

De invulling van de actuele waarde bij woningcorporaties

Notitie ten behoeve van de Raad voor de Jaarverslaggeving namens de delegatie van gebruikers van de werkgroep Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting (Centraal Fonds Volkshuisvesting, het Ministerie voor WWI en de Woonbond).

1. Inleiding

Binnen de werkgroep Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting is de afgelopen maanden gediscussieerd over de verslaggevingprincipes met betrekking tot de waardering van het vastgoed van woningcorporaties. Hierbij is getracht tot een gemeenschappelijke uitwerking te komen ten behoeve van de herziening van RJ 645. De verschillen van inzicht tussen de delegatie van de gebruikers en de delegatie van de verschaffers zijn echter te groot gebleken om tot een gezamenlijke uitwerking te komen. Om deze reden is in de vergadering van de werkgroep Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting van 13 juni 2008 besloten om de Raad voor de Jaarverslaggeving te vragen richting te geven aan de nadere uitwerking van de actuele waarde bij woningcorporaties. In deze notitie is de visie van de delegatie van de gebruikers uitgewerkt.

In paragraaf 2 van deze notitie wordt eerst een toelichting gegeven op de bijzondere samenstelling en positie van de belangrijkste gebruikers van de jaarrekening van woningcorporaties. In paragraaf 3 wordt ingegaan op de specifieke taak van woningcorporaties zoals die voortvloeit uit de Woningwet en het Besluit Beheer Sociale Huursector en de gevolgen hiervan voor de waardering van het vastgoed. In paragraaf 4 wordt de argumentatie om het sociale vastgoed van woningcorporaties als bedrijfsmiddel te kwalificeren verder uitgediept. In paragraaf 5 wordt het kenmerkende onderscheid tussen de discounted cashflow methodiek conform RJ 213 en RJ 121 behandeld. In paragraaf 6 wordt ingegaan op de nadere uitwerking van de bedrijfswaarde bij woningcorporaties.

2. De gebruikersgroep

Het doel van de jaarrekening is in het Stramien (alinea 12) beschreven als het verschaffen van informatie over de financiële positie, resultaten en wijzigingen in de financiële positie van een onderneming, die voor een grote reeks van gebruikers nuttig is voor het nemen van economische beslissingen. Voor dit doel dienen opgestelde jaarrekeningen te voldoen aan de gemeenschappelijke wensen van de meeste gebruikers (alinea 13, Stramien). De RJ omschrijft de gebruikers ten behoeve van de algemene Richtlijnen als huidige en potentiële beleggers, werknemers, geldschieters, leveranciers, klanten, overheden en het (algemene) publiek. Het specifieke juridische kader van de corporatiesector betekent dat aandeelhouders geen rol spelen. Specifieke belanghebbers voor corporaties zijn het ministerie voor WWI, het Centraal Fonds Volkshuisvesting, het Waarborgfonds Sociale Woningbouw en de Woonbond. Het Centraal Fonds Volkshuisvesting is namens de minister van WWI de externe financiële toezichthouder van de corporaties afzonderlijk en voor de sector in zijn geheel. Voorts verstrekt het Centraal Fonds Volkshuisvesting verschillende vormen van projectsteun en saneringssteun aan corporaties die hun verplichtingen niet (meer) kunnen nakomen. Het (algemene) publiek, en in het bijzonder de (potentiële) huurders hebben door het maatschappelijke karakter van corporaties een relatief belangrijke plaats in de gebruikersgroep. De huurders zijn georganiseerd via de Woonbond. De gebruikersgroep van corporaties wijkt dus zeer af van de 'standaard' gebruikersgroep waarop de algemene Richtlijnen zich richten.

Op basis van alinea 12 van het Stramien en de specifieke positie en doelstelling van de corporatie zijn de gebruikers van de jaarrekening bij corporaties in het bijzonder het ministerie, de toezichthouder en de georganiseerde huurders. Derhalve is het van groot belang dat de informatievoorziening door

corporaties aan deze partijen aansluit bij de informatiebehoefte van deze partijen ten behoeve van de uitoefening van hun taken.

