

# ‘Uniformering en maatwerk beide mogelijk’

Het waarderingshandboek voor corporaties sluit maatwerk door de taxateur zeker niet uit, zegt medeauteur Johan Conijn van Ortec Finance

DOOR JOHAN CONIJN

Op grond van de herziene Woningwet zijn woningcorporaties verplicht om het vastgoed in exploitatie te waarderen op marktwaarde in verhuurde staat. Deze waarderingsgrondslag is niet nieuw voor de corporatiesector. Er zijn al corporaties, vooral de grotere, die in het kader van de jaarrekening het vastgoed volledig op marktwaarde waarderen. Voor het merendeel van de corporaties is deze waardering nieuw en vreemd. Bij een groep is er sprake van weerstand. De invoering van de marktwaarde vereist enige ‘guidance’ om dit op een kwalitatief goede wijze en tegen beperkte kosten te kunnen realiseren. Als onderdeel hiervan is het waarderingshandboek opgesteld. In dit artikel komen de achtergronden en de hoofdlijnen van het waarderingshandboek aan de orde.

## HET JURIDISCHE KADER

De verplichting voor woningcorporaties om op marktwaarde te waarderen vloeit voort uit artikel 35 lid 2 van de herziene Woningwet,



**Professor Johan Conijn is werkzaam bij Ortec Finance en als buitengewoon hoogleraar woningmarkt verbonden aan de economische faculteit van de Universiteit van Amsterdam en verbonden aan**

**de Amsterdam School of Real Estate. Het ‘Handboek modelmatig waarderen marktwaarde in verhuurde staat’ is te downloaden via [www.cfv.nl](http://www.cfv.nl).**



CORPORATIEWONINGEN IN (1) AMSTERDAM (EIGEN HAARD), (2) ZAANDAM (PARTEON, FOTO FOPPE SCHUT), (3) AMSTERDAM (ROCHDALE) EN (4) AMSTERDAM (EIGEN HAARD)

waarin staat dat corporaties het vastgoed op actuele waarde dienen te waarderen. Uit de nadere toelichting blijkt dat het om marktwaarde verhuurd gaat. Deze keuze van de wetgever sluit aan bij het advies van de commissie Hoekstra (2012) en dat van de Parlementaire Enquêtecommissie Woningcorporaties (2014). Een belangrijke overweging is dat het als ongewenst werd gezien dat woningcorporaties in de praktijk verschillende waarderingsgrondslagen hanteren. Uniformering van de waarderingsgrondslag verbetert de transparantie en de onderlinge vergelijkbaarheid van onder meer de vermogenspositie. Dat daarbij de keuze op de marktwaarde is gevallen, past bij de wenselijkheid om de vastgoedsturing bij woningcorporaties verder te professionaliseren. Voor de nadere uitwerking van de waardering op marktwaarde heeft het Centraal Fonds Volkshuisvesting (2015) geadviseerd. Belangrijke onderdelen van het advies zijn dat de marktwaarde gebaseerd dient te worden op marktgegevens, dat de waardering

op basis van een DCF-methode uitgevoerd dient te worden en dat er een waarderingshandboek dient te komen met verschillende varianten voor de waardering. Deze punten zijn overgenomen en zijn uitgewerkt in het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting (BTIV) 2015. Het advies om een College marktwaarde woningcorporaties in te stellen om de verankering in de markt verder vorm te geven, heeft de minister niet overgenomen. De laatste stap in het juridische bouwwerk is de ministeriele regeling waarbij het waarderingshandboek een bijlage is. Hiermee is toepassing van het handboek wettelijk voorgeschreven. Voor alle corporaties geldt dat de waardering van het vastgoed in exploitatie op basis van het handboek moet plaatsvinden.

Om te begrijpen waarom een waarderingshandboek zinvol is en een breed draagvlak heeft onder corporaties, is een aantal punten van belang. In de eerste plaats ontbreekt de benodigde professionaliteit bij veel woningcorporaties om in het hoge tempo waarmee

de invoering gepaard gaat, het waarderingsproces goed te laten verlopen. Hier ligt een groot afbreukrisico. Uiteraard is het een belangrijke opgave voor woningcorporaties om verder te professionaliseren. Het grote belang dat toegekend wordt aan asset management laat zien dat er stappen worden gezet. Maar er is kennisachterstand en veranderingen gaan langzaam. In de tweede plaats is de benodigde marktinformatie schaars en tot op heden te slecht ontsloten om te kunnen gebruiken voor een marktconforme waardering. In de segmenten waar corporaties actief zijn, is slechts beperkt inzicht in de hoogte van de markthuren, simpel omdat corporaties over het algemeen geen markthuren vragen. Er zijn relatief weinig transacties van verhuurde complexen, waardoor het lastig is om een marktconforme waardering uit te voeren.

