

## **Bijlage 2.   Verbetervoorstellen beleidswaarde**

In deze bijlage wordt meer in detail ingegaan op de verbetervoorstellen voor de beleidswaarde. Deze voorstellen zullen nog verder uitgewerkt worden in een voorstel tot wijziging van hoofdstuk 9 van bijlage 2 van het RTIV, waarin de regels voor de bepaling van de beleidswaarde zijn vastgelegd.

In deze bijlage wordt eerst op hoofdlijnen beschreven hoe nu de beleidswaarde wordt bepaald. Daarna worden de verbeterpunten vanuit de SEO-evaluatie en overige signalen benoemd. Tenslotte worden de vier verbetervoorstellen beschreven.

### ***Huidige bepaling beleidswaarde***

De beleidswaarde wordt bepaald op eenzelfde wijze als de modelmatige marktaandeelwaarde, waarbij de marktconforme uitgangspunten in de bepaling van de marktwaarde worden vervangen door de volkshuisvestelijke exploitatie-uitgangspunten van de woningcorporatie.

Voor de marktwaarde en beleidswaarde wordt de waarde per complex modelmatig bepaald op basis van een inschatting van de (exploitatie)kasstromen. Dit betreft vooral huurinkomsten, onderhoud en beheerkosten. Bij marktwaarde kan ook worden gerekend met verkoopopbrengsten. De kasstromen worden voor 15 jaar berekend en wordt daarna een eindwaarde gerekend, alsof het complex daarna verkocht wordt.

De kasstromen en de eindwaarde worden contant gemaakt op basis van een marktconforme disconteringsvoet. Dit is feitelijk het marktconforme rendement, de rendementsdoelstelling die een commerciële belegger zou willen behalen op dit complex. De disconteringsvoet kan door een taxateur zijn bepaald, of op basis van het Handboek modelmatig waarderen marktwaarde. In 2021 was deze disconteringsvoet voor de beleidswaarde van de DAEB-woongelegenheden gemiddeld 5,5%, in 2018 was deze nog 6,5%<sup>1</sup>.

Bij de beleidswaarde wordt de eindwaarde niet bepaald als een verkoopwaarde. Immers, bij woningcorporaties wordt het overgrote deel van het bezit zeer langdurig verhuurd. Complexgewijze verkoop komt maar beperkt voor. In plaats daarvan wordt opnieuw gerekend met exploitatiekasstromen, nu op basis van voortdurende exploitatie, dus alsof de woningen permanent als sociale huurwoning wordt verhuurd.

### ***Verbeterpunten***

Corporaties geven aan de beleidswaarde niet of maar beperkt te herkennen als waarde van het woningbezit. Als eerste speelt hierbij de disconteringsvoet. Deze wordt als hoog gezien. Corporaties streven een veel lager rendement na. Ook de volatiliteit die de disconteringsvoet heeft gekend de afgelopen jaar en de verschillen in disconteringsvoet tussen complexen passen wat betreft corporaties niet bij de risico's en ontwikkelingen bij corporaties. Daarnaast gaat de waarde nu uit van eeuwigdurende exploitatie, terwijl er naar mening van een aantal corporaties en deskundigen onvoldoende rekening wordt gehouden met de uitgaven die nodig zijn om corporatiewoningen te kunnen blijven exploiteren.

---

<sup>1</sup> Voor de bepaling van deze percentages is voor alle corporaties de disconteringsvoet bepaald op basis van het Handboek modelmatig waarderen marktwaarde.

## Verbetervoorstellen

### 1. Disconteringsvoet

Aw, WSW, Aedes en BZK zijn gekomen tot een nieuwe disconteringsvoet voor de beleidswaarde. Deze wordt niet meer ontleend aan de disconteringsvoet vanuit de marktwaardering, die op basis van externe ontwikkelingen aanzienlijke schommelingen in de tijd kan vertonen en ook grote verschillen tussen regio's en complexen laat zien op basis van de inschatting van de risico voor marktconforme exploitatie.

Op basis van de door de partijen vastgestelde criteria (bruikbaarheid voor borging en toezicht, stabiliteit investeringscondities corporaties, administratieve lasten en bruikbaarheid en herkenbaarheid voor corporaties) hebben de partijen meerdere opties verkend. Zo is gekeken naar de discontovoet van de werkgroep MKBA, een afslag op de marktdisconteringsvoet en een wacc-benadering (weighted average cost of capital).