De Woonbond verzorgt landelijke belangenbehartiging van de huurders in de corporatiesector en vertegenwoordigt in die zin de ongeveer 2,4 miljoen hurende huishoudens bij woningcorporaties. Corporaties zijn op grond van het Besluit Beheer Sociale Huursector verplicht de huurder te betrekken bij het gevoerde beheer en beleid. Belangrijke voorgenomen (strategische) beleidsbeslissingen met betrekking tot bijvoorbeeld het huurprijs-, onderhouds-, verkoop-, vernieuwings- en sloopbeleid zijn op grond van de Wet op het overleg huurders-verhuurder (Wohv) onderworpen aan voorafgaand overleg met de huurdersorganisatie, waarbij laatstgenoemde de corporatie gekwalificeerd kan adviseren met betrekking tot het voorgenomen beleid. Om deze rol als prioritaire belanghouder goed te kunnen vervullen, het beleid effectief te beïnvloeden en aldus de belangen van de huurders adequaat te behartigen, hebben huurdersorganisaties groot belang bij goede, transparante, bruikbare en betrouwbare informatie over de financiële uitkomsten en effecten van het gevoerde en te voeren beleid. De Woonbond is van mening dat de uitwerking van de waardering van het vastgoed zoals in deze notitie is aangegeven hier in belangrijke mate aan bijdraagt.

Een uitwerking van de waardering van het vastgoed zoals in deze notitie is aangegeven, sluit verder aan bij de waardering die door het Centraal Fonds Volkshuisvesting in zijn toezicht wordt gebruikt. Indien de waardering in de jaarrekening niet aansluit bij de waardering die de toezichthouder toepast, zal de toezichthouder zich genoodzaakt zien additionele gegevens op te vragen met aanvullend een extra controlerende rol van accountants met betrekking tot die gegevens. Hierdoor ontstaat een verhoging van de administratieve lasten voor corporaties die ongewenst is.

3. Woningwet en Besluit Beheer Sociale Huursector

Woningcorporaties (Toegelaten Instellingen) opereren binnen het juridisch kader van de Woningwet en het Besluit Beheer Sociale Huursector. Een Toegelaten Instelling is *“een vereniging met volledige rechtsbevoegdheid of een stichting, die zich ten doel stelt uitsluitend op het gebied van de volkshuisvesting werkzaam te zijn en niet beoogt uitkeringen te doen anders dan in het belang van de volkshuisvesting.”* (Art 70 Woningwet). Een toegelaten instelling heeft hiermee geen winst- of rendementsdoelstelling en dient wat de financiële positie betreft ‘slechts’ haar continuïteit op langere termijn te waarborgen. Op het eigen vermogen van een woningcorporatie rust een bestemmingsplicht. Dit vermogen mag slechts ingezet worden voor de volkshuisvesting.

De investeringsbeslissingen van een toegelaten instelling vinden hun grondslag dan ook niet in de eerste plaats in bedrijfseconomische principes, maar in volkshuisvestelijke doelstellingen. Vanuit de optiek van de regelgever is het vastgoed van woningcorporaties een middel om de doelgroepen op passende wijze te huisvesten. Met andere woorden, het corporatievastgoed is een bedrijfsmiddel om maatschappelijke doelen te realiseren. De bijzondere plaats van woningcorporaties heeft in de ogen van de gebruikers van de jaarrekening ook gevolgen voor de typering van het vastgoed binnen de corporatie. De invulling van de waarderingsgrondslag dient naar de mening van de gebruikers aan te sluiten bij de wettelijk verankerde doelstelling van woningcorporaties. Sterker nog: deze specifieke regelgeving is de voornaamste aanleiding om een afzonderlijke Richtlijn voor de corporatiesector te handhaven.

4. Bedrijfsmiddel of vastgoedbelegging

De jaarrekening van woningcorporaties bevat als belangrijkste activum de onroerende zaken in exploitatie bestemd voor de verhuur. De vraag doet zich voor of dit sociale vastgoed zich kwalificeert als bedrijfsmiddel (RJ 212) of als vastgoedbelegging (RJ 213). De definities in deze richtlijnen zijn als volgt.