#### HULPMIDDEL

Het waarderingshandboek is een hulpmiddel om de wel beschikbare marktinformatie op een systematische manier te benutten. Verder is uit onderzoek bij woningcorporaties naar de waarderingsopmarktwaarde voor de jaarrekening gebleken dat er sprake is van willekeurig in de keuze voor de hoogte van onder meer de discontovoet, de exit yield en de markthuurl (Stefanie Buffing, Wolter Achterveld en Johan Conijn, 2014). Dit is niet verwonderlijk als de marktinformatie zo beperkt en gefragmenteerd is. Dit leidt dan wel tot de wens vanuit het ministerie en de toezichthouder om waar mogelijk tot uniformering te komen ten aanzien van het waarderingsmodel en de hoogte van daarvoor in aanmerking komende parameters en normen. Deze uniformering verhoogt de kwaliteit en de vergelijkbaarheid van de waarderingsopmarktwaarde. Tot slot heeft het waarderingshandboek het voordeel dat de waarde-

### 'SPECIALE CORPORATIEWERKELIJKHEID

Woningcorporaties moeten voor de waardering van hun vastgoedbezittingen overgaan op marktwaarde. Daarmee volgen ze – eindelijk – de weg waarop pensioenfondsen, verzekeraars, beursgenoteerde ondernemingen en tal van andere organisaties van openbaar belang hen al zijn voorgegaan.

De Vestia-affaire gaf na vele jaren van discussie de doorslag; de conclusies van het rapport van de Commissie Hoekstra en het eindrapport van de Parlementaire Enquêtecommissie Woningcorporaties waren eensluidend over het belang van deze wijziging. Kabinet en parlement volgden zonder verdere discussie deze adviezen. De verplichting om tegen marktwaarde te gaan waarden is inmiddels in de nieuwe wet- en regelgeving opgenomen. De gedetailleerde voorschriften die nu zijn geformuleerd in het waarderingshandboek voor corporaties zijn niet onomstreden. Zo stelden Jaap Koelewijn en Arnoud Vlak eerder dit jaar in een artikel in PropertyNL Magazine 3 (p. 60) de vraag of niet toch weer een speciale corporatiewerkelijkheid wordt gecreëerd in plaats van dat wordt overgestapt op échte marktwaarde. Koelewijn en Vlak stelden in hun artikel als advies aan corporaties om parallel met de door de overheid voorgeschreven waarderingsmodellen aan de slag te gaan met volwaardige vastgoedtaxaties. 'En zet als basis voor continu risicomanagement de hiermee verkregen uitkomsten systematisch af tegen het eigen beleid.' PW

ring zo tegen relatief lage kosten kan worden uitgevoerd.

In het waarderingshandboek worden vier categorieën vastgoed onderscheiden: woongelegenheden, bedrijfsmatig en maatschappelijk onroerend goed, parkeervoorzieningen en intramuraal vastgoed. Voor elke categorie zijn de benodigde objectgegevens,

veel corporaties de objectgegevens nog niet volledig of zelfs onjuist zijn. Het op orde brengen van de vastgoedregistratie zal een hoge prioriteit moeten hebben. Het waarderingshandboek kent dan twee versies voor de waardering: een basisversie en een full versie. In de basisversie vindt de waardering plaats op basis van het handboek zonder tussenkomst van een taxateur. Op basis van de in het handboek bepaalde hoogte van de parameters en normen kan de waardering met een rekenmodel worden uitgevoerd. Zo zijn de hoogte van de markthuurl, de discontovoet, de exit yield en de marktconforme onderhoud- en beheernormen in het handboek beschreven. Met de waardering via de basisversie is het mogelijk om op portefeuilleniveau een aannemelijke marktwaarde te bepalen. Indien de corporatie daarmee niet wil volstaan, bijvoorbeeld omdat in het kader van de vastgoedsturing een grotere

### Uniformering verhoogt de kwaliteit en de vergelijkbaarheid van de waarderingsopmarktwaarde

het waarderingsmodel en de hoogte van de parameters en normen beschreven. De objectgegevens dient de woningcorporatie zelf aan te leveren. Het beeld is overigens dat bij

#### EERDER OP DE WEBSITE

Lees de uitgebreide berichten en achtergronden op de website en in de nieuwsbrief

»»» [www.propertynl.com](http://www.propertynl.com)

#### HERFINANCIERING

### Vastgoed Fundament Fonds

De herfinanciering van het Vastgoed Fundament Fonds is rond, door een buitenlandse financiering met een looptijd van drie jaar.

#### AMVEST

### Verlies op De Rotterdam

Amvest heeft € 22,5 mln afgeschreven op 240 woningen in De Rotterdam. De verkoop gaat langzamer dan gedacht.

