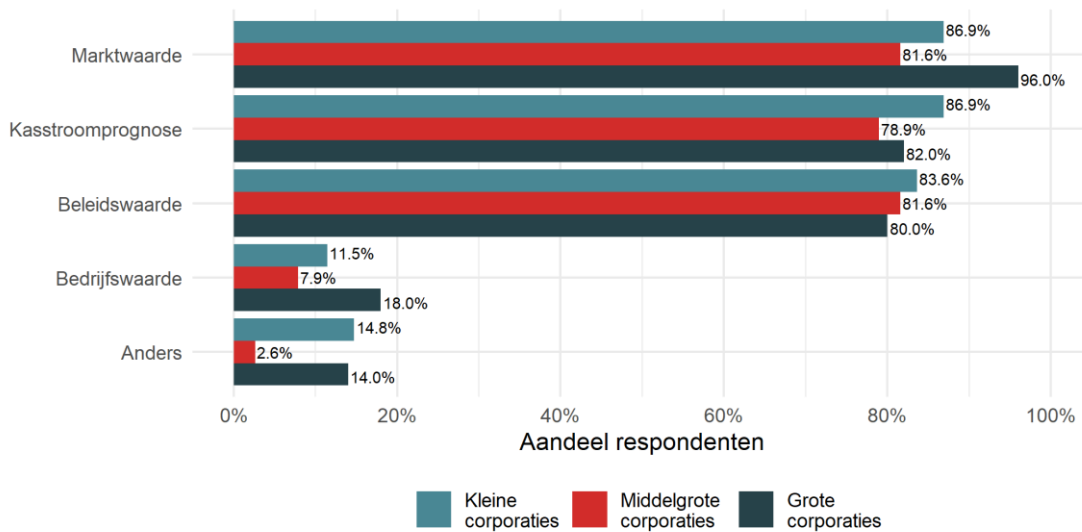
Figuur 3.2 Welke methode gebruikte uw corporatie voordat de marktwaarde verplicht werd voor de waardering van vastgoed op de balans? (N=149)



Gebruik

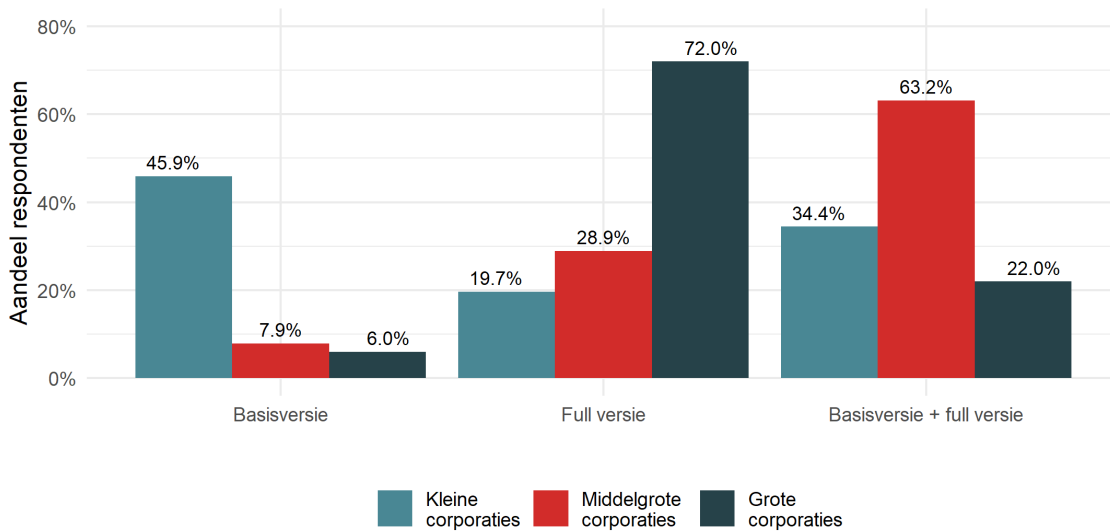
Figuur 3.3 laat zien dat markt- en beleidswaarde in de praktijk door vrijwel alle kleine, middelgrote en grote woningcorporaties worden gebruikt. Daarnaast gebruiken de meeste corporaties ook een kasstroomprognose. De bedrijfswaarde wordt ook gebruikt, maar slechts door een beperkt aantal corporaties.

Figuur 3.3 Welke waardebegrippen gebruikt uw corporatie in de praktijk? (N=149)



Figuur 3.4 laat zien dat grote woningcorporaties voor het bepalen van de marktwaaarde vooral gebruik maken van de full versie, terwijl kleine corporaties vooral gebruik maken van de basis versie. Middelgrote corporaties passen in de meeste gevallen een mix van beide methoden toe. Tabel 3.1 maakt duidelijk dat verplichte taxaties vooral plaatsvinden ten behoeve van de waardering van het bedrijf onroerende goed, maatschappelijk onroerend goed en intramuraal zorgvastgoed. Bij een deel van de respondenten is een verplichte externe taxatie niet van toepassing.

Figuur 3.4 Waardeert uw corporatie het vastgoed middels de basisversie, de full versie, of beide? (N=149)

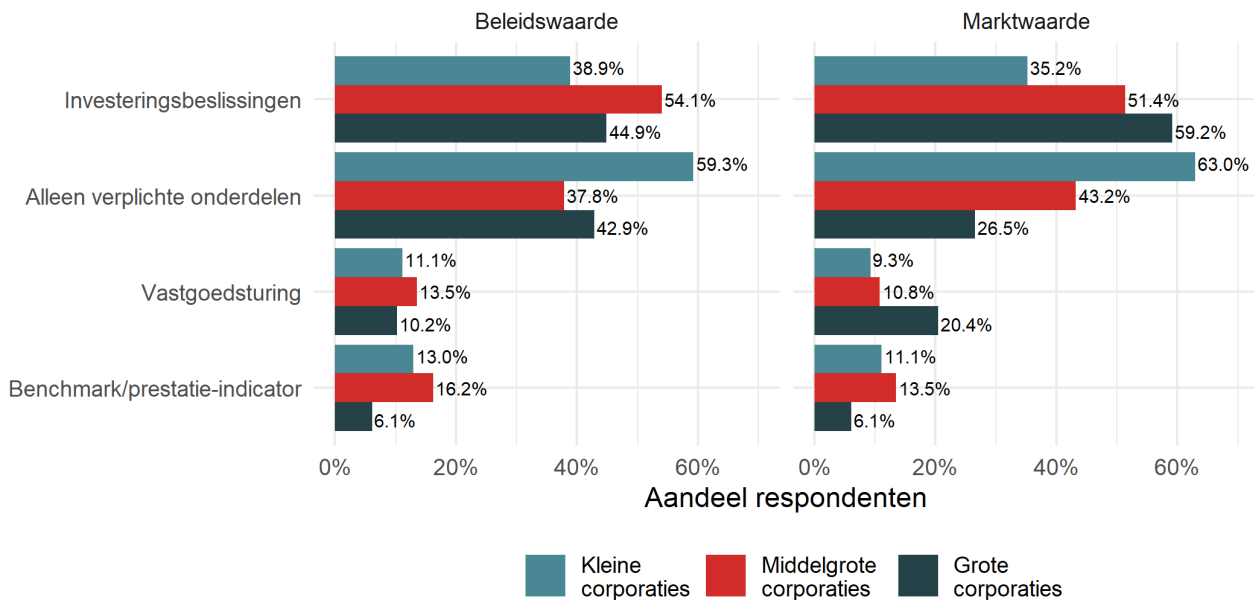


Tabel 3.2 Is verplichte externe taxatie van toepassing op (een deel van) uw vastgoed? Zo ja, waarop? (N=149)

Type vastgoed	Aantal keer genoemd
Bedrijf onroerend goed (BOG)	103
Maatschappelijk onroerend goed (MOG)	80
Intramuraal zorgvastgoed	69
Extramurale zorgeenheden	27
Anders, namelijk	22 ¹³
Studenteneenheden	16
Erfpacht	9
Niet-reguliere woningen	9
Reguliere woningen in aardbevingsgebieden	6
Verplichte externe taxatie is niet van toepassing	27

Figuur 3.1 laat, op basis van een classificatie van antwoorden op een open vraag, zien dat met name kleine corporaties de marktwaarde alleen gebruiken voor verplichte onderdelen, terwijl grote corporaties deze in veel gevallen gebruiken voor investeringsbeslissingen. Kleine corporaties zien de markt- en beleidswaarde vaker alleen als verplichte onderdeel, terwijl grote corporaties beide waardes vaker gebruiken voor investeringsbeslissingen. Voor vastgoedsturing en als benchmark/performance-indicator worden markt- en beleidswaarde minder gebruikt.

Figuur 3.5 Hoe gebruikt uw corporatie de markt- en beleidswaarde in de praktijk? (N=140, open vraag)



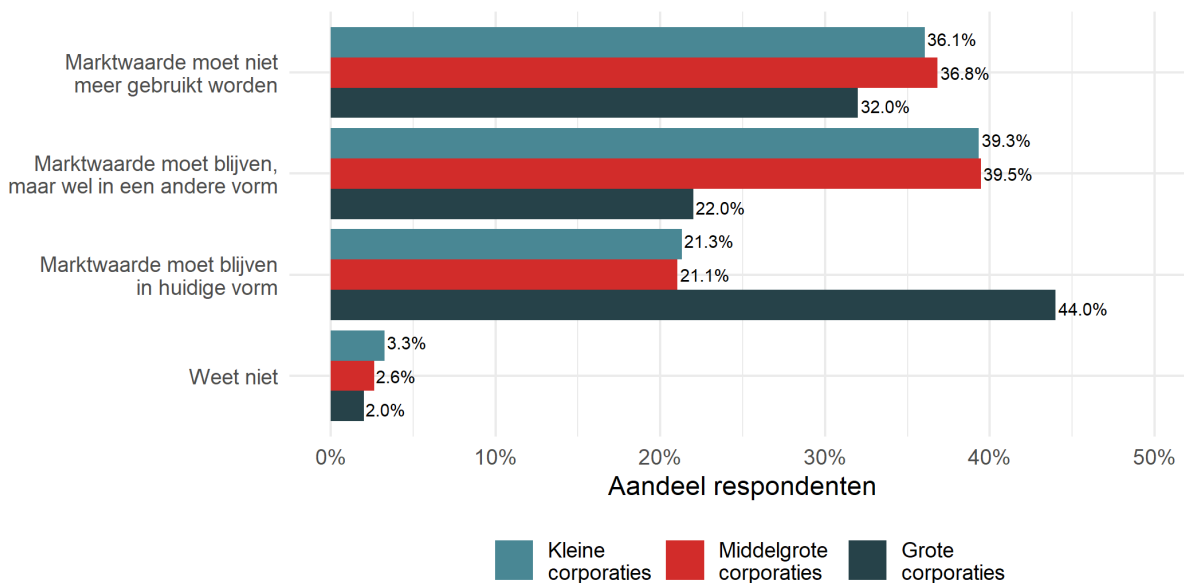
Noodzaak

De meningen over marktwaarde lopen tussen corporaties uiteen, hoewel het merendeel van de corporaties vindt dat de marktwaarde, eventueel in een andere vorm, de verplichte waarderingsgrondslag voor corporaties moet

¹³ Waarvan 9 in krimpgebieden.

blijven. Het zijn vooral de grote corporaties die vinden dat marktwaarde in zijn huidige vorm behouden moet worden. Woningcorporaties die liever een andere waarderingsgrondslag dan de marktwaarde willen, noemen de WOZ-waarde, historische kostprijs, bedrijfswaarde en beleidswaarde als alternatieven.

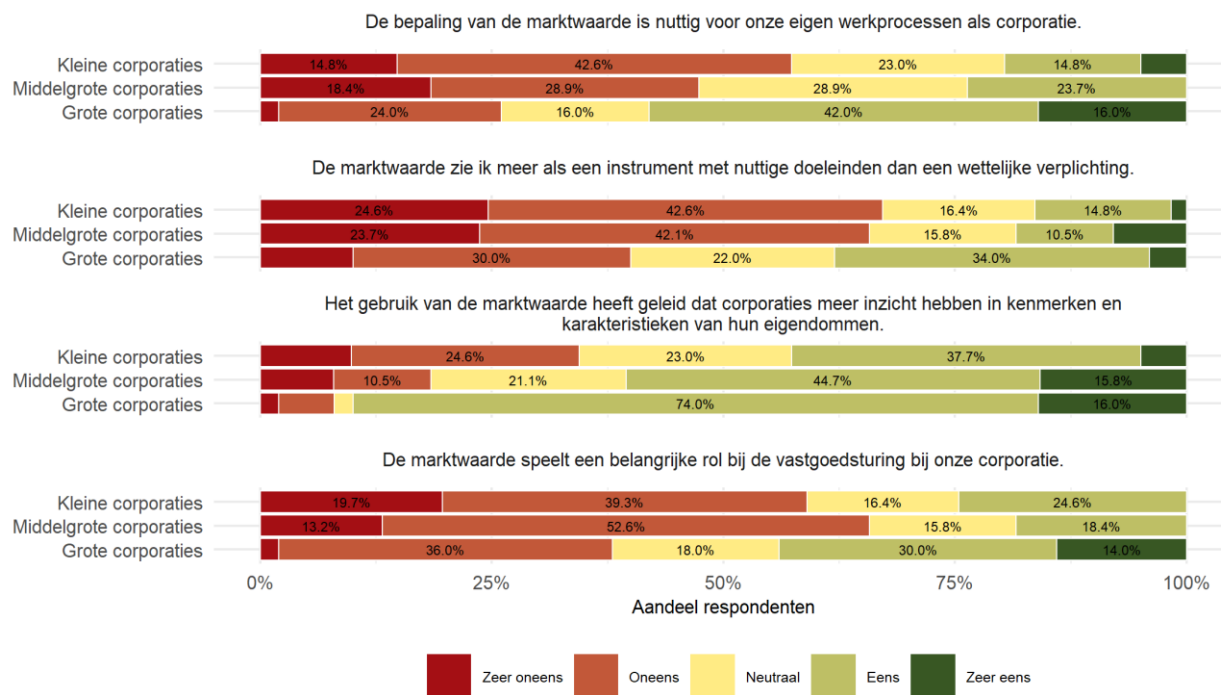
Figuur 3.6 Moet het gebruik van marktwaarde verplicht blijven? (N=149)



Nut

Kleine woningcorporaties zien het nut van marktwaarde voor de werkprocessen in veel gevallen niet, grote woningcorporaties zijn hierover positiever (Figuur 3.7). Een meerderheid van zowel grote als kleine woningcorporaties ziet marktwaarde vooral als een wettelijke verplichting. Dit leeft sterker bij kleine corporaties. Zo lichten corporaties toe dat de marktwaarde geen realistisch beeld geeft van datgene waar een woningcorporatie voor staat als sociale huisvester. Aan de andere kant noemen corporaties ook dat ze de marktwaarde gebruiken om bijvoorbeeld projecten met elkaar en met een benchmark te vergelijken, omdat de berekening onderling hetzelfde is. Hieruit blijkt dat marktwaarde van toegevoegde waarde kan zijn door uniformiteit aan te brengen. Ook geeft meer dan drie kwart van de grote woningcorporaties geeft aan dat het gebruik van marktwaarde heeft geleid tot meer inzicht in kenmerken en karakteristieken van hun eigendommen en dat daardoor hun vastgoeddata beter op orde was. Desondanks speelt marktwaarde maar een beperkt deel van de corporaties een belangrijke rol in de vastgoedsturing. Een corporaties zegt hierover in haar toelichting: *“onze vastgoedsturing betreft vooral door-exploiteren en niet uitponden en daarmee heeft de marktwaarde geen rol bij ons”* .