RJ 212.106 Materiële vaste activa zijn activa:

- a. die worden aangehouden voor gebruik in de productie of levering van goederen of diensten, voor verhuur aan anderen of voor bestuurlijke doeleinden; en*
- b. waarvan men verwacht dat ze de uitoefening van de werkzaamheid van de rechtspersoon duurzaam (gedurende meer dan één periode) dienen.*

RJ 213.104 Een vastgoedbelegging is een onroerende zaak (of deel daarvan) die wordt aangehouden (door de eigenaar of door de lessee onder een financiële leasing) om huuropbrengsten of waardevermeerdering, of beide, te realiseren, en niet voor:

- a. gebruik in de productie of de levering van goederen of diensten of voor bestuurlijke doeleinden in het kader van de gewone bedrijfsuitoefening; of*
- b. verkoop als onderdeel van de gewone bedrijfsuitoefening*

De gebruikers zijn op grond van bovenstaande definities van mening dat de aansluiting bij RJ 212 het meest passend is. De argumentatie hiervoor is:

- Het vastgoed van woningcorporaties wordt aangehouden voor de verhuur aan anderen. Binnen de context van de Woningwet en Besluit Beheer Sociale Huursector is het een bedrijfsmiddel om de doelgroepen op passende wijze te huisvesten en niet primair om huuropbrengsten of waardevermeerdering te realiseren.
- De verhuur heeft een zeer duurzaam karakter en dient mede de bestuurlijke doeleinden van de overheid ten aanzien van de woningcorporatie die voortvloeien uit de specifieke regelgeving. De woningcorporatie is uitsluitend op het gebied van de volkshuisvesting werkzaam.
- Bij de definitie van RJ 213 is onderdeel a juist wel van toepassing, waardoor RJ 213 niet van toepassing is. Een corporatie gebruikt haar activa immers primair voor het leveren van woondiensten.
- Het vastgoed wordt door corporaties in beginsel niet aangehouden met het doel om een waardevermeerdering te realiseren. Verkoop vindt ook slechts in zeer beperkte mate plaats (over de periode 2003-2006 gemiddeld slechts 0,77% van de totale voorraad) en is in een aantal gevallen onderhevig aan goedkeuring door het Ministerie voor WWI. Veel corporaties verkopen helemaal geen bezit (circa 28% van het aantal woningcorporaties). Daarnaast vinden verkopen door corporaties vaak met korting plaats via allerlei tussenvormen met als doel het huisvesten van de doelgroep en het creëren van een geringer risico, waarbij corporaties veelal ook een terugkoopverplichting opnemen. In bijlage 1 bij deze notitie is een cijfermatig overzicht gegeven van het aantal woningen dat corporaties verkopen. Hieruit blijkt dat het aantal verkopen zeer gering is en in schril contrast staat met het verkoopgedrag van woningbeleggers.
- Indien wordt verkocht vindt dit veelal plaats op basis van de financieringsbehoefte voor andere volkshuisvestelijke doeleinden zoals nieuwbouw en herstructurering. Hieruit kan worden geconcludeerd dat het streven naar waardevermeerderingen en dus beleggingsresultaten via verkopen niet tot de primaire doelstelling van een corporatie behoren. Een uitkering aan derden is niet aan de orde.
- Realisatie van de waardevermeerdering vindt alleen plaats bij verkoop van het bezit. Voor het overgrote deel van de woningportefeuille is marktwaarde geen relevant waardebegrip aangezien deze marktwaarde over het algemeen niet wordt gerealiseerd.