De discontovoet van de werkgroep MKBA lijkt geen goede basis. De risicovrije rentevoet speelt een grote rol in deze discontovoet en de recente geschiedenis laat zien dat deze risicovrije rentevoet sterk en snel kan wijzigen, terwijl de kapitaalkosten voor corporaties veel minder snel stijgen. Ook de werkwijze zelf, waarbij op voor corporaties onvoorspelbare momenten een werkgroep wordt ingesteld, met ook een deels onvoorspelbare uitkomst leiden niet tot een bestendig kader.

Een afslag op de marktdisconteringsvoet lijkt niet of nauwelijks tegemoet te komen aan de twee grote bezwaren bij de disconteringsvoet: de grote volatiliteit en de (voor sociale verhuur) te grote verschillen tussen corporaties/complexen in de disconteringsvoet.

Gekozen is voor een door de wacc-benadering geïnspireerde disconteringsvoet. De nieuwe disconteringsvoet betreft een inschatting van het benodigd rendement dat corporaties nodig hebben voor de instandhouding van hun vastgoed en een op corporaties toegesneden risico-opslag, die in de praktijk weinig varieert tussen regio's en complexen. Dit moet de volgende zaken dekken:

- De kosten van de leningen die corporaties hebben aangetrokken voor hun vastgoed. Hierbij wordt gekeken naar de bestaande leningen van corporaties.
- Dekking van noodzakelijke kosten van corporaties die niet zijn meegenomen in de exploitatiekasstromen van de beleidswaarde. Dit betreft de vennootschapsbelasting, leefbaarheidsuitgaven en overige organisatiekosten.
- Een stijging van het eigen vermogen in verhouding tot de kostenstijgingen waarmee corporaties te maken hebben, zodat de balans tussen eigen vermogen en leningen in evenwicht kan blijven.
- Een buffer voor de risico's van corporaties in huren, kosten en rente.

De disconteringsvoet is gelijk voor alle corporaties. Deze zal jaarlijks geactualiseerd worden en ruimschoots op tijd aan corporaties kenbaar gemaakt worden.

Een disconteringsvoet met deze opbouw zou ook corporatiespecifiek bepaald kunnen worden. Immers iedere corporatie heeft zijn eigen kosten en vermogensniveau. De werkgroep heeft onderzocht of dit werkbaar zou kunnen zijn. Daaruit bleek dat dit zou leiden tot veel meer volatiliteit in de beleidswaarde (en daarmee de investeringscondities) en tot slechte vergelijkbaarheid tussen corporaties, waarmee Aw en WSW minder goed de beleidswaarde kunnen gebruiken voor toezicht en borging. Tenslotte zou dit de bepaling van de beleidswaarde complexer maken. Hiermee past deze optie niet binnen de gestelde randvoorwaarden.

Met de gekozen uitgangspunten zal de nieuwe disconteringsvoet ruim onder de huidige disconteringsvoet liggen. Op zichzelf heeft dit geen betekenis voor bijvoorbeeld investeringsruimte. Immers de toekomstige kasstromen blijven hetzelfde. Ook risico's voor corporaties veranderen niet door een andere disconteringsvoet. De beleidswaarde wordt wel herkenbaarder en ook stabiel.

De nieuwe disconteringsvoet pakt voor corporaties verschillend uit. Corporaties met nu een relatief lage disconteringsvoet zullen hun beleidswaarde relatief zien dalen in de richting van het landelijk gemiddelde. Uit doorrekeningen die zijn gemaakt tijdens de actualisatie van de financiële doorrekeningen van de Nationale Prestatieafspraken is gebleken dat het effect op de regionale tekorten beperkt is. Daarnaast leidt de grotere stabiliteit tot meer investeringszekerheid dan met de huidige disconteringsvoet.

## *2. Looptijd*

In de beleidswaarde wordt voor de bepaling van de eindwaarde, net als bij de marktwaarde, een voortdurende (eeuwigdurende) looptijd verondersteld. Één van de voorgestelde aanpassingen is om de methode voor het bepalen van de voortdurende looptijd eenvoudiger in te richten, zonder het uitgangspunt te verlaten.

De huidige methodiek gaat uit van een 'eeuwigdurende' exploitatie die in de praktijk komt op 15 jaar kasstroomraming, in combinatie met een rekenkundige eeuwigdurende eindwaarde in jaar 15. De eindwaardeformule representeert een oneindigheid van de exploitatiekastroom. Het voorstel is om de huidige methodiek te vereenvoudigen en dit uitgangspunt te benaderen met een looptijd van 60 jaar. Hiermee veronderstellen we nog steeds methodisch een zeer lange/oneindige looptijd. De volgende overwegingen hebben geleid tot deze keuze.