Figuur 3.7 Stellingen over nut marktwaarde, effect op kwaliteit data en rol bij vastgoedsturing (N =149)



Gebruik in jaarverslag

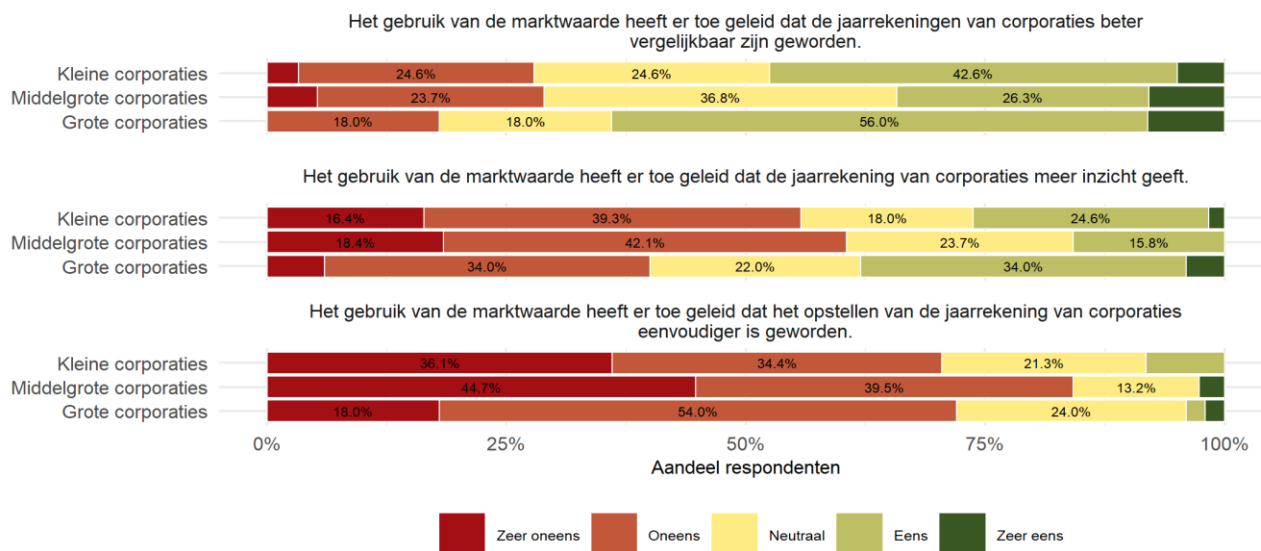
De meeste woningcorporaties vinden dat het gebruik van marktwaarde de jaarrekeningen van corporaties beter vergelijkbaar heeft gemaakt, vooral doordat alle woningcorporaties nu dezelfde maatstaf gebruiken blijkt uit de toelichtingen. Niet alle corporaties zijn het echter hiermee eens. Ondanks de gemeenschappelijke maatstaf “maakt de keuze binnen de huidige marktwaarde (basis versus full) dat jaarrekeningen uiteindelijk minder vergelijkbaar zijn”, Ook noemen zij dat regionale verschillen een rol spelen, waardoor sociale huurwoningen met dezelfde oppervlakte, technische kenmerken en huur op sommige plekken een veel hogere marktwaarde heeft dan elders, terwijl de hogere waarde niet perse geldt voor de volkshuisvesting.

Corporaties zijn minder positief over de gevolgen voor de inzichtelijkheid van de jaarrekening. Woningcorporaties benoemen de grote jaarlijkse schommelingen in marktwaarde: “De jaarlijkse mutaties in de marktwaarde leiden tot grote schommelingen in het resultaat, die voor de meeste lezers onbegrijpelijk zijn en in geen enkele relatie staan tot het gevoerde beleid”. Ook wijzen ze erop dat de jaarrekening van een corporatie nu doet vermoeden dat corporaties enorme reserves hebben die ze kunnen inzetten, terwijl dat niet het geval is. Banken letten volgens corporaties niet op de marktwaarde van ons bezit, maar kijken naar de exploitatie waarmee woningcorporatie hun bedrijfsvoering regelen. Ondertussen leidt de marktwaarde in de politiek tot ideeën die niet stroken met de werkelijkheid”.

De overgrote meerderheid van de woningcorporaties vindt niet dat het gebruik van marktwaarde ertoe heeft geleid dat het opstellen van de jaarrekening eenvoudiger is geworden. Woningcorporaties benoemen dat de berekening van de marktwaarde meer specialistische kennis intern en inzet van externe specialisten vraagt. Positievare woningcorporaties geven aan dat het gebruik van marktwaarde “aan het begin extra tijd [koste] voor vastgoeddata. Nu zijn de werkzaamheden bij basisversie redelijk eenvoudig.” Een andere woningcorporatie plaatst hier een

kanttekening bij: "omdat wij ons bezit via de full versie moeten taxeren, is het misschien wel eenvoudiger geworden, maar wel veel duurder."

Figuur 3.8 Effect op vergelijkbaarheid, inzicht en eenvoud opstellen jaarrekening (N=149)



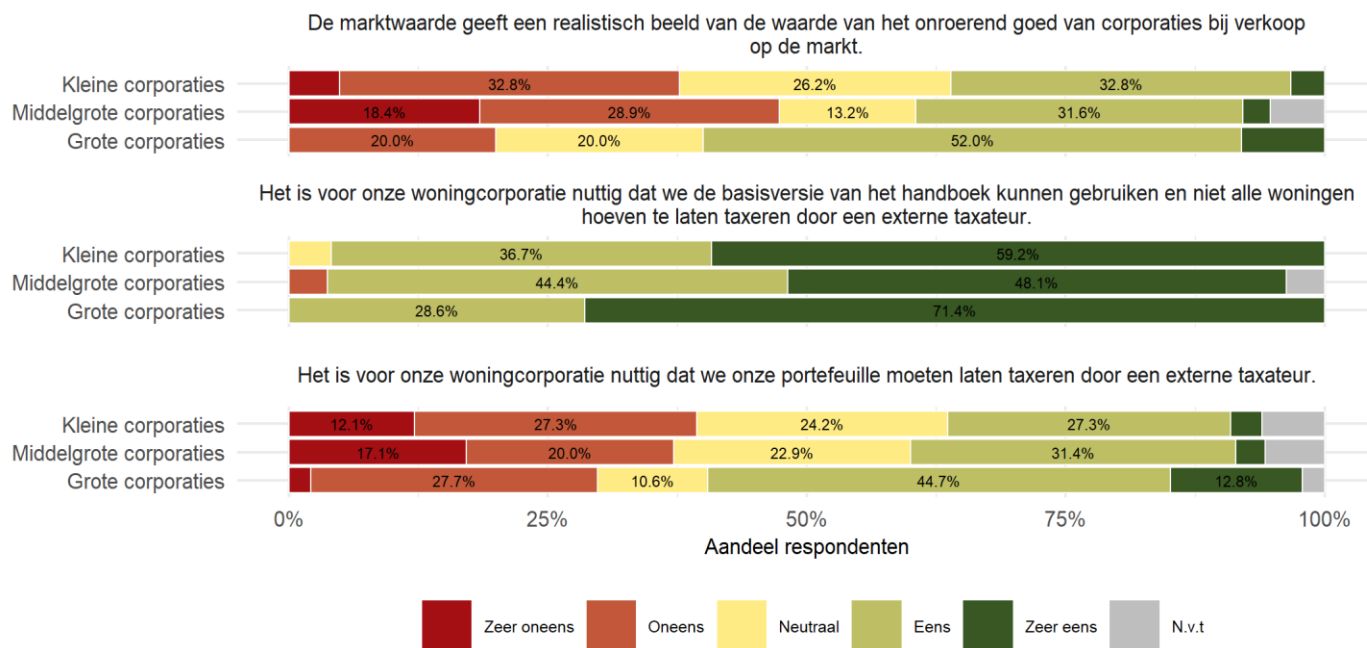
Full-versie en basisversie

Woningcorporaties zijn verdeeld over of de marktwaarde een realistisch beeld geeft van de waarde van onroerend goed bij verkoop op de markt. Ongeveer evenveel kleine corporaties zijn het eens als oneens, bij grote woningcorporaties is het aandeel dat het eens is met de stelling groter. Een kanttekening is dat de marktwaarde vaak niet relevant is voor verkoop, omdat corporaties niet of nauwelijks vastgoed verkopen. Een corporatie stelt dan ook: "Wij verkopen niet of nauwelijks vastgoed. Indien een enkele verhuureenheid wordt verkocht is dit nooit in verhuurde staat. De marktwaarde (in verhuurde staat) realiseren wij dus nooit." Daartegenover geeft een grote corporatie aan dat "recente transacties laten zien dat wij complexmatige verkopen realiseren rond de marktwaarde". Dit hoeft elkaar niet uit te sluiten. Immers, als een corporatie vastgoed uit de DAEB haalt door verkoop aan een commerciële partij, zal deze commerciële partij in staat zijn de marktwaarde te realiseren. Bij verkoop aan een woningcorporatie die het vastgoed binnen DAEB houdt, is dit niet het geval.

De respondenten zijn unaniem over eens dat het voor hun woningcorporatie nuttig is dat ze de basisversie van het handboek kunnen gebruiken en niet alle woningen hoeven te laten taxeren door een externe taxateur. Een corporatie licht toe: "Door gebruik van de basisversie besparen wij veel geld voor taxaties. Gelet op ons doel om langjarig te exploiteren, kunnen we dat geld weer in onze woningen investeren." Een andere beweegreden is het minimaliseren van de kosten: "omdat wij zelf geen gebruik maken van de marktwaarde voor interne sturing of externe verantwoording aan onze stakeholders is de bepaling van de marktwaarde voor ons alleen een wettelijke verplichting. Om de inzet van tijd en geld zoveel mogelijk te beperken kiezen wij bewust voor de basisversie."

Over het nut van externe taxatie van de portefeuille zijn de antwoorden verdeeld. Grotere corporaties zijn positiever dan kleinere corporaties. Sommige corporaties noemen dat zij taxeren duur vinden en niet nuttig is, anders dan voor de jaarrekening. Andere vinden het wel nuttig. Zij geven bijvoorbeeld aan dat het een betrouwbaar beeld van de waarde op peildatum of inzicht in de onderliggende rekenparameters zoals bv. markthuur en leegwaarde geeft.

Figuur 3.9 Realistisch beeld, nut basisversie en externe taxatie (N=149)



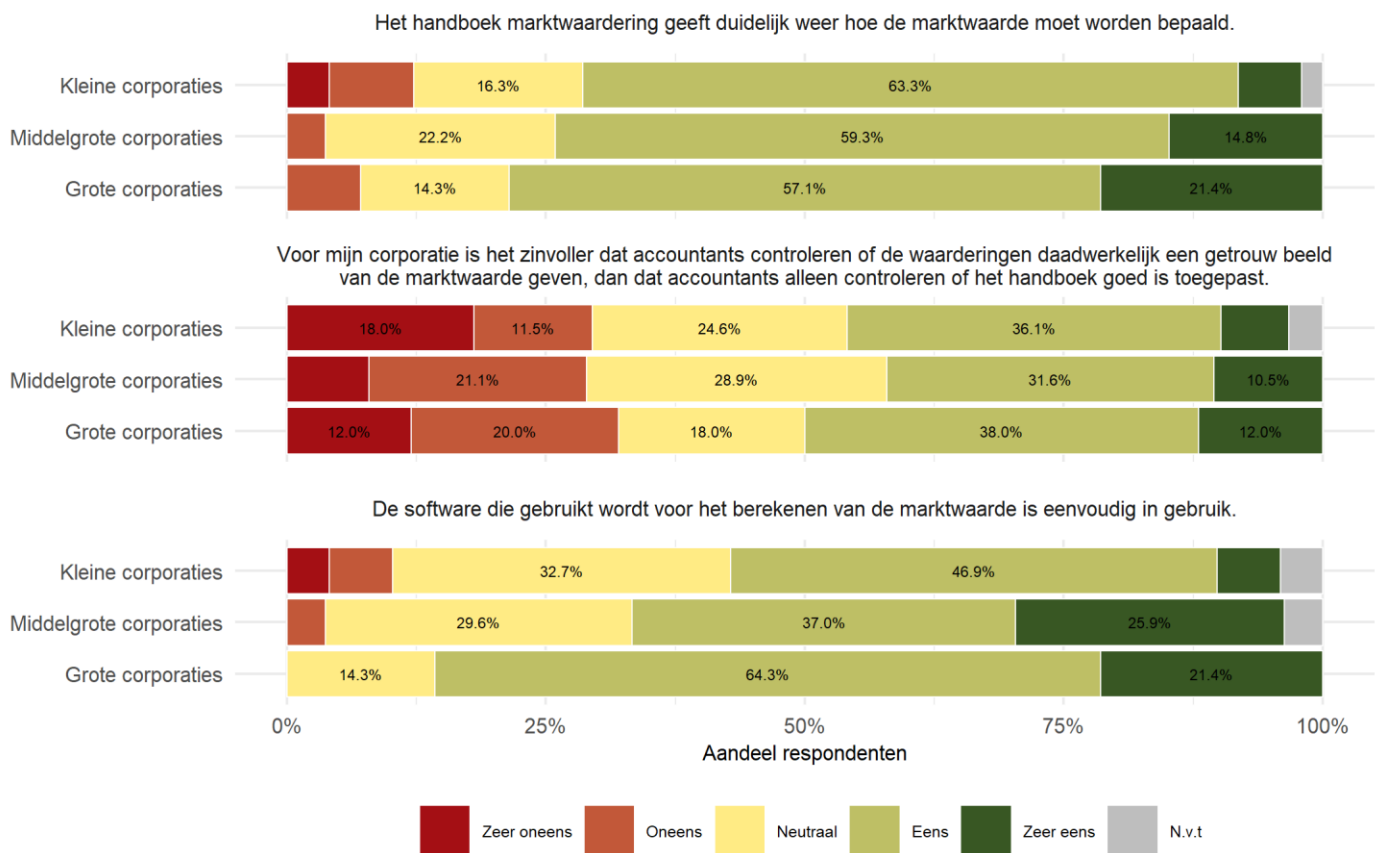
Handboek

Een groot deel van de grote corporaties vindt de discountvoet niet passen voor de berekening van de marktwaarde. In de toelichting geven deze woningcorporaties aan dat de marktrente afwijkt van hun gemiddelde rentevoet: *“De discountvoet uit de markt is niet passend voor onze sector: wij lenen tegen zeer lage tarieven en hebben voor ons vermogen als enige doel instandhouding (geen winstoogmerk etc.). Een lagere discountvoet zou logischer zijn voor onze sector.”*

Een groot deel vindt het zinvoller dat accountants controleren of de waardering daadwerkelijk een getrouw beeld van de marktwaarde geeft, dan dat accountants alleen controleren of het handboek goed is toegepast (Figuur 3.10). In de toelichting geven sommige corporaties aan dat accountants niet in staat zijn de controle uit te voeren om de kennis volgens hen ontbreekt om de berekende marktwaarde op getrouwheid te kunnen controleren en de controle bijgevolg steunt op de oordelen van de taxateurs en de toepassing van het (gevalideerde) handboek. Volgens deze corporaties kan de accountant wel controleren of de data van het bezit goed is. Op basis daarvan kan de waarde bepaald worden door een taxateur.

Corporaties vinden dat het handboek marktwaardering duidelijk is over de wijze waarop de marktwaarde moet worden bepaald. Ook vinden ze de software voor het berekenen van de marktwaarde meestal eenvoudig in gebruik.

Figuur 3.10 Accountantscontrole en duidelijkheid handboek en software. (N=149)