- Dat de onroerende zaken niet primair worden aangehouden om huuropbrengsten te realiseren wordt onderstreept door het feit dat woningcorporaties een huurprijsbeleid voeren (gemiddeld circa 75% van de maximaal toegestane huur) dat sterk afwijkt van een marktconform beleid. In bijlage 1 bij deze notitie zijn recente gegevens hierover opgenomen, die aan een rapport van het Centraal Planbureau zijn ontleend.
- De exploitatielasten zijn bij veel corporaties hoger dan marktnormen zoals die zijn opgenomen in de Vastgoed Exploitatiewijzer (VEX). Deze hogere lasten vloeien mede voort uit de maatschappelijke taken (zoals leefbaarheid) die corporaties uitvoeren. Ook hieruit blijkt dat het gedrag van woningcorporaties sterk afwijkt van een marktconform gedrag en niet past binnen de kenmerken van een door rendement gedreven vastgoedbelegger. In bijlage 1 bij deze notitie is het verschil tussen de feitelijke lasten en die volgens de VEX-normen weergegeven.

De waardering van onroerende zaken in exploitatie dient in de visie van de gebruikers derhalve de regels van RJ 212 te volgen. Dit standpunt is medio 2007 overigens al door alle gebruikers ingebracht in de RJ-werkgroep. Toepassing van RJ 212 houdt in dat de onroerende zaken in exploitatie bij eerste verwerking worden gewaardeerd tegen de kostprijs. Bij de waardering na eerste verwerking dient hetzij het kostprijsmodel hetzij het actuele-waardemodel te worden toegepast. De invulling van de actuele waarde is volgens het Besluit actuele waarde (artikel 7) de vervangingswaarde of lagere bedrijfswaarde. Volgens RJ 212 en het Besluit actuele waarde moet een corporatie derhalve toetsen of de bedrijfswaarde lager is dan de herbouwwaarde van het vastgoed (de vervangingswaarde). De vervangingswaarde dus de primaire en de bedrijfswaarde de secundaire waarderinggrondslag. Doordat er bij woningcorporaties echter sprake is van onrendabele investeringen zal de bedrijfswaarde in de praktijk (nagenoeg) echter altijd lager zijn dan de vervangingswaarde. Bij het volgen van de regels van het Besluit actuele waarde en RJ 212 (met in het verlengde daarvan RJ 121 voor de bepaling van de bedrijfswaarde) zal de bedrijfswaarde in materiële zin derhalve wel de primaire waarderinggrondslag zijn. Dit is naar de mening van de gebruikers ook zeer wenselijk gezien de omstandigheid dat het eigen vermogen van woningcorporaties door de wetgever wordt gezien in samenhang met de investerings- en financieringscapaciteit van de woningcorporatie. De woningcorporatie is een maatschappelijke organisatie met eigen beleidsafwegingen rondom het vastgoed. De financiële uitkomsten van deze beleidsafwegingen kunnen gevolgen hebben voor de financiële positie en worden dan ook in de weergave van de financiële positie betrokken. Met andere woorden, het eigen vermogen wordt weergegeven uitgaande van de eigen beleidsvoornemens van de corporatie. De regels in RJ 121 zijn wat betreft de schatting van de toekomstige kasstromen geformuleerd vanuit de betrokken rechtspersoon; het gaat om schattingen van de leiding, gebaseerd op de budgetten van de rechtspersoon (RJ 121.310).

De onverkorte toepassing van de waarderinggrondslagen conform RJ 212 is dus een andere 'aanvliegroute' dan de uitwerking in de huidige RJ 645. In de huidige RJ 645 wordt de actuele waarde gelijkgesteld aan de bedrijfswaarde (RJ 645.208). Dit staat echter op gespannen voet met het Besluit actuele waarde dat duidelijk stelt dat de invulling van de actuele waarde van een bedrijfsmiddel de vervangingswaarde of lagere bedrijfswaarde is.

De onverkorte toepassing van RJ 212 zal verder tot gevolg hebben dat waardeinstijgingen rechtstreeks in het eigen vermogen verantwoord dienen te worden (conform de huidige RJ 645 wordt de waardemutatatie via het resultaat verwerkt).