#### INVESTERINGSVOLUME

### Savills verwacht toename investeringen

Savills verwacht dat het investeringsvolume in commercieel vastgoed in 2015 hoger uitvalt dan vorig jaar.



CORPORATIEWONINGEN IN ROTTERDAM (WOONSTAD)

nauwkeurigheid wordt gewenst, kan de full versie worden toegepast.

#### VRIJHEIDSGRADEN

In het handboek zijn vrijheidsgraden beschreven waarbij de corporatie kan afwijken van het handboek. Hiermee is het mogelijk om op alle belangrijke parameters en normen tot een andere waarde te komen, zodat een op complexniveau aannemelijke waarde bepaald kan worden. Het toepassen van de full versie is alleen mogelijk met tussenkomst van een taxateur. De taxateur dient voorts de afwijkingen van het waarderingshandboek toe te lichten op basis van markt-informatie. De full versie sluit daarmee in hoge mate aan bij de bestaande praktijk. Modelmatig waarderen van bedrijfsmatig, maatschappelijk onroerend goed en intramuraal vastgoed is lastig omdat deze categorieën vastgoed erg heterogeen zijn. Daarom is de inschakeling van een taxateur verplicht als de huursom van dit vastgoed tezamen meer bedraagt dan 5% van de totale huursom, voor het DAEB-deel en het niet-DAEB-deel afzonderlijk. Op deze wijze is met het waarderingshandboek uitwerking gegeven aan het uitgangspunt: uniformering waar mogelijk, en maatwerk waar nodig.

#### VALIDATIE VAN HET HANDBOEK

Marktwaaarde is van de markt. Om dit uitgangspunt inhoud te geven is het van groot belang dat het waarderingshandboek is onderbouwd op basis van beschikbare markt-

informatie. Hiervoor zijn verschillende wegen bewandeld. Voor de markthuren is gebruik gemaakt van gegevens van Funda over gerealiseerde markthuren. Met een hedonisch regressiemodel is geschat wat de hoogte van de markthuurs is, afhankelijk van verschillende woningkenmerken, te weten leegwaarde, bouwjaar, regio, type en grootte. Het bestand van Stivad met gerealiseerde vastgoedtransacties is ook geanalyseerd, maar bleek helaas nog onvoldoende bruikbare data te bevatten. Voor de toekomst is een uitbouw van dit bestand, ook met transacties van woningcorporaties, van groot belang voor een verdere

### Het toepassen van de full versie is alleen mogelijk met tussenkomst van een taxateur

kwaliteitsverbetering van de waarderingen. De belangrijkste bron voor de validatie van het waarderingshandboek zijn de voor de jaarrekening vastgestelde waarderingen bij corporaties die al op marktwaaarde verhuurd waarderen. De waarderinggegevens zijn bij corporaties opgevraagd. Deze bestanden zijn gebruikt om de hoogte van de verschillende parameters en normen te bepalen. Vervolgens is met deze bestanden 'back testing' uitgevoerd. Nagegaan is of toepassing van het waarderingshandboek leidt tot een waar-

dering die aansluit bij de waardering in de jaarrekening. Dit bleek het geval te zijn. De waardering op basis van het handboek kwam gemiddeld uit op 102% van de waardering in de jaarrekening.

Het waarderingshandboek kent als peildatum 31 december 2014. Dit impliceert dat al snel een actualisatie dient plaats te vinden naar peildatum 31 december 2015. Deze geactualiseerde versie zal daadwerkelijk door corporaties gebruikt gaan worden. Medio volgend jaar dienen corporaties de marktwaaarde van het vastgoed aan de toezichthouder aan te leveren. In zekere zin is dit een oefenjaar. Voor het verslagjaar 2016 zal de marktwaaarde in de jaarrekening de verplichte waarderinggrondslag zijn. In het voorjaar van 2017 dient alles dus op orde te zijn. De marktwaaarde zal tevens de waardering zijn op basis waarvan de DAEB-scheiding uitgevoerd zal worden. Eind 2016 moet een voorstel voor de DEAB-scheiding worden opgesteld. Al met al een krap tijdschema, dat corporaties dwingt alle zeilen bij te zetten.

Het waarderingshandboek is een hulpmiddel. In de geschetste context en het tijdpad waarin de marktwaaarde wordt ingevoerd, geeft het handboek de noodzakelijke steun om een ordelijk invoeringsproces mogelijk te maken. Naarmate de gewenste professionalisering in de corporatiesector voortschrijdt, kan het handboek zich verder ontwikkelen. Ondertussen is het handboek niet belemmerend voor de corporaties die een actieve vastgoedsturing willen realiseren. ■