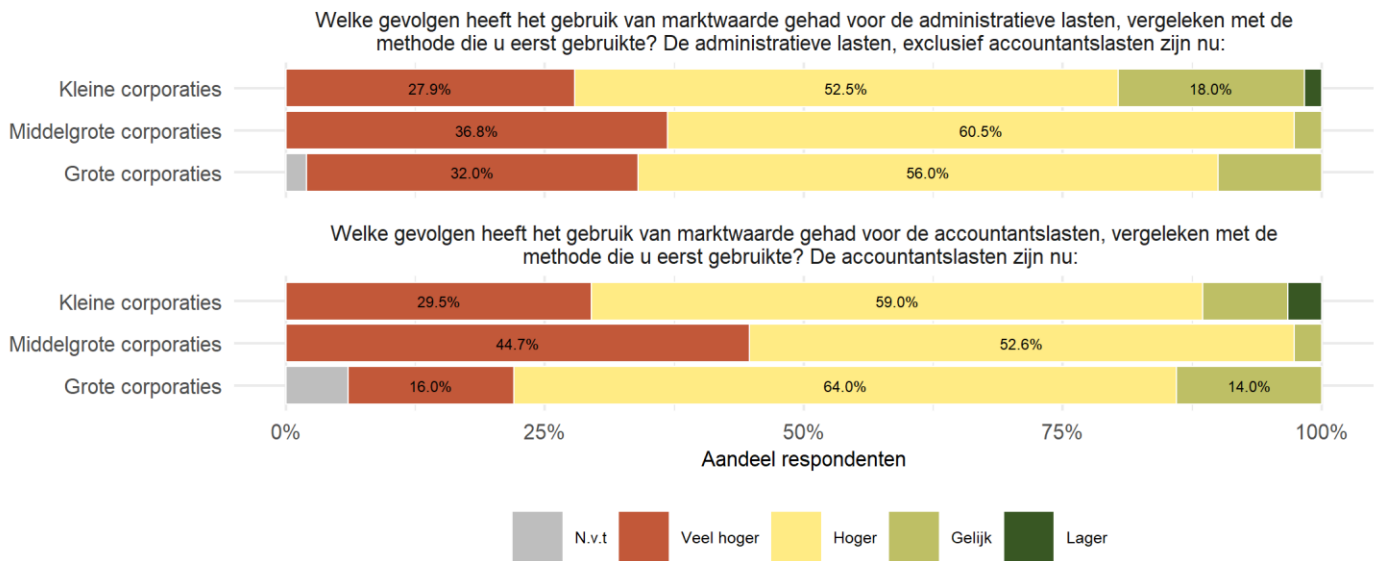


Kosten en baten

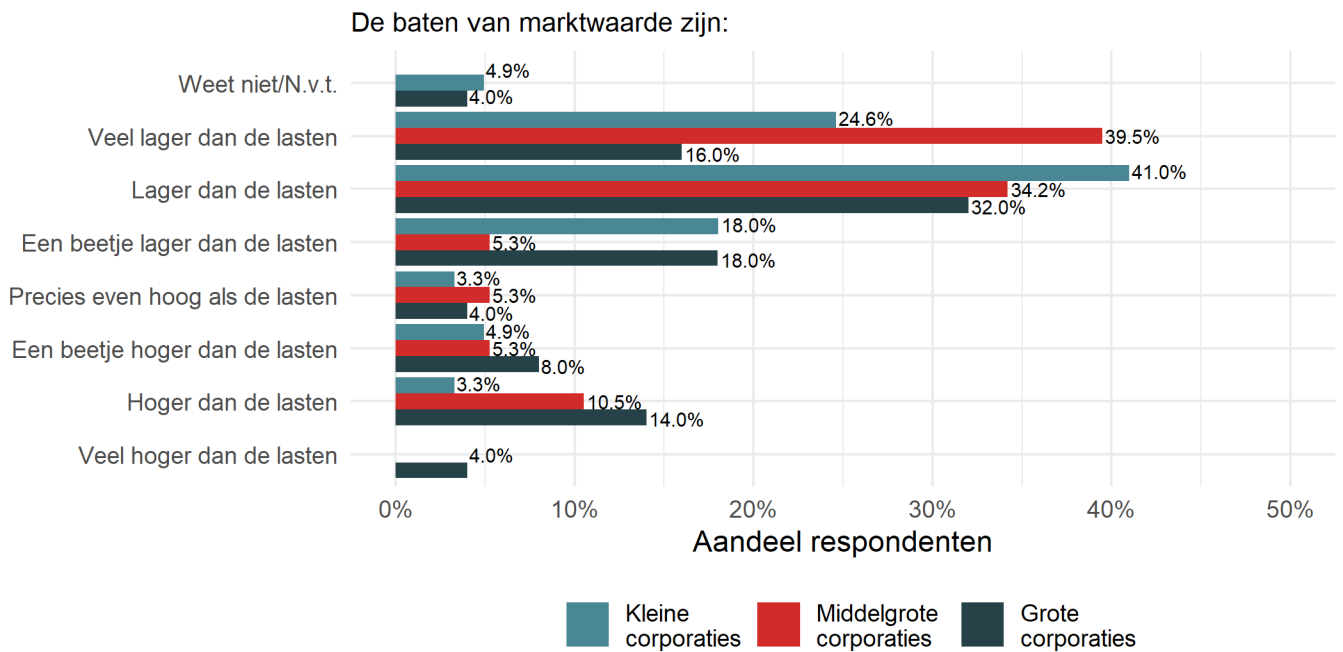
Vrijwel alle de woningcorporaties geven aan dat het invoeren van de verplichting om marktwaarde te gebruiken de administratieve lasten heeft verhoogd (Figuur 3.11). In de toelichting komt naar voren dat deze kosten beperkt blijven door het gebruik van een softwarepakket en het handboek en dat met name de kosten van externe taxatie hoog zijn. Daarbij zijn ook de kosten voor de accountantscontrole zijn gestegen. Een corporatie geeft in een toelichting aan: *“Er wordt nu immers dubbel gecontroleerd. Eenmaal de waardering in cijfers en eenmaal de waardering in de toelichting. De accountant hebben sinds de invoering van de marktwaarde hun tarieven mede hierdoor alleen maar verhoogd”*.

Figuur 3.12 laat zien dat het grootste deel van de woningcorporaties vindt dat de baten van het gebruik van marktwaarde lager zijn dan de lasten. Ze benoemen daarbij dat de beleidswaarde vooral een wettelijke verplichting zonder praktische toepassing voor ze is. Echter is er ook een deel corporaties die de baten wel hoger vindt dan de lasten.

Figuur 3.11 Administratieve lasten en accountantslasten (N=149).



Figuur 3.12 Zijn de baten van het gebruik van marktwaarde hoger of lager dan de lasten? (N=149)



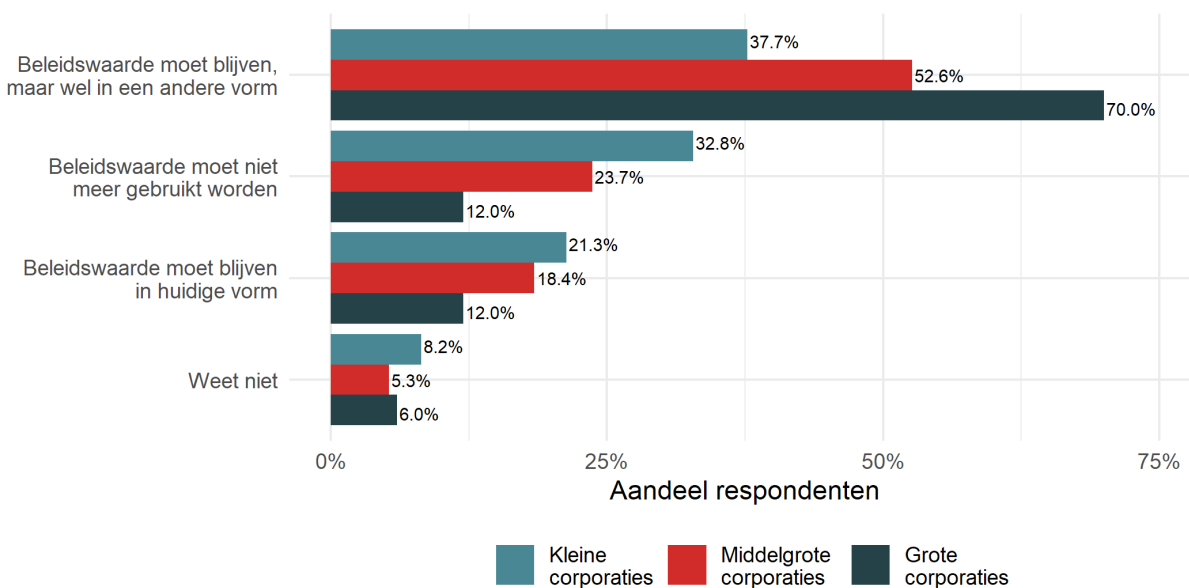
3.3.2 Beleidswaarde

Noodzaak

Een ruime meerderheid van de corporaties vindt dat het gebruik van beleidswaarde verplicht moet blijven, maar ziet het liefst wel een andere vorm van beleidswaarde (Figuur 3.1). Een geopperde aanpassing luidt: “de beleidswaarde dient in principe een DCF-berekening te zijn van de corporatie eigen kasstromen, zeg maar een bedrijfswaarde 2.0 ondersteund door één sector softwarepakket en een duidelijk handboek.” Veel kleine

corporaties vinden dat de beleidswaarde niet meer gebruikt moet worden. De kritiek luidt: “De eindwaarde maakt het ondoorzichtig en niet transparant. Beter zou zijn om van de pure kastromen uit te gaan en die langer doorrekenen dan 15 jaar. Rekentechnisch en uitkomsten zijn dan echt verschillend van de beleidswaarde maar zeggen wel veel meer over de verdien capaciteit van de corporatie en de mutatie in deze waarde zegt dan iets over de evt. wijzigingen in het beleid.”

Figuur 3.13 Moet het gebruik van beleidswaarde verplicht blijven? (N=149)

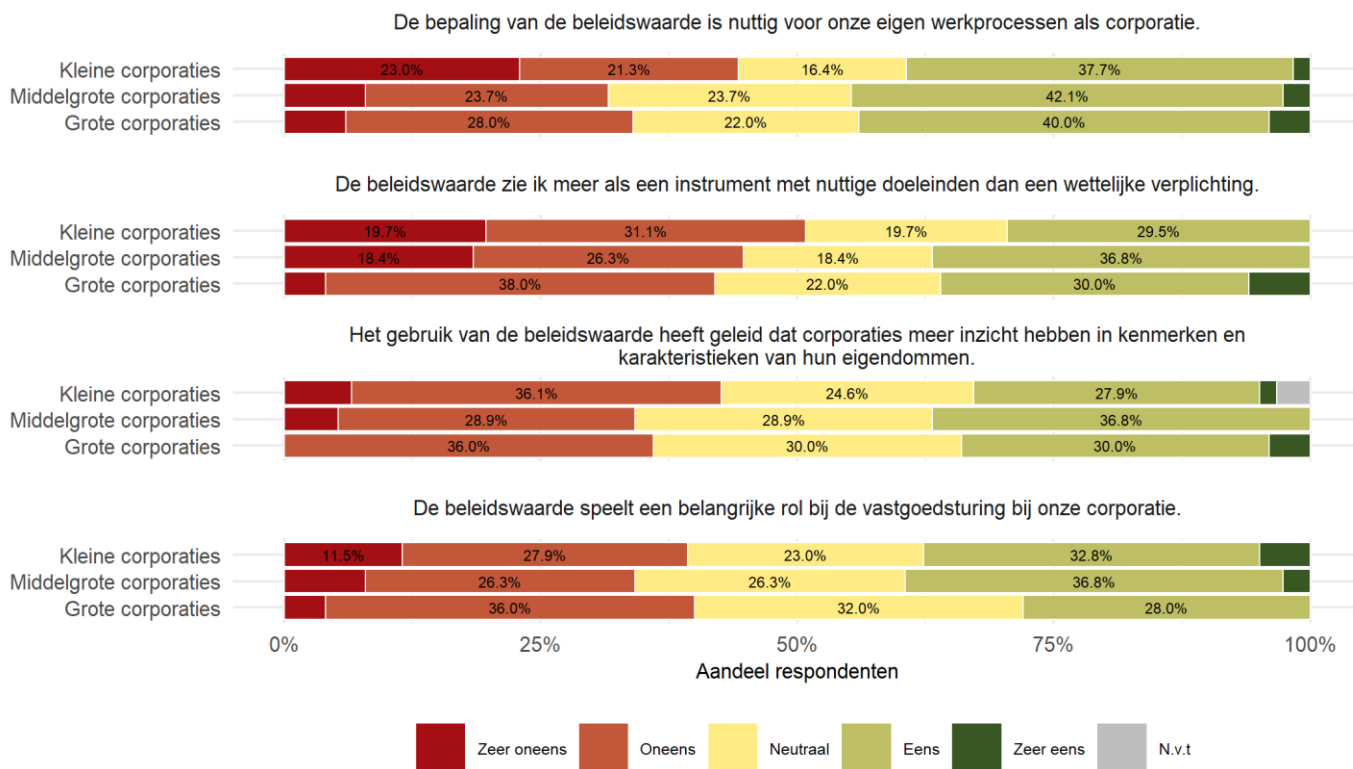


Nut

Over het nut van beleidswaarde voor de werkprocessen zijn de woningcorporaties verdeeld (Figuur 3.14). Sommige corporaties noemen dat de beleidswaarde de waarde van het bezit van corporaties beter reflecteert dan de marktwaarde. Andere maken daarbij de kanttekening dat de beleidswaarde (nog) te instabiel is, omdat waarde te veel kan fluctueren en veranderingen in de waarde niet altijd goed zijn te verklaren.

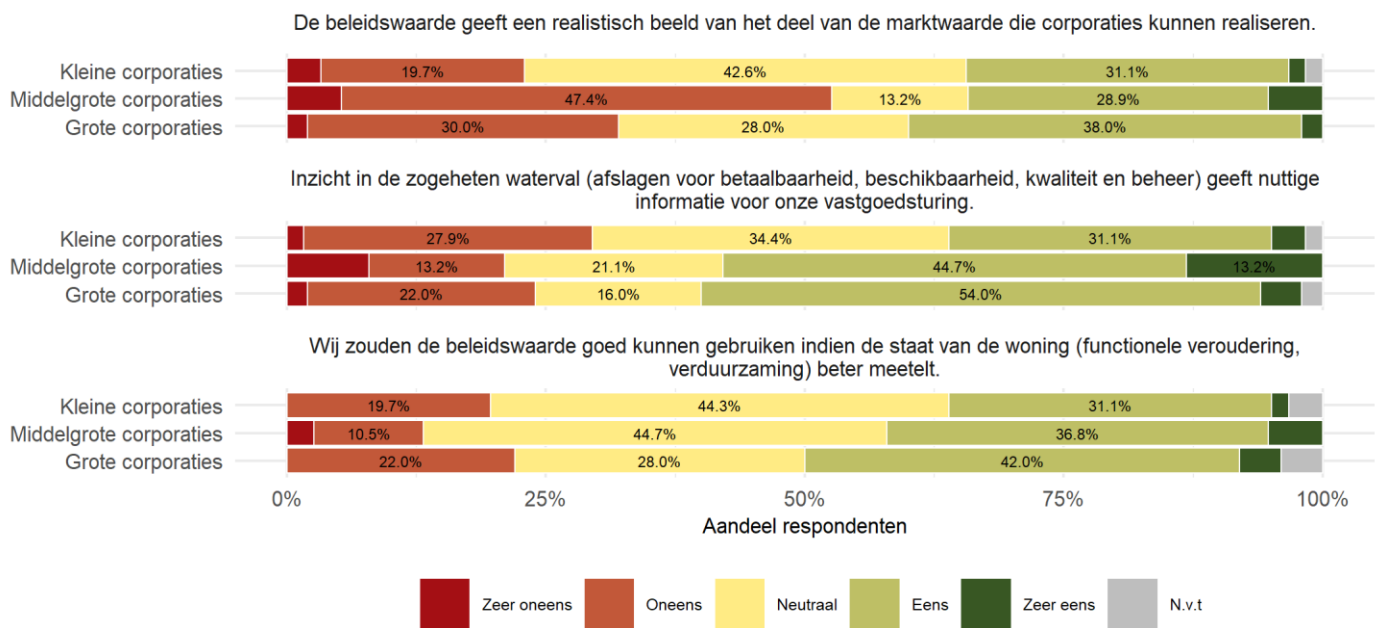
Ook over de vraag of het gebruik van beleidswaarde ertoe heeft geleid dat corporaties meer inzicht hebben in kenmerken in karakteristieken van hun eigendommen zijn respondenten verdeel. Vergeleken met dezelfde stelling over marktwaarde zijn de respondenten minder positief over de bijdrage van beleidswaarde aan het inzicht in karakteristieken van hun eigendommen. Tussen corporaties zijn er grote verschillen in de rol die de beleidswaarde speelt bij de vastgoedsturing. Ongeveer evenveel corporaties gebruiken hem wel als niet. Dit geldt voor zowel grote, middelgrote en kleine corporaties.

Figuur 3.14 Stellingen over nut beleidswaarde, effect op kwaliteit data en rol bij vastgoedsturing (N =149)



In bijna de helft van de gevallen (42,6 procent) geven kleine woningcorporaties aan neutraal te staan tegenover de stelling: de beleidswaarde geeft een realistisch beeld van het deel van de marktwaarde die corporaties kunnen realiseren (Figuur 3.15). Circa één derde van de kleine, middelgrote en grote corporaties geeft aan het eens of zeer eens te zijn met deze stelling. Meer dan de helft van de middelgrote en grote corporaties vindt de zogeheten waterval nuttige informatie bieden voor vastgoedsturing. Onder kleine corporaties is dit 34,4 procent. Aan de ene kant vermelden corporaties dat de waterval zorgt voor een communicatieve meerwaarde naar stakeholders, terwijl het in enkele gevallen ook een 'blackbox' wordt genoemd die juist lastig uit te leggen is aan stakeholders. Minder dan de helft van de corporaties geeft aan de beleidswaarde beter te kunnen gebruiken als de staat van de woning beter meetelt. Een aanzienlijk deel van de corporaties staan er neutraal tegenover.

Figuur 3.15 Stellingen over de praktische toepasbaarheid beleidswaarde (N=149)

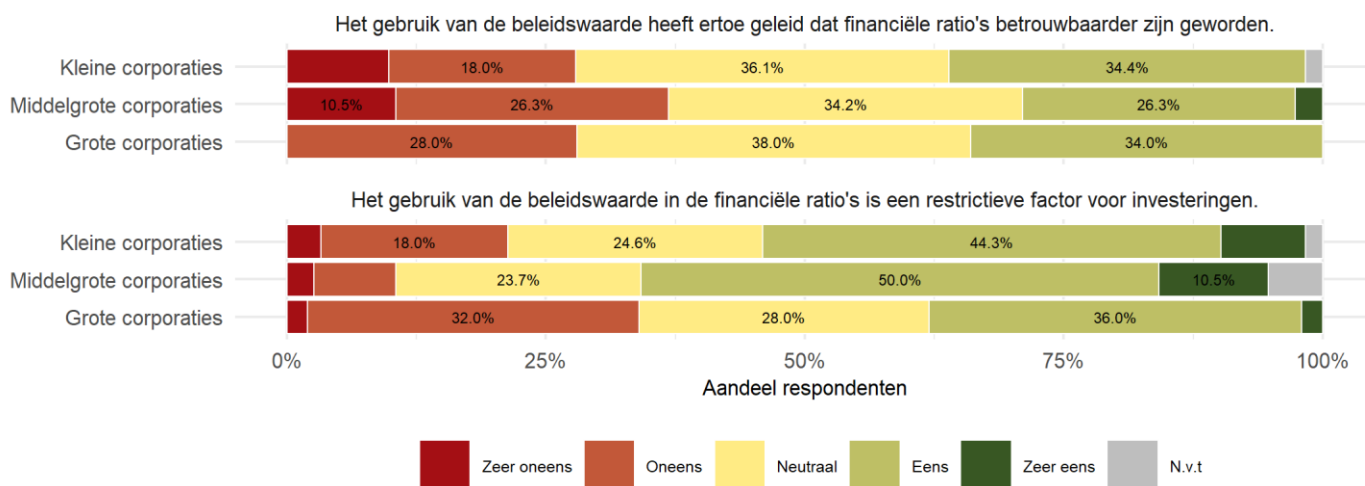


Financiële ratio's

Bij zowel grote, middelgrote en kleine woningcorporaties lopen de meningen uiteen over de vraag of de beleidswaarde ertoe heeft geleid dat financiële ratio's betrouwbaarder zijn geworden (Figuur 3.16). "De ratio zouden betrouwbaarder moeten zijn, maar bijvoorbeeld rondom onderhoud/verbetering is er nog veel interpretatieruimte wat de beleidswaarde kan beïnvloeden", zo geeft een corporatie aan in de toelichting. Er is hierbij geen duidelijk onderscheid tussen grote en kleine corporaties.