5. RJ 213 versus RJ 121

Zoals bovenstaand is verwoord dient de waardering van het vastgoed naar de mening van de gebruikersdelegatie de regels van RJ 212 te volgen. Dit zal in de praktijk leiden tot de toepassing van de bedrijfswaarde (conform alinea 309 tot en met 327 van RJ 121). De bedrijfswaarde is in de eerste plaats een waarde die gekoppeld is aan het voortgezette gebruik van het actief en de daaruit te verwachten kasstromen door de verslaggevende entiteit. De bedrijfswaarde wordt opgesteld vanuit de opvattingen van de corporatie zelf. Dit vertrekpunt is zinvol. Voor de individuele corporaties is het vastgoed immers een bedrijfsmiddel. Het ligt voor de hand om beleidsverschillen en kostenverschillen tussen corporaties tot uitdrukking te laten komen in de waardering van het vastgoed en vervolgens in de omvang van het eigen vermogen. Het gaat in de eerste plaats om een zinvolle bepaling per corporatie van de omvang van het eigen vermogen in relatie tot de corporatiespecifieke opvattingen over maatschappelijke taakuitoefening, bedrijfsvoering en vastgoedbeleid. Hetzelfde bedrijfsmiddel kan bij beheer door verschillende corporaties een verschillende waarde hebben. Het is buitengewoon zinvol en voor de gebruikers van de verslaggeving erg belangrijk, dat deze verschillen tot uitdrukking komen bij de waardering van het vastgoed.

De actuele waarde wordt bij een toepassing van RJ 213 ingevuld door een hiërarchie te hanteren waarbij de marktwaarde in een actieve markt het uitgangspunt vormt en pas daarna andere invullingen, waaronder de contante waarde van geprognosticeerde kasstromen, als benadering daarvan aan de orde komen. Anders dan bij de bedrijfswaarde gaat het bij deze prognoses dus om een surrogaat dat dient om in bepaalde gevallen de ontbrekende marktwaarde te benaderen. De reële waarde als in RJ 213 benoemd, is dus in de eerste plaats een marktwaarde. Het feit dat daarvoor soms een kasstroomgerichte benadering moet worden toegepast doet daar niets aan af. In de kern komt deze waarde aan de hand van externe bronnen tot stand, waardoor deze niet aansluit bij de bedrijfseconomische realiteit van de corporatie. Anders gezegd: de aldus verkregen waarde zegt weinig of niets over de middelen die de corporatie genereert om bedrijfseconomisch levensvatbaar te zijn. Deze externe oriëntatie leidt er ook toe dat geabstraheerd wordt van verschillen in beleid en kosten die voortvloeien uit de uiteenlopende wijzen waarop corporaties hun maatschappelijke taken uitvoeren. Hiermee gaat voor de gebruikers wezenlijke informatie verloren (het levert een irrelevant vermogensbegrip op). Naar de mening van de gebruikers biedt de reële waarde conform RJ 213 dan ook geen adequate invulling van de actuele waarde bij woningcorporaties.

6. Nadere uitwerking bedrijfswaarde

De gebruikers geven de voorkeur aan een bedrijfswaarde op basis van een voortgezette verhuur. Hierbij spelen de volgende overwegingen een rol:

- De hoofddoelstelling van een corporatie is de duurzame verhuur van woningen aan specifieke doelgroepen. Hiermee is de exploitatiewaarde¹ het centrale waardebegrip voor de gebruikers van de jaarrekening.
- De verkoopaantallen zijn zeer gering ten opzichte van de gehele portefeuille (zie ook paragraaf 3).
- Verkopen vinden hoofdzakelijk plaats ter financiering van andere volkshuisvestelijke uitgaven zoals nieuwbouw en herstructurering. De negatieve effecten van zowel nieuwbouw als herstructurering, in casu de onrendabele toppen, worden bij de bepaling van de bedrijfswaarde ook buiten beschouwing gelaten.

Bij de bepaling van de bedrijfswaarde kan naar de mening van de gebruikers goed worden aangesloten bij de algemene bepalingen in alinea 309 tot en met alinea 327 van RJ 121. Het is naar de mening van de gebruikers wel van belang om in RJ 645 nadere 'guidance' te geven voor de

¹ Deze exploitatiewaarde staat centraal in het financiële toezicht van het Centraal Fonds Volkshuisvesting en is nader toegelicht in een afzonderlijke brochure 'De volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' (www.cfv.nl).

