

COLUMN MARKT

Tom Berkhout

Professor Real Estate Nyenrode Business
Universiteit



illustratie: Hans Sprangers

Corporatie-marktbedrijfswaardeverwarring

Minister Blok wil meer zicht krijgen op de woningcorporaties: hoe ze draaien ze nu werkelijk? De bewindsvaandelaar wil meer 'open data' krijgen om de prestaties van corporaties beter met elkaar en met die van andere verhuurders te kunnen vergelijken. Daarom moeten ze vanaf 2017 hun bezit op marktwaarde waarderen. Dat komt de vergelijkbaarheid ten goede. De kwalificatie marktwaarde zou immers duidelijker moeten zijn dan begrippen als 'historische kostprijs' en 'bedrijfswaarde'. Maar is de poging geslaagd? Ik vraag het mij af.

De minister vroeg het CFV advies over de invulling van het marktwaardebegrip. Dat orgaan gaf de opdracht weer door aan ORTEC. Enfin, eerst kwam er een concepthandboek, dat repte van 'marktwaarde in verhuurde staat', terwijl we sinds een aantal jaren alleen nog maar het begrip 'marktwaarde' conform de International Valuation Standards kennen. Maar goed, dat oneffenheidje is later keurig hersteld, zodat er nu een Handboek modelmatig waarderen marktwaarde is verschenen als bijlage 2 van de Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015. Daarin wordt het IVS-marktwaardebegrip gedefinieerd zoals het hoort. Dat is in ieder geval mooi meegenomen. Het waarderingshandboek moet ten behoeve van de jaarrekening

de basis geven voor de marktwaardewaardering van corporatievastgoed in exploitatie. Op portefeuilleniveau moet de waardering daar een betrouwbaar beeld van geven. Hiermee is aan de wettelijke verplichting voldaan.

In het handboek gaat men uit van een genormeerde, gestandaardiseerde DCF-methode. De marktwaarde is de hoogste van twee scenario's: doorexploiteren na leegkomen en een uitpondscenario (verkoop na leegkomen). Aan de hand van een groot aantal vastgelegde parameters worden de geldstromen gewaardeerd. Zo is bijvoorbeeld de disconteringsvoet een 'marktconforme rendementseis', waarvan de belangrijkste variabelen al gegeven zijn: een risicovrije rentevoet (1,76 procent); een vastgoed-specifieke opslag (4,90 procent) en verder een object- en marktrisico-opslag die vastgesteld wordt aan de hand van drie kenmerken van de verhuureenheden (bouwjaar in vijf klassen, vier typen verhuureenheden en vier regio's). Overigens mag er op onderdelen van het handboek wel maatwerk worden toegepast, maar alleen door tussenkomst van een externe taxateur.

Maar spreken we wel over hetzelfde? Mijns inziens hebben we hier te maken met 'een waardebeoordeling', niet met een marktwaarde en ook niet met bedrijfs-

waarde. Allerlei parameters worden in meerdere of mindere mate vastgezet. Er is geen directe aansluiting bij de prijsvorming op de specifieke markt (marktwaarde), noch een directe aansluiting bij de eigen inschattingen van de corporatie (bedrijfswaarde). Eerder zien we een hybride vorm: een 'corporatie-marktbedrijfswaardebepaling', een begrip dat het op een Scrabblebord goed zou doen, maar dat in wezen vlees noch vis is. Ik begrijp natuurlijk ook wel dat de minister iets moet doen om de corporaties tegemoet te komen. Maar wat mij betreft is de begripsverwarring er niet minder op geworden. Mogelijk ook niet voor politici die verlekkerd naar de verlengde balansen van de corporaties kijken. Hoe groot is het totale vermogen van de corporaties? De minister kan dan weer uitleg komen geven over de plussen en minnen van de waarderingmethode. De corporaties kunnen vervolgens een 'op maat gemaakte' marktwaarde en bedrijfswaarde in de strijd gooien. En dit keer staat de file op de andere rijbaan. Maar goed, alles is beter dan historische kosten. Dat dan weer wel.

■ REACTIES NAAR

Reacties naar: t.berkhout@nyenrode.nl