De methode van de eeuwigdurende eindwaardeformule is niet altijd gemakkelijk te doorgronden, het heeft een hoog 'black-box' gehalte. De gedachte voor een langjarige exploitatie blijven we ondersteunen, maar het heeft de voorkeur om dit expliciet te maken in een langjarige exploitatie in plaats van een complexe eindwaardeberekening. Input in de eeuwigdurende eindwaardeformule is tevens de disconteringsvoet en indexatie. Dit leidt tevens tot relatief veel volatiliteit maar ook tot een hoog black-box gehalte omdat mutaties moeilijk te duiden zijn. Door uit te gaan van een reeks van kasstromen is dit transparanter in het gebruik en de uitlegbaarheid. De reeks van onderliggende kasstromen is beschikbaar tot einde 'oneindige' looptijd.

## *3. Onderhoudsbegroting rechtstreeks opnemen in beleidswaarde*

Op dit moment wordt bij de beleidswaarde gewerkt met een onderhoudsnorm die gedurende de hele levensduur van de woning gelijk blijft. In de praktijk zijn in de onderhoudskosten een aantal cycli te onderkennen, bijvoorbeeld voor schilderwerk, dak en keuken. Corporaties stellen nu op basis van deze cycli een onderhoudsbegroting op en berekenen vervolgens de norm voor de beleidswaarde als een gemiddelde van de uitgaven in de toekomst. Ik stel voor niet meer een jaarlijkse gelijke norm te gebruiken, maar rechtstreeks de onderhoudsbegroting te gebruiken voor de beleidswaarde. Dit is mogelijk nu gekozen is voor een benadering met een termijn van 60 jaar. Hiermee verdwijnt een tussenstap die extra werk vergt en tegelijkertijd het verschil tussen woningen die op korte termijn veel onderhoud vergen en woningen die voorlopig minimaal onderhoud vergen laat verdwijnen. Tenslotte maakt dit de controle op de beleidswaarde ook eenvoudiger.

## *4. Te verwachten verbeteruitgaven/investeringen*

Tenslotte is het voorstel om toekomstige noodzakelijke investeringen op te nemen in de beleidswaarde indien hier een harde verplichting voor geldt. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de

afspraken uit de Nationale Prestatieafspraken<sup>2</sup> om uiterlijk in 2028 het overgrote deel van alle EFG-labels uit te faseren. Voor dergelijke verplichtingen zullen richtlijnen gegeven worden hoe deze meegenomen moeten worden.

Mogelijke toekomstige uitgaven waar niet een dergelijke verplichting tegenover staat, blijven buiten de beleidswaarde. Dat neemt niet weg dat deze uitgaven toch nodig zullen zijn. De verduurzaming van de woningvoorraad is nog lang niet afgerond op het moment dat de EFG-labels zijn uitgefaseerd. En ook verder zullen corporaties zich altijd moeten blijven inspannen om woontechnische veroudering tegen te gaan en de kwaliteit van hun voorraad daarmee op peil te houden.

Aw, WSW, Aedes en BZK zien echter een aantal redenen om deze uitgaven niet in de beleidswaarde te verwerken. Als eerste komt de waarde dan ver te staan van de waardering van de huidige woning, het wordt meer aan waardering van een idee over hoe de woning zou moeten worden. Daaraan is gekoppeld als tweede dat inrekenen van deze nog onzekere uitgaven alleen kan met een groot aantal aannames en inschattingen. De waarde wordt dan meer bepaald door deze inschattingen en minder door objectieve kenmerken van de woning. Ten derde wordt dan al de aanname gedaan dat deze uitgaven over misschien wel twintig/dertig/veertig jaar gedaan zullen worden, terwijl er nog heel veel ruimte is om in de tussengelegen tijd te komen tot andere inzichten en oplossingen. Als laatste kan ook goed op andere wijze inzicht gegeven worden in de effecten van deze mogelijke kosten. Corporaties kunnen het verwerken in (scenario's voor) hun meerjarenbegroting. Op landelijk en regionaal niveau zijn dit soort berekeningen al gemaakt in het kader van het opgaven-middelen-traject<sup>3</sup> en de doorrekening van de Nationale Prestatieafspraken<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> [Nationale prestatieafspraken voor de volkshuisvesting | Home | Volkshuisvesting Nederland](#)

<sup>3</sup> [Opgaven en middelen woningcorporaties | Home | Volkshuisvesting Nederland](#)

<sup>4</sup> [Bijlagen bij Nationale prestatieafspraken woningcorporaties | Rapport | Rijksoverheid.nl](#) en [Corporaties hebben voldoende financiële ruimte om komende jaren de woningbouwproductie te verdubbelen | Nieuwsbericht | Home | Volkshuisvesting Nederland](#)