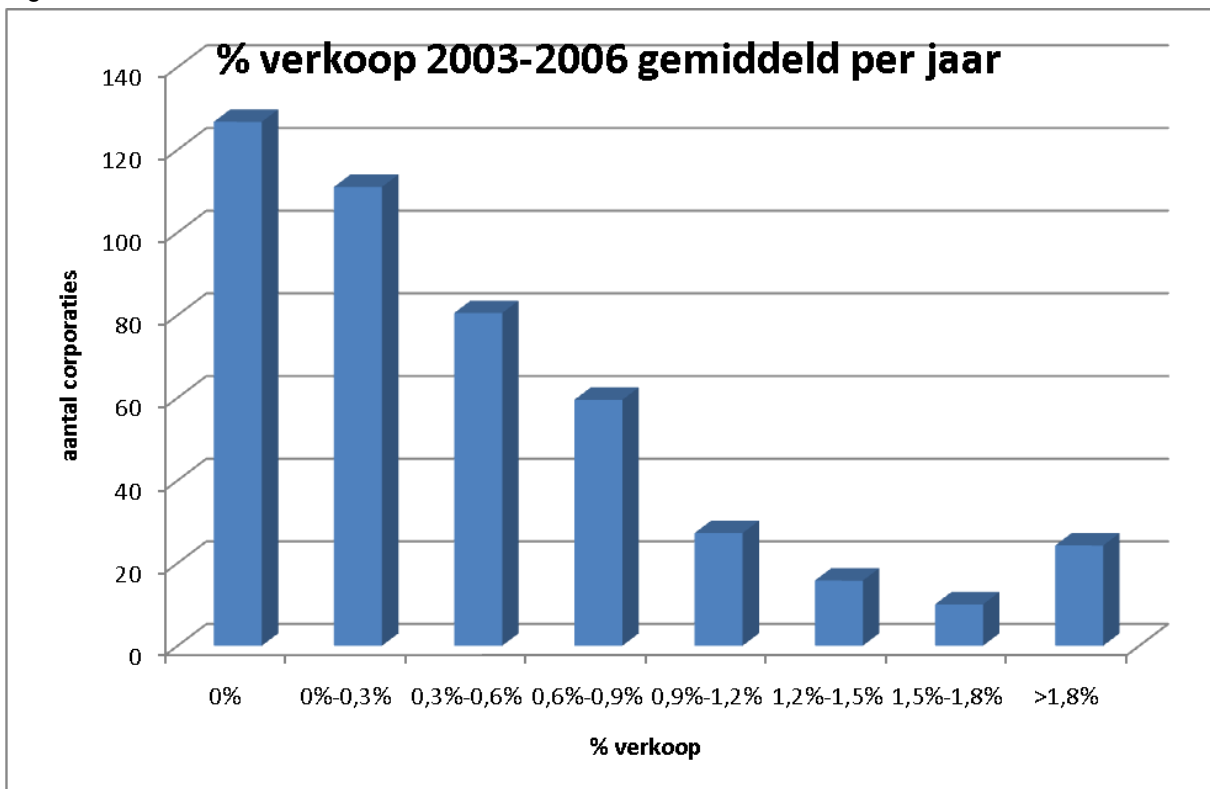
specifieke toepassing van deze richtlijnen door woningcorporaties. Hiermee kan de consistentie en vergelijkbaarheid (Stramien, alinea 24) van de gehanteerde uitgangspunten bij de bedrijfswaardeberekening (binnen de branche en volgtijdelijk) worden vergroot. In de huidige praktijk wordt deze functie vervuld door de zogenaamde 'best practises' inzake RJ 645. Deze 'best practises' hebben echter geen formele status en worden in de praktijk ook niet altijd nageleefd zodat het wenselijk is de nadere 'guidance' zoveel mogelijk op te nemen in RJ 645.