Veel corporaties vinden dat het gebruik van beleidswaarde in de financiële ratio's een restrictieve factor is voor investeringen. Dit leeft sterker bij kleine en middelgrote corporaties. Het beeld is echter genuanceerd. Waar de ene corporatie aangeeft dat de ratio's helder en bruikbaar zijn: "De beleidswaarde en de daaruit volgende loan-to-value [ratio] geeft duidelijk weer wat onze investeringscapaciteit is. Hier sturen wij ook op de lange termijn op.", heeft de ander minder vertrouwen in de norm.

Figuur 3.16 Stellingen over het gebruik van beleidswaarde in de financiële ratio's (N=149)

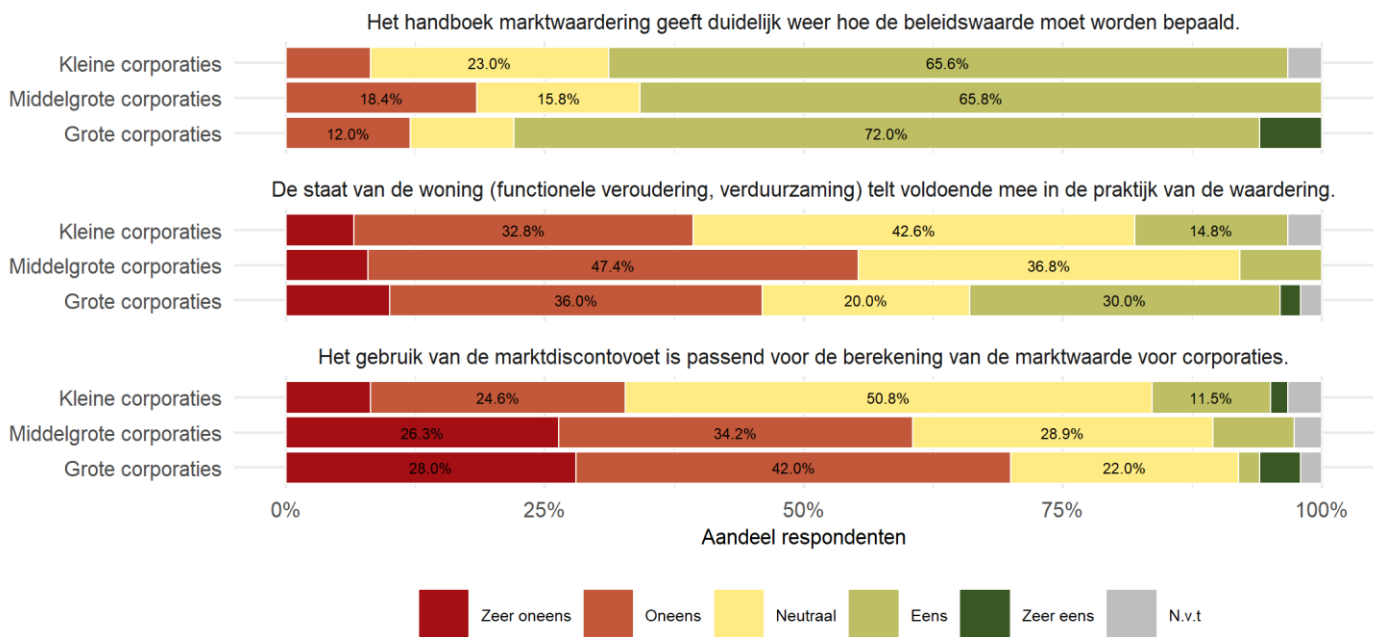


Bij het bepalen van de beleidswaarde vindt een ruime meerderheid van de woningcorporaties het handboek marktwaardering duidelijk (Figuur 3.17). De staat van de woning (functionele veroudering, verduurzaming) telt volgens veel corporaties nog niet voldoende mee in de waardering. Veel van de kleine en middelgrote corporaties staan er overigens ook neutraal in. *“Door rekening te houden met de staat van de woning zouden in de begroting woningverbetering ook beter financieel te verantwoorden zijn”* geeft een corporatie aan als reden. Een ander maakt een kanttekening: *“Het moet echter wel eenvoudig te controleren zijn door accountants, anders ben ik bang voor een forse extra administratieve last.”*

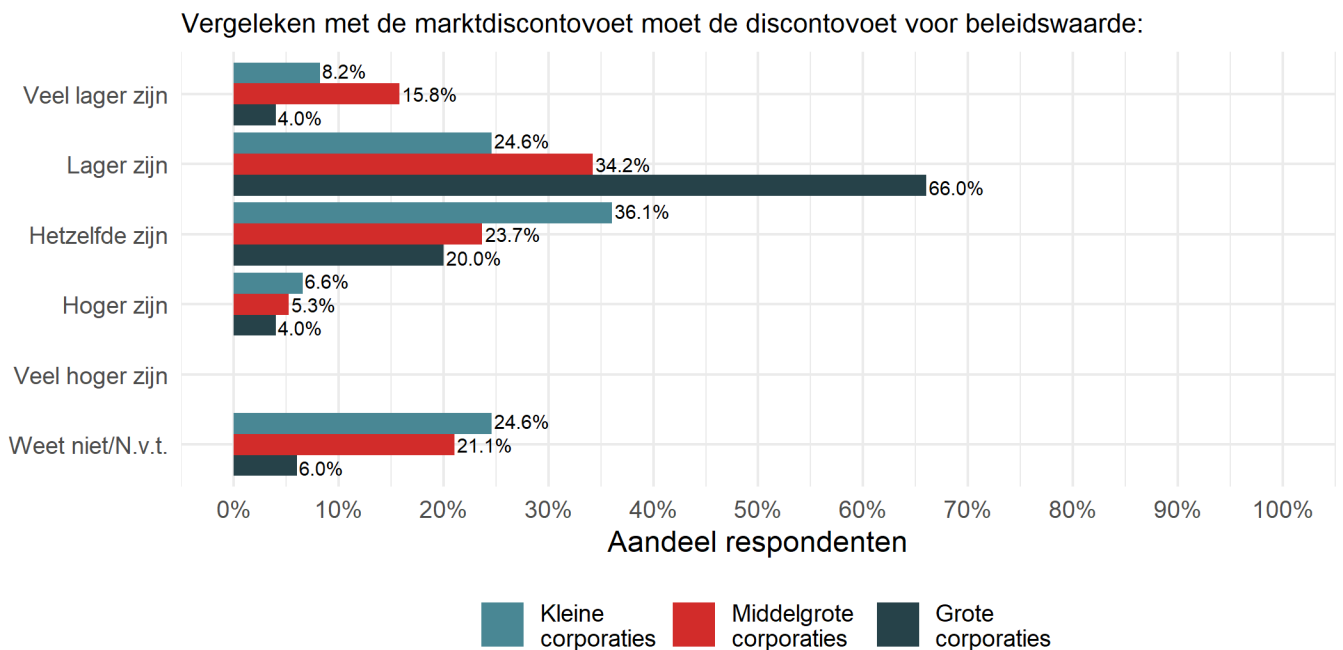
Het gebruik van de marktdiscountvoet bij het bepalen van de beleidswaarde wordt door een ruime meerderheid van de corporaties als niet passend ervaren. Onder kleine woningcorporaties is een kleiner deel het niet eens met de stelling en staan veel corporaties er neutraal in. Een corporatie noemt de marktdiscountvoet *“veel te volatiel voor de waardering van woningcorporaties. Tot nu toe is dat niet erg omdat ie steeds lager is geworden. Dit zal op enig moment echter problemen met zich mee gaan brengen. En het is ook niet terecht; het risicoprofiel voor corporaties is echt veel lager dan voor marktpartijen.”*

Figuur 3.18 laat zien dat een ruime meerderheid van de grote corporaties vindt dat de discountvoet voor beleidswaarde lager of veel lager moet zijn dan de marktdiscountvoet. De belangrijkste redenen hiervoor zijn de lagere risico's en het streven naar een lager rendement. Hoewel niemand vindt dat de beleidsdiscountvoet 'veel hoger' moet zijn, geven relatief veel kleine corporaties aan dat de beleidswaarde hetzelfde moet zijn als die van de markt.

Figuur 3.17 Stellingen over het handboek, staat van de woning en discontovoet (N=149)



Figuur 3.18 Hoe hoog moet de discontovoet voor de beleidswaarde zijn, t.o.v. de marktdiscontovoet? (N=149)

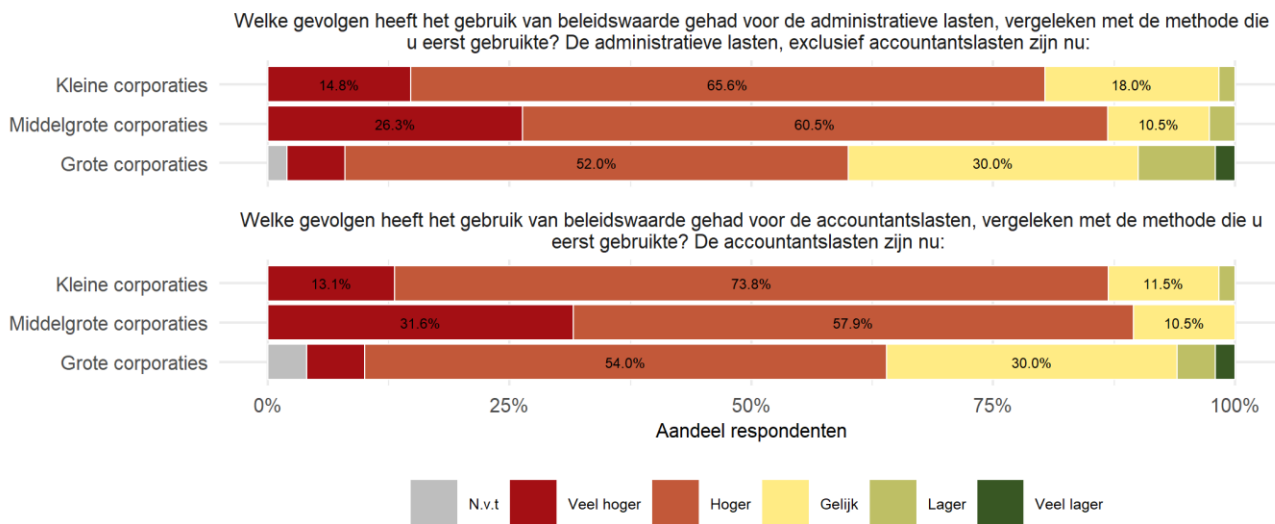


Administratieve lasten

De meeste woningcorporaties geven aan dat het gebruik van beleidswaarde de administratieve lasten heeft verhoogd vergeleken met de methode die ze eerste gebruikten (Figuur 3.19). Een respondent schetst “Vooraf de verplichte analyses van verschillen tussen markt- en beleidswaarde en de ontwikkeling t.o.v. vorig jaar kosten geld en tijd. De belangrijkste mutaties komen telkens voort uit aanpassingen in het handboek/de parameters, dus de

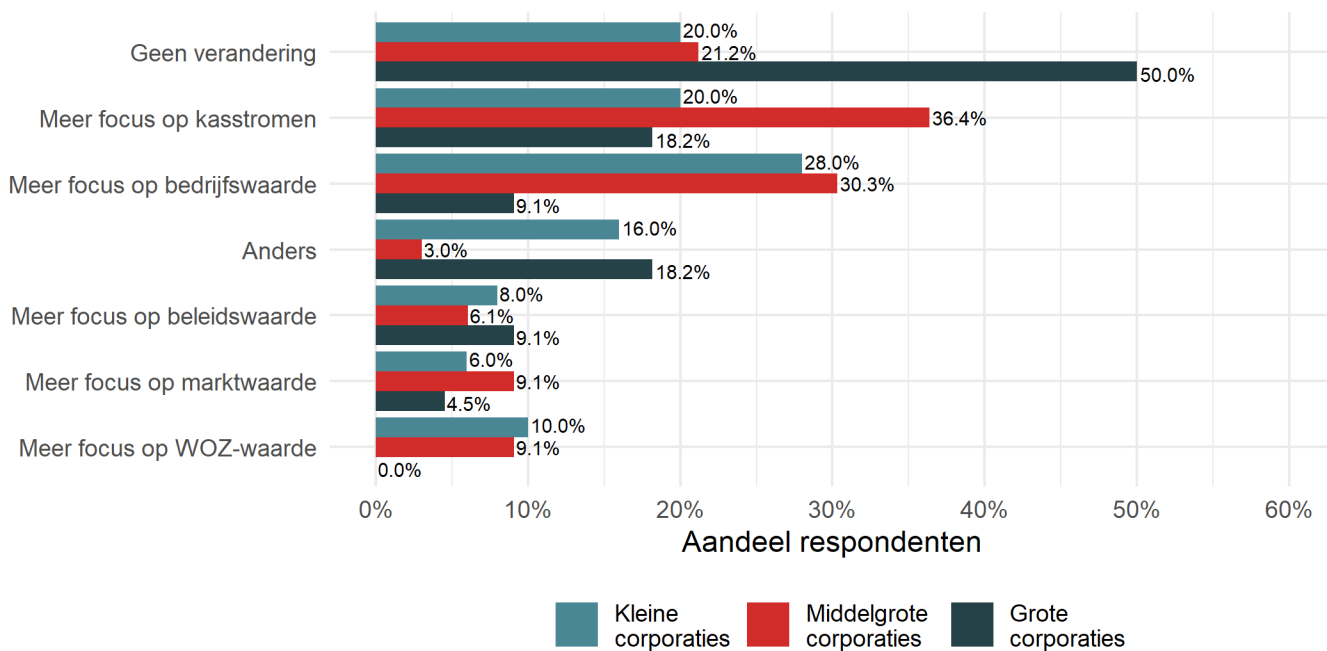
analyse geeft ook geen inzicht in effecten van ons eigen beleid.” Wel geven respondenten aan dat de administratieve lasten lager zijn geworden doordat het handboek is verbeterd. Ook de accountantslasten zijn volgens de meeste corporaties toegenomen. Als reden worden de toegenomen tarieven onder accountants genoemd.

Figuur 3.19 Administratieve lasten en accountantslasten (N=149)



Zonder het verplichte gebruik van markt- en beleidswaarde zouden met name grote corporaties veelal op dezelfde wijze doorgaan met hun vastgoedsturing of meer focussen op kasstromen. Kleine corporaties houden minder vaak vast aan de huidige systematiek en zouden focussen op bedrijfswaarde en kasstromen. Ook zijn er corporaties die meer zouden focussen op marktwaarde, beleidswaarde afzonderlijk, of op de WOZ-waarde.

Figuur 3.20 Zou u zonder wettelijke plicht de vastgoedsturing anders inrichten en zo ja hoe? (N=149)



4 Knelpunten en verbetermogelijkheden

In dit hoofdstuk gaan we nader in op de knelpunten en verbeterpunten die worden genoemd door de verschillende partijen in de interviews, focusgroepen en de enquête.

4.1 Algemeen: nut en herkenbaarheid

Corporaties geven vaak aan dat de door de invoering corporaties hun vastgoeddata beter op orde hebben. De invoering van marktwaarde en beleidswaarde heeft volgens velen dan ook geleid tot een professionalisering in de sector. Ook geven vrijwel alle partijen aan dat het heeft geleid tot een betere onderlinge vergelijkbaarheid van corporaties. Daarbij komt uit de enquête naar voren dat een deel van de corporaties de beleids- en/of marktwaarde gebruikt voor investeringsbeslissingen en vastgoed sturing.

Een deel van de corporaties herkent echter noch de beleidswaarde, noch de marktwaarde als een bruikbare weergave van de waarde van het vastgoed op de balans en de beleidskeuzes die corporaties maken. Deze corporaties vinden de marktwaarde niet nuttig omdat ze er weinig invloed op hebben. Verandering in marktwaarde zijn niet terug te herleiden zijn naar keuzes van de woningcorporatie, en dus is het volgens deze corporaties geen nuttig instrument bij vastgoedsturing. WSW geeft aan dat dit objectieve aspect vanuit borgingsperspectief juist belangrijk is. Daarnaast geven woningcorporaties aan dat de marktwaarde alleen relevant is bij verkoop, terwijl dit niet het hoofddoel is van de corporatie en dus weinig gebeurt.

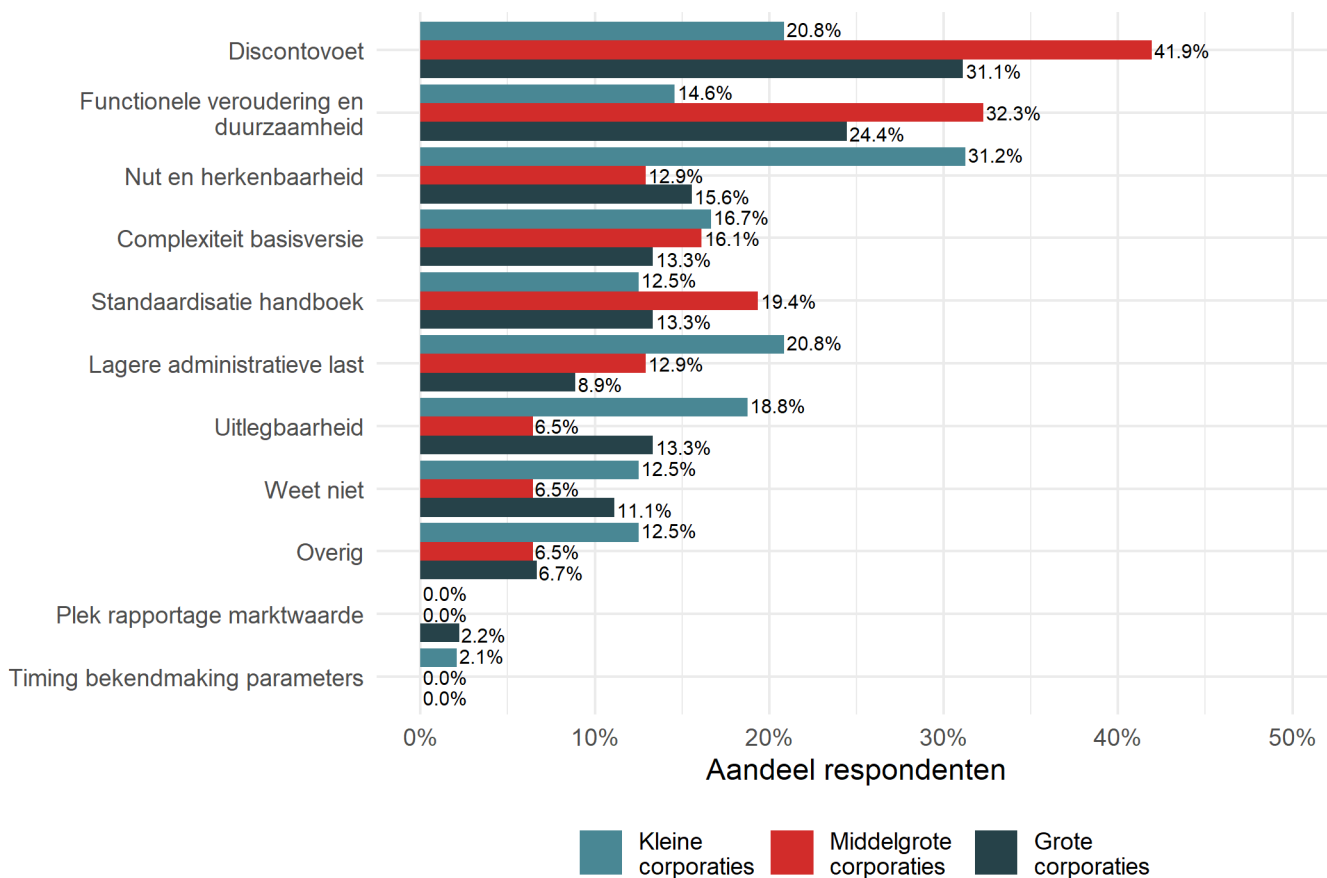
De beleidswaarde is een poging om te komen tot een waardebegrip te komen dat aansluit bij de feitelijke kasstromen die woningcorporaties realiseren en zo een reflectie te vormen van de beleidskeuzes van woningcorporatie en de daadwerkelijke waarde die het vastgoed op de balans voor de woningcorporatie genereert.

Desondanks blijft het voor een deel van de gebruikers in de praktijk toch een abstract begrip dat ze niet herkennen als een praktische vertaling van de keuzes die corporaties maken. Corporaties die kritisch zijn over de beleidswaarde benoemen hierbij enkele redenen. Ten eerste vinden zij de hoogte en variabiliteit van de discontovoet niet passend bij woningcorporaties. Ten tweede moeten ze rekenen met een eeuwigdurende verhuur, terwijl zij het niet realistisch achten om een woning eeuwig te verhuren. Op deze manier komen investeringen in de looptijd en verduurzamingsinvesteringen onvoldoende terug in het waarde begrip, waardoor deze investeringen op papier weinig lonen.

Hoewel sommige corporaties aangeven ook met eventuele verbeteringen de beleidswaarde niet te zullen gaan gebruiken, staat daartegenover een aanzienlijk deel van de corporaties wel het nut van marktwaarde en beleidswaarde zien, maar wel graag aanpassingen zou zien op een aantal aspecten, om de bruikbaarheid voor woningcorporaties te vergroten, de complexiteit en de administratieve lasten te verlagen.

In de enquête is woningcorporaties gevraagd welke knelpunten een eventuele aanpassing in de waardes in ieder geval moet adresseren (). Woningcorporaties geven in de enquête vaak aan dat het beter afstemmen van de discontovoet op de sociale huurmarkt een prioriteit zou moeten zijn. Van de grote corporaties noemt 31 procent dit aspect als noodzakelijk verbeterpunt. Kleine corporaties noemen het in 21 procent van de gevallen.

Figuur 4.1 Welke knelpunten moet een eventuele aanpassing in ieder geval adresseren? (N=122, open vraag)



4.2 Algemeen: administratieve lasten

Het is breed gedragen onder corporaties dat de lasten van de markt- en beleidswaarde hoger zijn dan vergeleken met de methode die corporaties voor de invoering gebruikten (zie Figuur 3.11 en Figuur 3.12 uit de enquête). Deze bevindingen zijn niet nieuw. Al in 2017 stuurde Aedes een rapport¹⁴ naar minister Ollongren van Binnenlandse Zaken en de Tweede Kamer met als belangrijkste conclusie dat de administratieve lasten voor corporaties buitensporig hoog zijn. Het onderzoek meldt dat de marktwaardering als gevolg van de Woningwet heeft gezorgd voor circa 25 miljoen euro structurele administratie kosten.

Omdat de beleidswaarde afgeleid is van de marktwaarde, zit de toename van de administratieve lasten vooral bij de vaststelling van de marktwaarde. Zowel de full versie als de basis versie zorgen voor toegenomen administratieve lasten. Bij de full versie vloeien kosten voort uit de inzet van taxateurs, terwijl bij de basisversie de aanschaf van de benodigde softwarepakketten en invullen en up-to-date houden van parameters tot kosten leidt. Bij beide methoden zijn accountantslasten ook een belangrijk onderdeel van de lasten.

Meerdere corporaties geven aan dat een afslag op de WOZ-waarde of een bepaalde factor van de huur een goede inschatting geeft van de marktwaarde van een corporatie en dus de full- en basisversie zou kunnen vervangen. Er zijn ook panden waar dit niet het geval is, maar dat betreft vaak maar een klein deel van de portefeuille van een

¹⁴ Zie: [Administratiekosten Woningwet drie keer hoger door onnodige regels | Aedes](#)

corporatie. Gemiddeld genomen geeft een afslag op de WOZ daarom al een behoorlijk nauwkeurige inschatting van de waarde van een vastgoedportefeuille van een corporatie als geheel. Voor accountants voldoet een dergelijk methodiek mogelijk echter niet aan de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ-richtlijnen)¹⁵, terwijl de burger een meer diepgravende toetsing voorstaat van de marktwaarde en zich niet zou willen baseren op een door de gemeente vastgestelde WOZ-waarde.

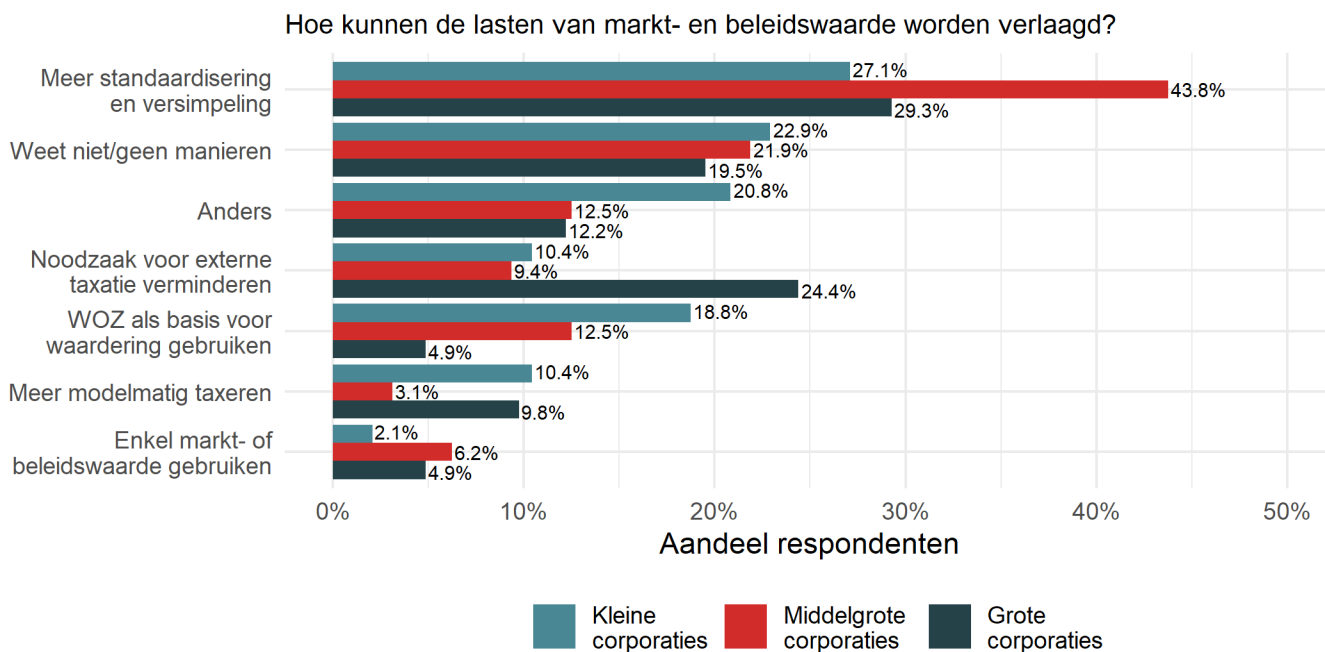
Ook zou de precisie waarmee je marktwaarde bepaalt kunnen afhangen van risico die bij een woningcorporatie spelen. De administratieve lasten zouden lager uitvallen wanneer woningcorporaties met ruwere schattingen als inputvariabelen mogen werken en wanneer het aantal variabelen in het waarderingmodel wordt teruggebracht. Dergelijke stappen verlagen de precisie van de schatting voor marktwaarde. Veel corporaties zitten echter ver binnen de investeringsgrenzen met een zeer hoge dekkingsgraad. Een terechte vraag is het dan nodig is zo precies te waarderen. Het identificeren van risicovolle en niet-risicovolle corporaties brengt echter weer zijn eigen problematiek mee omdat er dan een methodiek ontwikkelt moet worden die een dergelijke indeling objectiveert, terwijl het gebruik van verschillende waarderingssystematieken voor verschillende groepen corporaties de onderlinge vergelijkbaarheid beperkt.

Het zou daarnaast kosten besparen als corporaties niet meer één keer per jaar voor een derde van alle woningen de marktwaarde zouden moeten laten vaststellen door een externe taxateur, maar minder vaak. Dit zou vanwege het stabiele vastgoedbezit mogelijk zijn. Ook zou het nuttig zijn om de marktwaarde op andere momenten in het jaar te kunnen vaststellen. Nu moet dat op peildatum van 31 december en moet de waarde in het begin van het volgende jaar beschikbaar zijn om in de balans gebruikt te kunnen worden. Dit leidt tot enorme hausse aan taxaties in december en daarmee tot een grote werkdruk bij taxateurs aan het eind van het jaar. Een dergelijke piekbelasting maakt het lastiger om een accountant en taxateur te vinden en kan ervoor zorgen dat tarieven hoger worden. De lasten van accounts voor corporaties zijn al toegenomen omdat de marktwaarde intensiever wordt gecontroleerd dan vorige methodes.

In een open vraag in de enquête is woningcorporaties gevraagd welke verbetermogelijkheden zij zien in het bepalen van de markt- en beleidswaarde zodat deze zorgen voor minder administratieve lasten (Figuur 4.2). Hierin wordt bijvoorbeeld het versimpelen van inputvariabelen die geen significante impact op de marktwaarde hebben genoemd. Een ander voorbeeld is het eerder genoemde hanteren van (een afslag van) de WOZ-waarde om de marktwaarde te bepalen. Ook geven enkele corporaties aan dat zij voorkeur hebben voor het gebruiken van één van de twee waardes, om extra lasten te voorkomen. Ook noemen zij dat er minder verplicht gemodelleerd zou moeten worden.

¹⁵ De RJ-richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving zijn geen wettelijk erkende verslaggevingsstandaard. Desondanks wordt aan deze richtlijnen in de accountantspraktijk veelal een belangrijke status en een min of meer bindend karakter toegekend.

Figuur 4.2 Welke verbetermogelijkheden ziet u in de bepaling van de markt- en beleidswaarde, zodat deze zorgen voor minder administratieve lasten? (N=121, open vraag)



Bij gebruik van de basisversie zien accountants een mogelijkheid om de lasten te verminderen door de getrouw beeld-verklaring te vervangen met een compliance verklaring. Bij een compliance verklaring wordt alleen gecontroleerd of het handboek correct is gevolgd bij de waardebepaling, zonder dat ook dient te worden geconstateerd of de resulterende waarde realistisch is. Hierdoor wordt het controleproces minder bewerkelijk. Deze aanpak past bij de modelmatige aanpak van de basisversie, aangezien het waarderingsmodel specifiek voor woningcorporaties is ontwikkeld en zich daarom beperkt laat toetsen aan de markt. Het gedetailleerde handboek leent zich volgens accountant voor een compliance verklaring.¹⁶ De kanttekening hierbij is wel dat WSW aangeeft de getrouw beeld verklaring wenst te behouden.

De taxateurs noemen daarnaast een besparingsmogelijkheid op gebied van softwarekosten bij de evaluatie van de basisversie-uitkomsten. De stap waarin inputgegevens in de software vanuit de full-waardering worden, gebruikt een eigen controlerekenmodel van de woningcorporaties. Deze stap kan volgens de taxateurs worden overgeslagen. Taxateurs hebben veelal zelf een rekenmodel en zijn bij de full-versie verplicht betrokken. Taxateurs kunnen dus net zo goed zelf de evaluatie van de basisversie aanleveren aan de controlerende instantie. Hierdoor hoeven corporaties die de full-versie gebruiken geen kosten te maken voor software die zij slechts eenmaal per jaar nodig hebben. Een bijkomstig voordeel is volgens taxateurs dat een goedkopere full-versie er waarschijnlijk voor zorgt dat meer corporaties de full-versie kiezen. Hierdoor wordt de inputdata vanuit de full-versie voor de basisversie ook beter, doordat er een grotere dataset aan ten grondslag ligt.

¹⁶ Zij zeggen hierover 'Indien voor de basisversie wordt gekozen, past daarbij een compliance verklaring in plaats van een getrouw beeld verklaring. Het is immers een modelmatige berekening die specifiek voor deze sector is bepaald, en die goed toetsbaar is of die juist is toegepast en verwerkt in de jaarrekening. De wettelijke verankering van het handboek maakt dit mogelijk.', zie <https://www.nba.nl/globalassets/themas/thema-publieke-sector/woco/inbrengnotitie-sectorcommissie-woningcorporaties-evaluatie-handboek---definitief-.pdf>

4.3 Knelpunten beleidswaarde

4.3.1 Discontovoet

Een deel van de woningcorporaties vindt het problematisch dat de beleidswaarde een 'marktdiscontovoet' gebruikt. De knelpunten zijn hierbij de hoogte en de veranderlijkheid.