Bijlage 1

Verkoopgedrag woningcorporaties

In paragraaf 4 van de hoofdtekst van de notitie is aangegeven dat verkoop bij woningcorporaties slechts in zeer beperkte mate plaats vindt (over de periode 2003-2006 gemiddeld slechts 0,77% van de totale voorraad) en dat een groot aantal corporaties helemaal geen bezit verkoopt. Figuur 1 geeft nader inzicht in het verkoopgedrag van woningcorporaties over de periode 2003-2006. Het verkooppercentage (aantal verkochte eenheden per jaar / de totale voorraad van de corporatie in dat jaar) is in acht klassen ingedeeld (x-as). De y-as geeft aan voor hoeveel corporaties de verschillende verkooppercentages van toepassing zijn.

Figuur 1



Over de periode 2003-2006 verkoopt gemiddeld genomen circa 28% van alle corporaties helemaal geen bezit. Circa 24% van de corporaties verkoopt gemiddeld genomen per jaar slechts tussen de 0% en 0,3% van het bezit. Het percentage corporaties dat gemiddeld genomen per jaar tussen de 0,3% en 0,6% en tussen de 0,6% en 0,9% van het bezit verkoopt bedraagt respectievelijk 18% en 13%. Voor de verkoopklassen daarboven gelden nog lagere percentages. Deze gegevens onderstrepen dat de marktwaarde voor het overgrote deel van de woningportefeuille geen relevant waardebegrip is en dat het vastgoed door woningcorporaties niet primair wordt aangehouden om waardevermeerdering te realiseren.

Het verkoopgedrag van woningcorporaties (over de periode 2003-2006 gemiddeld slechts 0,77% van de totale voorraad) staat in schril contrast met het verkoopgedrag van 'echte' beleggers. Gegevens van de ROZ/IPD laten zien dat de institutionele beleggers in 2007 ongeveer 8,5% van de woningportefeuille hebben verkocht.

Huurprijsbeleid woningcorporaties

In paragraaf 4 van de hoofdtekst van de notitie is aangegeven dat woningcorporaties een huurprijsbeleid voeren dat sterk afwijkt van een marktconform beleid. Dit wordt onderstreept door een recent verschenen rapport van het Centraal Planbureau. In het rapport getiteld 'Economische effecten van regulering en subsidiëring van de huurwoningmarkt' (CPB Document No 165) is onderstaande figuur opgenomen.

Figuur 2



Hieruit blijkt dat corporaties circa 75% (€ 4.800 / € 6.400) van de maximaal toegestane huur in rekening brengen. Ten opzichte van de markthuur wordt slechts 53% in rekening gebracht (€ 4.800 / € 9.100). Hieruit blijkt dat de onroerende zaken niet primair aangehouden worden om huuropbrengsten te realiseren. In de tekst van het CPB-rapport is dit als volgt verwoord:

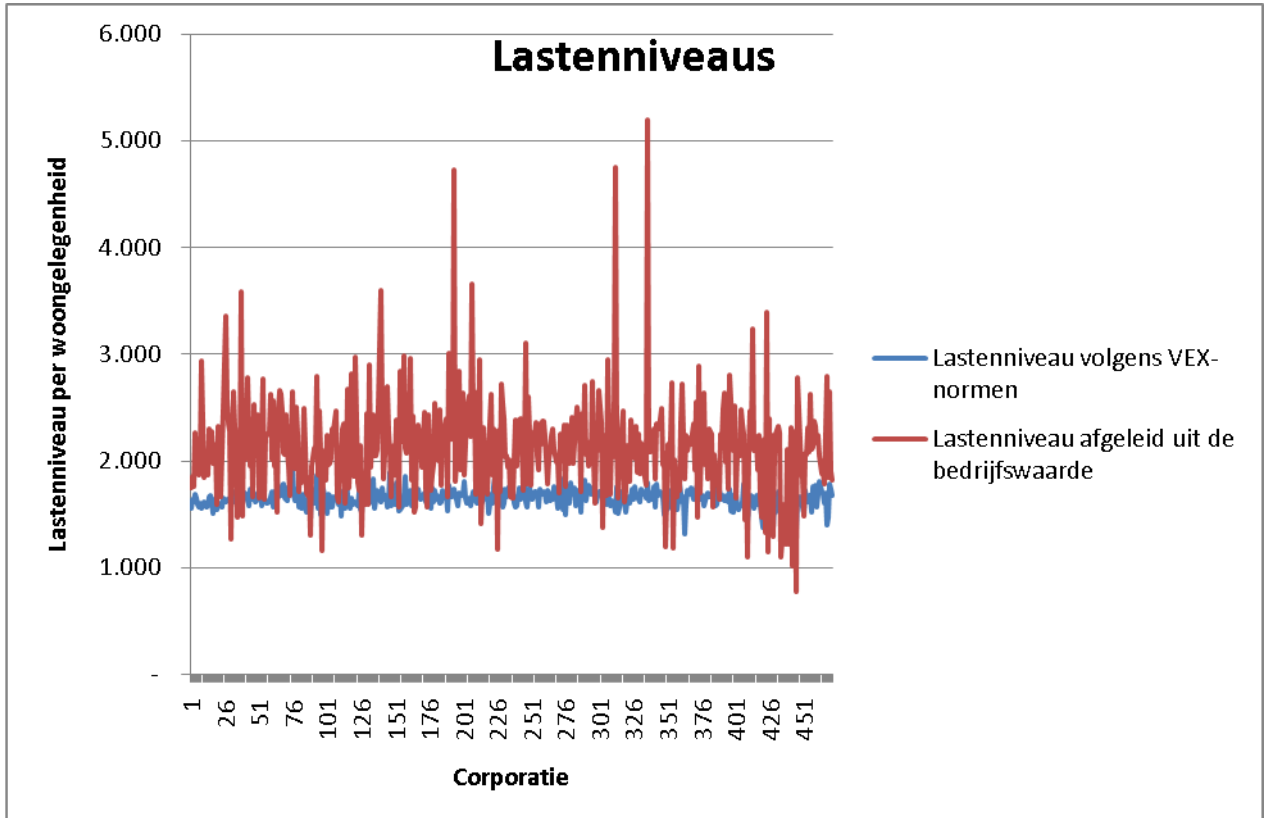
“Woningcorporaties zijn stichtingen. Zij zijn op afstand van de overheid geplaatst en zij hebben middels het Besluit Beheer Sociale Huursector (BBSH) de taak gekregen om betaalbare woningen van acceptabele kwaliteit aan te bieden aan huishoudens met lage inkomens - de doelgroep bestaat uit huishoudens die gezien hun inkomen in aanmerking kunnen komen voor huurtoeslag - en hulpbehoevende huishoudens. Hiertoe exploiteren zij 2,4 mln huurwoningen en zijn zij betrokken bij ontwikkeling van nieuwe woningen.

Voor het huidige onderzoek is van belang dat door hun sociale doelstelling, woningcorporaties niet alle ruimte voor huurverhoging benutten en de woninghuren lager liggen dan de huurregulering toelaat.”

Exploitatielasten woningcorporaties in relatie tot marktnormen

In paragraaf 4 van de hoofdtekst van de notitie is aangegeven dat de exploitatielasten bij veel woningcorporaties hoger zijn dan marktnormen zoals die zijn opgenomen in de Vastgoed exploitatiewijzer (VEX). Dit kan nader worden geïllustreerd aan de hand van figuur 3.

Figuur 3



Het lastenniveau dat uit de opgegeven bedrijfswaarde is afgeleid ligt gemiddeld genomen circa 29% hoger dan het lastenniveau volgens de VEX-normen. Deze hogere lasten vloeien mede voort uit de maatschappelijke taken (zoals leefbaarheid) die corporaties uitvoeren. Ook hieruit blijkt dat het gedrag van woningcorporaties sterk afwijkt van een marktconform gedrag en niet past binnen de kenmerken van een door rendement gedreven vastgoedbelegger.