Vanwege het lage risico van sociale huur is volgens corporaties een marktdiscontovoet te hoog voor het bepalen van de beleidswaarde. De huurinkomsten in de sociale huur zijn relatief stabiel (gaan minder snel op en neer) en de mutatiegraad en daarmee de leegstand is lager dan in de commerciële sector. Daarbij noemen sommige partijen dat de lagere rendementseis van corporaties zichtbaar zou moeten zijn in de discontovoet. Dit laatste argument hangt af van de interpretatie van het resultaat van de analyse met de discontovoet. Vanuit het perspectief van de corporatie zelf is de rendementseis van de corporatie relevant omdat zij willen weten welke investeringen ze wel en niet zouden willen doen. Vanuit het perspectief van andere partijen is het risicoprofiel van de kasstromen van een vergelijkbare investering relevant (en dus niet de rendementseis van de corporatie).

De implicatie van een lagere discontovoet zou een hogere totale beleidswaarde van de portefeuille zijn. Dit betekent echter niet noodzakelijk dat de investeringsruimte van corporaties toeneemt, omdat de *risico-inschatting* van de toezichthouder en borger daarvoor bepalend zijn. Een aanpassing van de disconteringsvoet gaat waarschijnlijk dan ook gepaard met aanpassing van de LTV-grenzen. De investeringsruimte is het product van twee variabelen: de beleidswaarde en de grenswaarde op de LTV. Als de disconteringsvoet verandert, zal de LTV-norm ook moeten veranderen om de risico's voor de sector gelijk te houden. Er is echter geen één-op-één relatie tussen de LTV en de discontovoet. De LTV is namelijk een onderdeel van een raamwerk aan ratio's. Tussen deze ratio's wordt een bepaalde verhouding nagestreefd. Hierdoor is het niet mogelijk om a priori aan te geven hoe de LTV-norm verschuift als de discontovoet wordt aangepast.

Relevanter dan de hoogte is daarom ook de veranderlijkheid in de discontovoet, die tot snelle schommelingen leidt in de investeringscapaciteit van corporaties. De disconteringsvoet kan bijvoorbeeld sterk bewegen als de marktrente of het sentiment op de markt voor koopwoningen verandert. De discontovoet is de afgelopen jaren sterk gedaald door de dalende marktrente (exogene variabele zoals de 10-jaars rente), wat heeft geleid tot een sterke toename in de beleidswaarde van het vastgoed, zonder dat daar beleid van woningcorporaties aan ten grondslag lag en zonder dat de kasstromen van corporaties een ander risicoprofiel hebben gekregen. Dit maakt de beleidswaarde ook volatiel. Deze veranderingen in de beleidswaarde zijn niet terug te voeren op veranderingen in de verwachte kasstromen van corporaties, de huurinkomsten zijn juist relatief stabiel en voorspelbaar.

De schommelingen in de discontovoet en daarmee in de beleidswaarde geven onzekerheid voor corporaties over hun investeringsruimte. Daarnaast belemmeren deze schommelingen het gebruik van beleidswaarde bij vastgoedsturing door corporaties, want wijzigingen in waarde door verandering in de discontovoet overstemmen de wijzigingen in de waarde door veranderingen in beleid.

Alle partijen zien in dat het volledig wegnemen van de volatiliteit niet reëel is. Een discontovoet moet het risicoprofiel van de kasstromen van een corporatie weerspiegelen. Daar zitten fluctuaties in, hoewel die fluctuaties minder groot zijn dan de marktfluctuaties in de rentevoeten en ook niet per se daarmee hoeven samen te hangen. Ook de disconteringsvoet voor overheidsinvesteringen verandert in de tijd en hangt bijvoorbeeld samen met de

risicovrije marktrente en de marktrisicopremie en wordt indien daar aanleiding toe is herzien.¹⁷ Ook een disconteringsvoet voor corporaties zal dus periodiek herzien en ter discussie gesteld moeten worden.

Een ander punt is de grote regionale variatie in de gebruikte discontovoet. Woningcorporaties herkennen deze hoogte van verschillen niet en zien het als een theoretisch construct dat niet overeenkomt met de werkelijkheid. In een situatie waarin er bijna in elk gebied een grotere vraag naar woningen is dan aanbod en waar met name druk is in het sociale segment van de markt, lijkt dit inderdaad niet de belangrijkste ratio voor variaties in de discontovoet.

Een mogelijk laatste aandachtspunt is de ontwikkeling van eventuele *stranded assets*, bijvoorbeeld vanwege nieuwe wet- en regelgeving die duurzaamheidseisen stelt aan huizen. Op dit moment speelt dit nog niet, maar het is belangrijk om in de gaten te houden dat de waarderingmethodiek voldoende ruimte heeft om dergelijke effecten mee te nemen.

4.3.2 Functionele veroudering en duurzaamheid

Woningcorporaties geven aan dat investeringen in de levensduur van woningen en investeringen in de kwaliteit, zoals verduurzaming, maar beperkt in de beleidswaarde terugkomen. Investeringen in de verlenging van de levensduur van woningen komen bijvoorbeeld niet terug in de beleidswaarde vanwege het uitgangspunt van eeuwigdurende exploitatie. Ook hebben sommige woningen bijvoorbeeld geen eeuwigdurende horizon en moeten binnen een aantal jaar worden gesloopt. Omdat de berekening van marktwaarde en beleidswaarde uitgaat van een eeuwigdurende horizon, leidt dat tot een onrealistische waarde.

Probleem is ook om onderhoudskosten voor zeer lange termijn in te schatten. Partijen moeten nu het gemiddelde onderhoud om een gebouw honderd jaar in stand te houden inschatten. Daar zitten zoveel onzekerheden in op technologisch, economisch en maatschappelijk perspectief dat deze inschatting een fictieve precieze en schijnzekerheid creëert.

Accountants pleiten ervoor af te stappen van de modelmatig eeuwigdurende exploitatie en in plaats daarvan uit te gaan van verwachtingen volgens het vastgoedbeleid van corporaties. Zo kunnen investeringen in renovatie of duurzaamheid de verwachte levensduur van het vastgoed verlengen. Een langere levensduur betekent hogere verwachte toekomstige huurinkomsten wat als waarde zou moeten worden gereflecteerd in markt- en beleidswaarde. Een kanttekening hierbij is dat het levensduur verlengende effect van dergelijke investeringen lastig objectief vast te stellen is.

Investeringen in duurzaamheid komen maar beperkt terug in de beleidswaarde doordat zij zich vooralsnog niet vertalen in hogere huren. Dergelijke investeringen kunnen wel terugkomen in de marktwaarde in de leegwaarde en een verlaging van de discontovoet, zo nuanceren de toezichthouder en burger. Een duurzamere woning ligt immers beter in de markt en wordt makkelijker verhuurd, waardoor de verwachte volatiliteit van inkomsten lager is, terwijl ook de leegwaarde in verhuurde staat hoger ligt, bijvoorbeeld vanwege lagere energiekosten. Investeringen kunnen dus in theorie wel terugkomen in de prognose en begroting, maar dit wordt weinig gedaan. Daarbij is het nu eenmaal een gegeven dat investeringen in duurzaamheid niet terugkomen in de huren en daarmee ook daadwerkelijk verlieslatend zijn voor woningcorporaties. Het verduurzamen van de bestaande woningvoorraad is een politieke keuze en het verlies dat woningcorporaties daardoor maken vormt onderdeel van de kosten van die politieke keuze.

¹⁷ Zie Rapport werkgroep discontovoet 2020 - <https://open.overheid.nl/repository/ronl-d985cdc5-5da7-4644-be09-4c22bfa885be/1/pdf/rapport-werkgroep-discontovoet-2020.pdf>

4.4 Knelpunten marktwaarde

4.4.1 Uitlegbaarheid

“De marktwaarde zegt niks over de financiële ruimte die woningcorporaties hebben en heeft ook geen relatie met de beleidsbeslissingen die corporaties nemen”. De rapportage van de marktwaarde in jaarverslagen creëert een illusie dat woningbouwcorporaties "op een zak met geld" zouden zitten. Corporaties moeten steeds uitleggen waarom die winst een fictie is en niet overeenkomstig met de werkelijkheid zolang woningcorporaties hun rol blijven vervullen en woningen in het sociale segment houden. Als het gaat om de financiële positie van woningcorporaties gaat het om de feitelijke kasstromen en niet om de waarde van het onderliggend vastgoed. Ondanks de veelvuldige uitleg realiseren niet alle stakeholders zich dit en de media en publieke opinie wordt hierdoor beïnvloed.

Ook de complexiteit van de markt- en beleidswaarde vormt een obstakel in de uitlegbaarheid naar stakeholders. Zelfs binnen corporaties is het beeld dat medewerkers de details van bijvoorbeeld de basisversie niet volledig begrijpen. De software waarmee de berekeningen worden uitgevoerd zijn als het ware een black box waar een aantal parameters vastgesteld moeten worden. In een open vraag bij de enquête stelt een corporatie bijvoorbeeld: *“De bepaling van de waarderingen is ingewikkeld en vergt een lange uitleg in het jaarverslag De sectie gewijd aan de marktwaarde is tevens vaak aanzienlijk langer dan de sectie vereist voor beleidswaarde. Hierdoor kan onbedoeld het idee worden gewekt dat marktwaarde belangrijker is voor woningcorporaties dan beleidswaarde.”.*

Ook accountants stellen dat beleidswaarde een meer centrale rol zou moeten spelen in de jaarrekening. De NBA zegt hierover: *“Hanteer een realiseerbaar waardebegrip voor het vastgoed in exploitatie: de beleidswaarde. Stel als waardebegrip de beleidswaarde centraal in de jaarrekening.”.*¹⁸ Aangezien beleidswaarde rekening houdt met het maatschappelijke beleid van woningcorporaties bij het bepalen van de kasstromen geeft de beleidswaarde daarmee beter inzicht in de waarde van het vastgoed in exploitatie. Aangezien de beleidswaarde lager is dan de marktwaarde kan een grotere focus op beleidswaarde ook het misverstand onder stakeholders verminderen dat woningcorporaties enorme reserves hebben.

Woningcorporaties ervaren het ook als een knelpunt dat accountants en taxateurs soms verschillende opvattingen over (parameters van) waarderingen hebben, waarbij resultaten dan ook weer afwijken van wat er uit de basisversie volgt. Een corporatie benoemt bijvoorbeeld dat sommige accountants bij de beoordeling vragen gaan stellen over de accuraatheid van de waardering door taxateurs en geeft daarbij aan dat de ene accountant dit wel doet en de andere niet.

4.4.2 Plek rapportage

Zoals eerder benoemd, is er een discussie gaande over de plek van marktwaarde. Woningcorporaties zijn ontevreden met het verplicht opnemen van de marktwaarde in de jaarrekening, omdat het een vermogenstoename laat zien die voornamelijk afhankelijk is van marktontwikkelingen en niet van het eigen beleid van een woningcorporatie. Bovendien stelt de marktwaarde het vermogen hoger voor dan werkelijk beschikbaar is als investeringsruimte, omdat corporaties maar beperkt kunnen verkopen binnen hun maatschappelijke taak.

¹⁸ NBA Sectorcommissie Woningcorporaties, 12 oktober 2022. Betreft inbrengnotitie Sectorcommissie Woningcorporaties in het kader van de evaluatie handboek modelmatig waarderen marktwaarde.

Accountants zien het stelsel van basisversie en full-taxaties naast elkaar als niet houdbaar zolang de marktwaarde onderdeel uitmaakt van de jaarrekening. Zij vinden de kans op verschillen tussen beide methoden te groot. De basisversie zou te bewerkelijk zijn en onzeker bij toetsing op betrouwbaarheid. Volledig overstappen op de full-versie zou dit probleem voor accountants wegnemen.

Daarnaast vinden accountants het minder passend om een getrouw beeld verklaring te geven bij een jaarrekening op basis van marktwaarde omdat de marktwaarde niet de realiseerbare waarde aangeeft voor woningcorporaties, omdat woningcorporaties doorgaans maar weinig woningen verkopen. Wel kunnen ze een compliance verklaring afgeven. Dit is ook een goedkeurende verklaring bij de jaarrekening, maar dan verklaart de accountant dat de woningcorporatie alle voorschriften omtrent de berekening goed heeft nagevolgd.

Voor de toezichthouder en de burger is de marktwaarde van groot belang, hoewel het voor hen niet materieel is waar de marktwaarde wordt opgenomen zolang er een getrouw beeld verklaring is afgegeven. Zij zien het feit dat de marktwaarde onderdeel vormt van het jaarverslag wel als een kwaliteitsgarantie. Eén van de redenen waarom de marktwaarde van belang is, dat het een objectief vast te stellen waarde is. Daarnaast is in het geval van liquidatie de marktwaarde de maximaal realiseerbare waarde bij verkoop. Hier zijn niet alle partijen het mee eens omdat zij menen dat een vastgoedportefeuille van een woningcorporatie bij liquidatie niet voor de marktwaarde zal worden verkocht omdat deze vaak aan een andere woningcorporatie zal worden verkocht, voor wie continuering van uitbating ook niet de marktwaarde zal opleveren, maar de beleidswaarde. Een tweede reden die genoemd wordt is dat de marktwaarde in verhuurde staat leidend is in de bepaling van de toereikendheid van het risicokapitaal, wat voorwaardelijk is voor het verstrekken van borging met achtervang. Daarnaast heeft de marktwaarde een steeds prominentere rol verkregen in de relatie tussen burger en saneerder in het saneringskader. WSW geeft daarbij aan te streven naar behoud van de huidige systematiek en vormgeving.

Ook noemen sommige partijen dat het weghalen uit de jaarrekening de administratieve lasten maar beperkt zou verlagen omdat deze alsnog vastgesteld moet worden. Hier kan tegenin worden gebracht dat in ieder geval de accountantscontrole minder stringent wordt en er daardoor meer flexibiliteit ontstaat in de invulling van de marktwaarde. Wanneer het namelijk niet meer in de jaarrekening staat, hoeft voor wat betreft de vaststelling van de marktwaarde niet meer te worden voldaan aan de stringente regels van de Raad voor de Jaarverslaggeving. Deze maakt dan immers geen onderdeel meer uit van het jaarverslag.

4.4.3 Timing

Omdat de marktwaarde onderdeel is van het jaarverslag, moet de verwerking en bepaling van alle benodigde waarden plaatsvinden in januari. Dit zorgt voor veel werkdruk bij alle betrokkenen. Vanuit de corporaties zijn er signalen dat ze niet in staat zijn om accountants te vinden die in die periode - voor accountants een van de drukste perioden van het jaar - hun controlewerkzaamheden voor de corporaties kunnen verrichten. Ook bij taxateurs is de werkdruk aan het eind van het jaar hoog.

Een knelpunt is ook dat de parameters vaak laat in het proces bekend zijn. Het zou beter zijn wanneer de rekenregels al in september vrijgegeven kunnen worden, zodat softwarebouwer eerder aan de slag kunnen. Door een sterke stijging van huizenprijzen in het laatste kwartaal van 2021, dreigt er een groot verschil tussen de basisversie en de full versie te ontstaan. Parameters in de basisversie, die halverwege september 2021 zijn vastgesteld, hebben de ontwikkeling in het laatste kwartaal niet kunnen meenemen. Daardoor komen de basisversie en full versie taxatie bij veel corporaties niet tot vergelijkbare schattingen van de waarde. Taxateurs geven aan dat de het publiceren van de rekenregels en de parameters gescheiden kan worden in het proces. De rekenregels komen samen met de

parameters elk najaar naar buiten. Echter, ze stellen dat die rekenregels stabiel zijn en dat een eerdere publicatie daarvan ook goed zou werken, gezien de drukke periode in het najaar. Met de publicatie van de parameters kan in het najaar wel alles geüpdatet worden, maar dan zijn alle rekenregels alvast verwerkt in de systemen. Ondertussen is deze aanbeveling al verwerkt. Voor de waardering over 2022 worden de belangrijkste parameters begin 2023 gepubliceerd.

Qua timing speelde ook dat parameters zoals de leegwaarde, markthuur en disconteringsvoet, in het vierde kwartaal worden herzien, maar niet worden aangepast in het handboek. Hierdoor kunnen taxaties (die van de actuele situatie uitgaan) verschillen van modelmatige schattingen, omdat het model werkt met verouderde parameters. Zij adviseren om de parameters in het vierde kwartaal ook aan te passen in het handboek, ook al zijn de wijzigingen klein. Hierdoor zijn uitkomsten van de basisversie en full-versie beter vergelijkbaar. Dit is nu opgelost door de parameters in januari te publiceren in plaats van in september.

4.4.4 Complexiteit basisversie

Corporaties zijn over het algemeen te spreken over de basisversie van het handboek, zeker in vergelijking met externe taxatie is de basisversie vele male goedkoper en eenvoudiger toe te passen.

Nog steeds is de basisversie marktwaarde wel relatief complex. Bijna elke wijziging of uitzondering in regelgeving moet gemodelleerd worden, waarbij allerlei beperkte bedragen heel specifiek behandeld moeten worden. De focus ligt in het handboek soms teveel op kleine details. De grote veranderingen in de marktwaarde komen echter voort uit de regelgeving, denk hierbij aan huren die niet mogen worden verhoogd, hogere overdrachtskosten, de verhuurderheffing en verduurzamingseisen, en verschuivingen van parameters, denk daarbij aan de risico-opslag in de discontovoet, de marktrente in de discontovoet, of verwachte woningprijsontwikkeling.

Sommige woningcorporaties zijn voorstander van een eenvoudiger waardebegrip, namelijk een afslag op de WOZ-waarde. Dit zou de uitlegbaarheid vergroten, de complexiteit verlagen en een aanzienlijke vermindering van de administratieve lasten betekenen. Enkele woningcorporaties stellen dat zij jaarlijks de vergelijking maken tussen de marktwaarde in verhuurde staat en een afslag op de WOZ-waarde, en dat de waarden overeenkomen. Sommige woningcorporatie stellen dat de marktwaarde individuele corporaties goed te vergelijken zijn en met de WOZ-waarde niet, omdat de kwaliteit van de vaststelling van de WOZ volgens hen per gemeente verschilt. Daarnaast heeft WSW aangegeven deze methode niet te zullen accepteren, waardoor er middels deze methode geen besparing op de administratieve lasten mogelijk is.

Een gedeeld standpunt is dat het waardebegrip uniform dient te zijn voor alle woningcorporaties. Een 'tweesparenbeleid', waarbij een deel met marktwaarde rekent en een deel met een afslag op de WOZ-waarde, is ongewenst. Ten slotte hebben woningcorporaties liever een (aanpassing van) de markt- en beleidswaarde, dan een nieuw waardebegrip.

4.4.5 Standaardisatie

Bij de samenstelling van het handboek is volgens enkele gesprekspartners beperkt meegenomen hoe woningtyperingen aansluiten bij de standaarden in de corporatiesector. Corporaties proberen al heel lang om tot uniformering van begrippen te komen via VERA, de technische uitwerking van de Corporatie Referentie Architectuur (CORA). Bij een herziening van het handboek zou een verbeteroptie kunnen zijn om aan te sluiten bij de standaardisatie van datasets die bij woningcorporaties al gaande is.

4.4.6 Overige punten

Een deel van de woningcorporaties ziet ook knelpunten bij investeringen in nieuwbouw in gebieden waar de marktwaarde relatief nog niet zo hoog is. De bouw- en ontwikkelkosten kunnen dan hoger zijn dan de marktwaarde, waardoor de investering vanuit het perspectief van de marktwaarde verlieslatend is. Andere woningcorporaties stellen hiertegenover dat ze een bredere maatschappelijke taak hebben, wat betekent dat de marktwaarde, die de maatschappelijke waarde van woningbouw bijvoorbeeld op het vlak van duurzaamheid of toegankelijkheid niet meeneemt, geen maatstaf hoeft te zijn voor corporaties om wel of niet te investeren. Zij zien de hoge bouw- en ontwikkelkosten niet als een knelpunt dat gerelateerd is aan de bepaling of het gebruik van de marktwaarde als waarderingsgrondslag.

Taxateurs stellen dat de keuze voor een rekenmodel vrij kan worden gelaten bij full versie. Corporaties werken namelijk samen met taxateurs die al een eigen rekenmodel hebben, daarom zouden zij geen aparte software hoeven aan te schaffen. Dit zorgt volgens hen voor meer uniformiteit, omdat alleen in- en output wordt opgevraagd, een defensieve of offensieve inschatting van cashflows komt dan niet meer voor, stellen ze. Ook geven ze aan dat daarmee de keuze voor de full versie aantrekkelijker wordt om te gebruiken, i.p.v. de basisversie.

5 Conclusies

Wij concluderen dat de verplichte bepaling van marktwaarde en beleidswaarde van het vastgoed van woningcorporaties een aantal positieve effecten heeft gehad:

- Het heeft geleid tot grotere transparantie doordat de waarde van het vastgoed op een meer eenduidige en vantevoren vastgelegde manier wordt bepaald;
- Het heeft geleid tot een verbeterde kwaliteit van de data die corporaties hebben over hun vastgoed;
- Het heeft gezorgd voor een grotere onderlinge vergelijkbaarheid van het beleid en de financiële gezondheid van corporaties.
- Het heeft de toezichthouder en de borger de instrumenten gegeven om grip te krijgen op de financiële gezondheid van corporaties en de risico's die gepaard gaan met borging.

Desondanks zijn er belangrijke verbeteringen mogelijk en door verschillende partijen gewenst. Het zijn vooral de corporaties en de accountants die op punten mogelijkheden voor verbetering zien. In grote lijnen zien deze punten op drie aspecten: het bruikbaar maken van waardebegrippen voor corporaties, het verminderen van de administratieve lasten en het vergroten van de eenduidigheid en herkenbaarheid van de waardebegrippen:

- Het gebruik van een marktdiscontovoet leidt tot een grotere volatiliteit van de beleidswaarde dan passend bij de kasstromen die voortvloeien uit de vastgoedportefeuille van corporaties.
- De verplichte vermelding van de marktwaarde in de jaarrekening leidt voor corporaties tot extra hoge administratieve lasten en moeizame communicatie met stakeholders en zorgt ervoor dat het schuurt bij de getrouwheidsverklaring door accountants bij de jaarrekening.
- Het uitgangspunt van eeuwigdurende exploitatie bij het vaststellen van de beleidswaarde, zonder dat de daarvoor in de toekomst noodzakelijke investeringen worden meegenomen in de kasstromen, vermindert de bruikbaarheid voor corporaties en geeft een vertekend beeld van de investeringsruimte.
- De timing van stappen in het proces rond de totstandkoming van de marktwaarde en beleidswaarde zorgt voor onnodige werkdruk bij taxateurs, accountants en woningcorporaties.
- Het gat dat in de praktijk soms bestaat tussen waardering volgens de full-versie en de basis versie en het ontbreken van een relatie met de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 212 en 213 zorgt voor ongemak over de getrouwheidsverklaring bij accountants. Overigens is niet a priori duidelijk welk van de twee in de praktijk betrouwbaarder is.

Het volledig loslaten van marktwaarde als waarderingsgrondslag is geen optie omdat het als objectieve weergave van de waarde van vastgoed een belangrijke rol speelt bij de borging van corporaties, los van de effecten van de maatschappelijke taken die corporaties hebben. Ook beleidswaarde blijft een relevant concept omdat het inzichtelijk maakt wat de werkelijke waarde is die corporaties gaan realiseren, gegeven het beleid dat invulling geeft aan die maatschappelijke taken. Het verschil tussen de twee waarden maakt als het ware inzichtelijk wat de kosten zijn van de maatschappelijke taak die woningcorporaties vervullen.

Vanuit de borger en de toezichthouder hebben wij geen signalen ontvangen dat zij belangrijke aanpassingen nodig achten. Bij hen speelt vooral de zorg dat wijzigingen in het systeem kunnen leiden tot minder objectief vastgestelde waarden en dat dit op termijn ten koste van het inzicht in de financiële gezondheid van corporaties - en daarmee van het woningstelsel - kan gaan. De toezichthouder en de borger benadrukken de belangrijke plek voor markt- en beleidswaarde in het berekenen van de financiële ratio's die worden gebruikt voor risicoschattingen. Wel heeft de borger aangegeven haar borgingsbeslissingen vooral de baseren op de marktwaarde van de corporaties en beperkt belang te hechten aan de beleidswaarde.

Er ontstaat in de praktijk een spanningsveld doordat beide waardes meerdere doelen kennen. Zo zijn ze enerzijds bedoeld om te gebruiken voor het financieel toezicht en de borging, maar anderzijds ook voor vastgoedsturing en het vormen van beleid bij corporaties. Door het combineren van deze doelen in één instrument ontstaat spanning: de waarde optimaliseren voor een doel, gaat soms ten koste van een ander doel. Deze spanning is moeilijk weg te nemen.

Het identificeren en analyseren van concrete beleidsopties is door de opdrachtgever buiten de scope van de opdracht geplaatst. Niettemin bevelen we aan om de voor- en nadelen van deze oplossingen die de verbeterpunten adresseren, verder te onderzoeken en uit te werken.

Bijlage A.1 Markt- en beleidswaarde in een notendop

In deze sectie geven we een korte toelichting op de begrippen marktwaarde en beleidswaarde om te borgen dat dit rapport zo veel mogelijk zelfstandig leesbaar is.

Marktwaarde

De definitie van marktwaarde is: *“Het geschatte bedrag waartegen vastgoed zou worden overgedragen op de waardepeildatum tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper in een zakelijke transactie, na behoorlijke marketing en waarbij de partijen zouden hebben gehandeld met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang”*¹⁹

Het handboek voor marktwaardering onderscheidt twee benaderingen om een aannemelijke markwaarde vast te stellen: de basisversie en de full-versie. Bij gebruik van de full-versie voor regulier woningvastgoed dient jaarlijks minimaal een derde, steeds wisselend deel van het betreffende vastgoed, via een volledige taxatie te worden gewaardeerd. Voor het andere deel van het vastgoed is een interne waardering van de corporatie vereist. Door inzicht op complexniveau kan deze waardering gebruikt worden voor vastgoedsturing. Hier staat tegenover dat de full-versie duurder in uitvoering is door het gebruik van externe taxateurs. Het gebruik van de full-versie taxatie en het inschakelen van een externe taxateur is in een aantal gevallen verplicht. In andere gevallen kunnen woningcorporaties kiezen tussen de basisversie en de full-versie.

De basisversie biedt de mogelijkheid om op portefeuilleniveau tot een aannemelijke markwaarde te komen. De waarde op complexniveau zoals die voortvloeit uit de basisversie is niet geschikt voor vastgoedsturing, omdat de basisversie alleen op portefeuilleniveau tot een aannemelijke waarde van het vastgoed leidt. Hier staat tegenover dat voor de basisversie geen externe taxatie nodig is en waardoor deze goedkoper in uitvoering is.

Om tot de marktwaarde van een complex te komen, wordt een discounted cashflow (DCF)-model gebruikt met een discontovoet afhankelijk is van een aantal factoren. De kasstromen²⁰ worden gebaseerd op twee scenario's: het doorexploiteerscenario en het uitpondscenario. Vervolgens worden de kasstromen contant gemaakt naar het heden op basis van de discontovoet. Het scenario met de hoogste waarde bepaalt de marktwaarde.

Het doorexploiteerscenario veronderstelt dat verhuureenheden worden doorverhuurd. Daarbij wordt verondersteld dat elk jaar bij een deel van de verhuureenheden, de huurder verhuist. Bij de leegkomende verhuureenheden wordt de eenheid opnieuw verhuurd en wordt de huur na mutatie opgetrokken naar de potentiële huur, die bepaald is op basis van de markthuur²¹ met voor gereguleerde woningen als maximum de maximale huur op basis van het woningwaarderingstelsel. Aan het einde van de 15-jarige DCF-periode wordt een eindwaarde opgenomen.

¹⁹ NRV (2018) Reglement Definities NRV zoals vastgesteld 21 juni 2018, p.4

²⁰ In het algemeen gaat het handboek voor uitgaven en ontvangsten uit van medio jaar indexeren: de nominale waarde van een kasstroom in een jaar is de totale kasstroom over dat jaar op prijspeil medio jaar.

²¹ De definitie voor markthuur luidt: *“het geschatte bedrag waarvoor een belang in vastgoed op de waardepeildatum, na behoorlijke marketing, op passende huurvoorwaarden in een marktconforme transactie door een bereidwillige verhuurder aan een bereidwillige huurder zou worden verhuurd, waarbij elk der partijen zou hebben gehandeld met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang.”*

In het uitpondscenario wordt verondersteld dat verhuureenheden bij mutatie leeg worden verkocht. In tegenstelling tot het doorexploiteerscenario wordt de huur voor deze verhuureenheden niet opgetrokken, maar wordt er daarvoor in de plaats gedurende de 15-jarige DCF-periode een verkoopkasstroom en verkoopkosten opgenomen. De verkoopopbrengst is gebaseerd op de leegwaarde: de geschatte verkoopprijs op basis van de kosten koper, vrij van huur en overige lasten. Omdat er regionale verschillen zijn, is de leegwaardestijging voor elke provincie en voor de vier grote steden afzonderlijk weergegeven. Aan het einde van de 15-jarige DCF-periode wordt een eindwaarde opgenomen van de nog niet verkochte verhuureenheden.

Beleidswaarde bepalen

De definitie van beleidswaarde is in de woorden van WSW en Aw 'Een waarde die rekening houdt met het beleid van corporaties'²². De toezichthouder en de burger vervolgen: 'Een deel van de marktwaarde wordt niet gerealiseerd omdat corporaties hun vastgoed aanwenden als middel voor sociale huisvesting. Zo zijn ten behoeve van de sociale doelgroep doorgaans huren lager en kosten mogelijk hoger. Dit resulteert vanuit corporatie perspectief in een lagere netto kasstroom en daarmee een lagere waarde voor het vastgoed.'

De beleidswaarde²³ wordt bepaald door op vier aspecten aanpassingen door te voeren in de uitgangspunten van de DCF-berekening van de marktwaarde. De (lagere) waarde die ontstaat is de 'Beleidswaarde' en het verschil tussen markt- en beleidswaarde heet de 'maatschappelijke bestemming'.

In de eerste stap wordt het doorexploiteerscenario gebruikt om tot de waardering van de gehele portefeuille te komen. Ook wanneer het uitpondscenario een hogere waarde zou opleveren. Omdat de marktwaarde in verhuurde staat vaak beneden de marktwaarde in leegstand ligt, valt de waardering lager uit dan de marktwaarde.

In de volgende stap wordt markthuur vervangen met streefhuur (ook wel beleidshuur). De streefhuur is de (sociale) huur die woningcorporaties daadwerkelijk realiseren, in plaats van de hypothetische markthuur. Doordat sociale huur onder de markthuur ligt, wordt de waardering van de vastgoedportefeuille hierdoor lager.

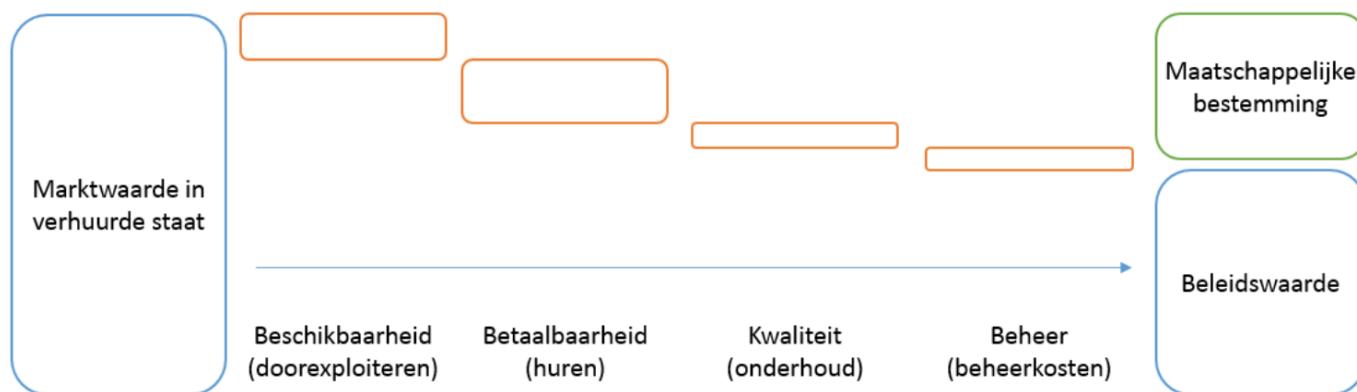
Vervolgens worden de componenten instandhoudingsonderhoud en mutatieonderhoud uit de DCF-berekening vervangen door een nominale (gecorrigeerd voor inflatie) eigen onderhoudsnorm. Vanwege de doelstelling van langjarige instandhouding van bezit kan het onderhoudsniveau bij woningcorporaties hoger liggen dan in de markt. Door hier rekening mee te houden wordt de waardering lager.

Ten slotte worden extra kosten voor het exploiteren van de sociale woningvoorraad zoals beheerkosten en extra uitgaven ten behoeve van leefbaarheid in mindering gebracht op de marktwaarde.

²² Zie Gezamenlijk beoordelingskader Aw en WSW, p. 14.

²³ De beleidswaarde is van toepassing op zelfstandige woonegelegenheden (EGW, MGW en extramurale zorgeenheden) en onzelfstandige woonegelegenheden (studenteneenheden). Voor niet-woonegelegenheden (BOG, MOG en parkeergelegenheden) en intramuraal vastgoed wordt verondersteld dat de beleidswaarde gelijk is aan de marktwaarde.

Figuur A.1 De stappen in de zogeheten 'waterval' van marktwaarde naar beleidswaarde



Bron: WSW

Financiële ratio's

De marktwaarde en de beleidswaarde worden gebruikt om een aantal financiële ratio's te bepalen: de interest coverage ratio (ICR), loan-to-value (LTV) en solvabiliteit, de dekkingsratio en de onderpandratio. De ICR geeft aan in hoeverre een corporatie in staat is de rente-uitgaven op het vreemd vermogen te betalen uit de kastroom uit operationele activiteiten. De marktwaarde wordt gebruikt om de dekkingsratio (ook wel de onderpandratio) te bepalen. De beleidswaarde wordt gebruikt in de berekening van twee belangrijke financiële ratio's: de LTV ratio en de solvabiliteit. De LTV wordt bepaald door de nominale schuld te delen door de beleidswaarde. Deze mag maximaal 85 procent zijn.

Bijlage A.2 Enquête vragen

Algemene vragen

1. Wat is uw functie binnen de woningcorporatie namens wie u de enquête invulde? [Open vraag]
2. Welke methode gebruikte uw corporatie voordat de marktwaarde verplicht werd voor de waardering van vastgoed op de balans? [Bedrijfswaarde, historische kostprijs, marktwaarde, ..., anders, namelijk:, n.v.t.]. [Meerkeuze]
3. Onder welke grootteklasse valt uw corporatie? [Keuze vraag]
 - i. <1.000 vhe's
 - ii. 1.000 - 2.500 vhe's
 - iii. 2.501 -5.000 vhe's
 - iv. 5.001 - 10.000 vhe's
 - v. 10.001 - 25.000 vhe's
 - vi. >25.000 vhe's
4. Waardeert uw corporatie het vastgoed middels de basisversie, de full versie, of beide? [Keuze vraag]
5. Is verplichte externe taxatie van toepassing op (een deel van) uw vastgoed? Zo ja, waarop? [Meerkeuze]
 - Nee
 - Ja, bedrijf onroerend goed (BOG)
 - Ja, erfpacht
 - Ja, extramurele zorgeenheden
 - Ja, intramureel zorgvastgoed

- Ja, maatschappelijk onroerend goed (MOG)
- Ja, niet-reguliere woningen
- Ja, reguliere woningen in aardbevingsgebieden
- Ja, studenteneenheden
- Ja, anders, namelijk

Stellingen marktwaarde

Er volgen nu enkele stellingen over de marktwaarde. U kan op elke pagina indien gewenst een toelichting geven op uw antwoorden.

1. De bepaling van de marktwaarde is nuttig voor onze eigen werkprocessen als corporatie. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
2. Het gebruik van de marktdiscountvoet is passend voor de berekening van de marktwaarde voor corporaties. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
3. De marktwaarde zie ik meer als een instrument met nuttige doeleinden dan een wettelijke verplichting. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
4. De marktwaarde geeft een realistisch beeld van de waarde van het onroerend goed van corporaties bij verkoop op de markt. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
5. Het gebruik van de marktwaarde heeft er toe geleid dat de jaarrekeningen van corporaties beter vergelijkbaar zijn geworden. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
6. Het gebruik van de marktwaarde heeft er toe geleid dat de jaarrekening van corporaties meer inzicht geeft. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
7. Het gebruik van de marktwaarde heeft er toe geleid dat het opstellen van de jaarrekening van corporaties eenvoudiger is geworden. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
8. Het gebruik van de marktwaarde heeft geleid dat corporaties meer inzicht hebben in kenmerken en karakteristieken van hun eigendommen. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
9. Voor mijn corporatie is het zinvoller dat accountants controleren of de waarderingen daadwerkelijk een getrouw beeld van de marktwaarde geven, dan dat accountants alleen controleren of het handboek goed is toegepast. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
10. Het is voor onze woningcorporatie nuttig dat we de basisversie van het handboek kunnen gebruiken en niet alle woningen hoeven te laten taxeren door een externe taxateur. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
11. Het handboek marktwaardering geeft duidelijk weer hoe de marktwaarde moet worden bepaald. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
12. De software die gebruikt wordt voor het berekenen van de marktwaarde is eenvoudig in gebruik. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
13. Het is voor onze woningcorporatie nuttig dat we deze portefeuille moeten laten taxeren door een externe taxateur (*Klik "n.v.t." aan indien u geen externe taxatie heeft*). [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
14. De marktwaarde speelt een belangrijke rol bij de vastgoedsturing bij onze corporatie. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
15. Welke gevolgen heeft het gebruik van marktwaarde gehad voor de administratieve lasten, vergeleken met de methode die u eerst gebruikte? De administratieve lasten, exclusief accountantslasten zijn nu: [veel lager, lager, gelijk, hoger, veel hoger, n.v.t.]

16. Welke gevolgen heeft het gebruik van marktwaarde gehad voor de accountantslasten, vergeleken met de methode die u eerst gebruikte? De accountantslasten zijn nu: [veel lager, lager, gelijk, hoger, veel hoger, n.v.t.]
17. Wegen de baten van de marktwaarde op tegen de administratieve lasten van de marktwaarde? [De baten zijn veel hoger dan de lasten, de baten zijn hoger dan de lasten, de baten zijn een beetje hoger dan de lasten, de baten wegen precies op tegen de lasten, de lasten zijn een beetje hoger dan de baten, de lasten zijn hoger dan de baten, de lasten zijn veel hoger dan de baten, Weet niet/n.v.t.]
18. De marktwaarde moet de verplichte waarderingsgrondslag voor corporaties blijven. [Nee, marktwaarde moet niet meer gebruikt worden; Ja, maar wel in andere vorm dan nu; Ja, in huidige vorm; Weet niet/n.v.t.]
19. Kunt u uw antwoord toelichten?

Stellingen beleidswaarde

Er volgen nu enkele stellingen over de beleidswaarde. U kan op elke pagina indien gewenst een toelichting geven op uw antwoord.

20. De beleidswaarde is nuttig voor onze eigen werkprocessen als corporatie. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
21. De beleidswaarde zie ik meer als een instrument met nuttige doeleinden dan een wettelijke verplichting. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
22. De staat van de woning (functionele veroudering, verduurzaming) telt voldoende mee in de praktijk van de waardering. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
23. Wij zouden de beleidswaarde goed kunnen gebruiken indien de staat van de woning (functionele veroudering, verduurzaming) beter meetelt. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
24. Het gebruik van de marktdiscontovoet bij de berekening van de beleidswaarde is passend. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
25. Voor het optimale gebruik en relevantie van de beleidswaarde voor onze woningcorporatie, moet de discontovoet, in vergelijking met de marktdiscontovoet [veel lager zijn, lager zijn, niet veranderen, hoger zijn, veel hoger zijn, n.v.t]
26. De beleidswaarde geeft een realistisch beeld van het deel van de marktwaarde die corporaties kunnen realiseren. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
27. Het handboek marktwaardering geeft duidelijk weer hoe de beleidswaarde moet worden bepaald. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
28. Het gebruik van de beleidswaarde heeft geleid dat corporaties meer inzicht hebben in kenmerken en karakteristieken hun eigendommen. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
29. Het gebruik van de beleidswaarde heeft ertoe geleid dat financiële ratio's betrouwbaarder zijn geworden. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
30. Inzicht in de zogeheten waterval (afslagen voor betaalbaarheid, beschikbaarheid, kwaliteit en beheer) geeft nuttige informatie voor onze vastgoedsturing. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
31. Het gebruik van de beleidswaarde in de financiële ratio's is een restrictieve factor voor investeringen. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]
32. De beleidswaarde heeft een belangrijke rol bij de vastgoedsturing bij onze corporatie. [zeer oneens, oneens, neutraal, eens, zeer eens, n.v.t]

33. Welke gevolgen heeft het gebruik van beleidswaarde gehad voor de administratieve lasten, vergeleken met de methode die u eerst gebruikte? De administratieve lasten exclusief accountantslasten zijn nu: [veel lager, lager, gelijk, hoger, veel hoger, n.v.t.]
34. Welke gevolgen heeft het gebruik van beleidswaarde gehad voor de accountantslasten, vergeleken met de methode die u eerst gebruikte? De accountantslasten zijn nu: [veel lager, lager, gelijk, hoger, veel hoger, n.v.t.]
35. Wegen de baten van de marktwaarde op tegen de administratieve lasten van de beleidswaarde? [De baten zijn veel hoger dan de lasten, de baten zijn hoger dan de lasten, de baten zijn een beetje hoger dan de lasten, de baten wegen precies op tegen de lasten, de lasten zijn een beetje hoger dan de baten, de lasten zijn hoger dan de baten, de lasten zijn veel hoger dan de baten]
36. De beleidswaarde moet de verplichte waarderingsgrondslag voor corporaties blijven. [Nee, beleidswaarde moet niet meer gebruikt worden; Ja, maar wel in andere vorm dan nu; Ja, in huidige vorm; Weet niet/n.v.t.]
37. Kunt u uw antwoord toelichten? [Open vraag]

Open vragen

Er volgen nu enkele open vragen.

38. Welke waardebegrippen gebruikt uw corporatie in de praktijk? [Marktwaarde/beleidswaarde/bedrijfswaarde/kasstroomprognose/anders, namelijk] [Meerkeuze]
39. Hoe gebruikt uw corporatie de markt- en beleidswaarde in de praktijk? [Open vraag]
40. Zou u zonder wettelijke plicht de vastgoedsturing anders inrichten en hoe zou het er dan uitzien?
41. Welke knelpunten moet een eventuele aanpassing in ieder geval adresseren?
42. Welke verbetermogelijkheden ziet u in de bepaling van de markt- en beleidswaarde, zodat deze beter aansluiten bij de eigen praktijk? [Open vraag]
43. Welke verbetermogelijkheden ziet u in de bepaling van de markt- en beleidswaarde, zodat deze zorgen voor minder administratieve lasten? [Open vraag]

Afsluitend

44. Wilt u verder nog iets meegeven over de marktwaarde en/of de beleidswaarde? [Open vraag]
45. Wilt u verder nog iets meegeven over deze vragenlijst? [Open vraag]

Bijlage A.3 Lijst met gesprekspartners

Tabel A.1 Lijst met gesprekspartners

Sector	Organisatie
Publieke sector	Aw Ministerie van Binnenlandse zaken en koninkrijksrelaties WSW
Expert	Vincent Gruis (TU Delft) Johan Conijn (Finance Ideas)
Woningcorporatie	Haagwonen Patrimonium Urk

	Trudo
	Ymere
	Woonstad Rotterdam
	Woonzorg
Banken	BNG
	NWB
Accountants	BDO
	Deloitte
Raad voor de Jaarverslaggeving	RvJ volkshuisvesting
Softwareleverancier	Bataviagroep
Vereniging voor woningcorporaties	Aedes

Bijlage A.4 Focusgroep 1: de plek voor marktwaarde

Probleemstelling

Vrijwel alle woningcorporaties hebben als doel om het overgrote deel van de woningen in bezit blijvend te verhuren. Hier komt bovenop dat de politiek nu juist de beschikbaarheid van voldoende sociale huurwoningen door corporaties weer centraal stelt. De marktwaarde is ook niet goed bruikbaar om vast te stellen of de continuïteit van woningcorporaties geborgd is; of zij blijvend hun woningen sociaal kunnen blijven verhuren. Het gevolg is dat weinig woningcorporaties de marktwaarde in de praktijk gebruiken. Ook veel andere potentiële gebruikers van de jaarrekening gebruiken de marktwaarde niet. De aan marktwaarde verbonden administratieve lasten worden als aanzienlijk beschouwd. Accountants vinden de marktwaarde geen passende waarderingsgrondslag voor corporaties. Het huidige stelsel met naast elkaar full-taxaties en bepaling via het handboek is complex en volgens accountants niet houdbaar. Tegemoetkoming aan de bezwaren van de accountants zal de administratieve lasten aanzienlijk verhogen. De borger WSW gebruikt de waarde wel, om borging te verlenen voor een gunstigere financiering voor woningcorporaties. Banken geven aan niet de waardes zelf, maar deze borging te gebruiken bij het besluit om een lening te verstrekken.

Vragen

- Wat zijn de doelen van het gebruik van de marktwaarde?
- Hoe belangrijk zijn de verschillende doelen?
- Hoe nauwkeurig zou de marktwaarde bepaald moeten worden gezien deze doelen?
- Er zijn verschillende opties voor de plek van de marktwaarde. Wat zijn de voor- en nadelen om het:
 - In de balans te zetten
 - Het als toelichting bij de jaarrekening te zetten
 - Elders
- Wat zijn oplossingen om de marktwaarde te verbeteren?

Bijlage A.5 Focusgroep 2: de discontovoet in de beleidswaarde

Probleemstelling

De huidige discontovoet in de beleidswaarde is gebaseerd op de markt voor commerciële verhuur en sluit niet aan bij de rendementsdoelstelling en de risico's in de kasstromen die passen bij het beleid en profiel van woningcorporaties. Het gebruik van een marktdiscontovoet leidt een aanzienlijke volatiliteit in disconteringsvoet en beleidswaarde, waarbij dit geen weerslag is van veranderende omstandigheden of risico's voor de sociale verhuur van woningen. Anderzijds leiden veranderende risico's voor sociale verhuur niet tot een andere disconteringsvoet. Ook de verschillen in de discontovoet tussen regio's, woningtypen e.d. geven geen weerslag van risico's voor deze woningen als sociale huurwoning. Daarnaast leeft de gedachte dat de huidige discontovoet te hoog is, veel hoger dan de rendementsdoelstellingen van corporaties. Daarmee zouden (los van het gebruik voor financieel toezicht en borging) de disconteringsvoet en beleidswaarde moeilijk bruikbaar zijn voor beleidsafwegingen door corporaties. Wanneer de disconteringsvoet zou worden verlaagd leidt dit ceteris paribus tot een hogere beleidswaarde. Dit betekent niet dat de investeringsruimte (binnen het normenkader van Aw en WSW) zal toenemen. De huidige normen zijn mede een weerslag van de huidige discontovoet. Indien de disconteringsvoet wordt verlaagd vanwege het lagere risico dat corporaties lopen, dan zal ook de LTV-ratio naar beneden moeten worden aangepast.

Vragen

- Wat zijn de doelen van het gebruik van de beleidswaarde?
- Hoe belangrijk zijn deze doelen?
- Wat zijn de aandachtspunten bij de disconteringsvoet van de beleidswaarde? Bijvoorbeeld: volatiliteit, verschillen tussen corporaties, hoogte vergeleken met rendementseis corporaties, andere punten.
- Voor welke marktpartij(en) spelen deze aandachtspunten en hoe zwaar wegen ze?
- Waaraan zou een disconteringsvoet moeten voldoen? Bijvoorbeeld: stabiel, objectief, passend bij rendementsdoelstelling corporaties, weergave van risico's voor corporatievastgoed.
- Wat zijn mogelijke alternatieven voor de huidige disconteringsvoet?

Bijlage A.6 Focusgroep 3: eeuwigdurende exploitatie en woontechnische veroudering

Probleem

Bij de beleidswaardebepaling wordt uitgegaan van een eeuwigdurende levensduur en dus een eeuwigdurend verloop van de kasstromen. Hierbij wordt alleen beperkt en indirect rekening gehouden met de woontechnische staat en veroudering²⁴. De toch noodzakelijke kosten om de woningen bij de tijd te houden komen zo niet tot uitdrukking in de beleidswaarde. De veronderstelling van een eeuwigdurende kasstroom zonder noodzaak om in de toekomst woningen te verbeteren, is niet realistisch. Hiermee geeft de beleidswaarde een overschatting van de feitelijke toekomstige netto kasstromen. Een gevolg is dat momenteel investeringen in duurzaamheid en de

²⁴ In de basisversie verschilt de disconteringsvoet enigszins op basis van de bouwperiode (-0,22% tot +0,09%) en de bouwvorm (eengezins (-0,11%) en meergezins). Dit scheelt in de beleidswaarde in de orde van 10% tussen slechtste en beste, met een gemiddelde beleidswaarde van € 65.000, dus zo'n € 6.500. Hierbij wordt in de basisversie geen rekening gehouden met de feitelijke staat (net gerenoveerd of nog in oorspronkelijke staat). De onderhoudskosten verschillen ook naar bouwjaar. Deze kunnen echter na renovatie en verduurzaming juist hoger zijn door hogere kosten voor onderhoud van warmtepomp en ventilatiesysteem.

levensduur van woningen zich maar in zeer beperkte mate vertalen in een hogere beleidswaarde. Daarmee lonen deze investeringen momenteel niet in rendementsberekeningen en de financiële continuïteit, terwijl dit wel investeringen zijn die de samenleving verwacht en die nodig zijn.

Vragen

- Wat zijn de doelen van het gebruik van de beleidswaarde? Bijvoorbeeld: rapportage aan toezichthouder, investeringsbeslissingen door woningbouwcorporatie, bewaken financiële continuïteit, normering toezichthouder, bepalen investeringsruimte, etc. Of
- Hoe belangrijk zijn deze doelen?
- Is de veronderstelling van eeuwigdurende exploitatie en het ontbreken van woontechnische veroudering een belemmering voor het gebruik van de beleidswaarde ?
- Wat voor oplossingsrichtingen zijn denkbaar om hier wel rekening mee te houden?
- Wat zijn de voor- en nadelen van die oplossingsrichtingen voor verschillende partijen?



“De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winst oogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en

SEO-rapport 2022-140
ISBN 978-90-5220-248-8

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2022 SEO Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit magazine te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl.

Roetersstraat 29
1018 WB, Amsterdam

+31 20 525 1630
secretariaat@seo.nl
www.seo.nl