

## **Verslag internetconsultatie wijzigingen beleidswaarde woningcorporaties (onderdeel bijlage 2 RTIV)**

### **Inleiding**

Tussen 8 september 2023 en 5 oktober 2023 is de mogelijkheid geboden aan organisaties en particulieren om in het kader van een openbare consultatie een reactie te geven op de voorgenomen wijzigingen in de wijze waarop de beleidswaarde van het bezit van woningcorporaties wordt bepaald.

Woningcorporaties zijn wettelijk verplicht om hun bezit te waarderen. Zij moeten zowel de marktwaarde als de beleidswaarde bepalen. De beleidswaarde is anders dan de marktwaarde, omdat woningcorporaties andere keuzes maken dan marktpartijen en andere doelen hebben. Zij vragen bijvoorbeeld lagere huren en keren geen winsten uit.

De wijze waarop de beleidswaarde moet worden bepaald is onderdeel van het Handboek Marktwaardering (bijlage 2 bij de Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting). Naar aanleiding van een evaluatie van de beleidswaardemethodiek is tot een aantal wijzigingsvoorstellen gekomen, in afstemming tussen het ministerie van BZK, de Autoriteit woningcorporaties (Aw), Aedes en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW).

Deze wijzigingen behelzen:

- Het veranderen van een disconteringsvoet (het rekenrendement) die meer past bij de vrije markt naar een disconteringsvoet die past bij de taak en rol van de woningcorporaties als sociale verhuurder;
- De methodiek wordt vereenvoudigd op het punt van de looptijd van de exploitatie. De huidige methodiek gaat uit van een 'eeuwigdurende' exploitatie die in de praktijk neerkomt op 15 jaar kasstroomraming, in combinatie met een rekenkundige eeuwigdurende eindwaarde in jaar 15. De eindwaardeformule representeert een oneindigheid van de exploitatiekastroom. Met de wijziging wordt de methodiek vereenvoudigd door dit uitgangspunt te benaderen met een looptijd van 60 jaar;
- De wijze waarop het onderhoud wordt meegenomen verandert. In de huidige methodiek wordt bij de beleidswaarde gewerkt met een onderhoudsnorm die gedurende de hele levensduur van de woning gelijk blijft. Deze norm wordt nu gebaseerd op de te verwachten jaarlijkse onderhoudskosten. De wijziging houdt in dat niet meer een jaarlijks gelijke norm wordt gebruikt. In plaats daarvan wordt de jaarlijks variërende onderhoudsbegroting rechtstreeks overgenomen. Hiermee verdwijnt een tussenstap die extra werk vergt. Dit maakt de controle op de beleidswaarde ook eenvoudiger. Tegelijkertijd komt in de waarde het verschil tussen woningen die op korte termijn veel onderhoud vergen en woningen die voorlopig minimaal onderhoud vergen meer terug;
- Tenslotte worden toekomstige noodzakelijke investeringen opgenomen in de beleidswaarde indien hier een harde verplichting voor geldt, denk aan wetgeving of gemaakte (landelijke) afspraken. Voor nu gaat dit om de afspraak uit de Nationale Prestatieafspraken om uiterlijk in 2028 het overgrote deel van alle EFG-labels uit te faseren. Er is een concrete richtlijn opgenomen hoe de hoogte van de verplichting berekend moet worden.

### **Reacties consultatie**

Er zijn reacties ontvangen vanuit de corporatiesector, de accountantssector en de (financieel/IT) adviessector. Er zijn in totaal 12 reacties ontvangen. 5 van deze reacties zijn identiek, omdat deze namens en door 5 woningcorporaties zijn ingediend. Dit betekent dat er in totaal 8 unieke reacties zijn ontvangen. De inhoud van de reacties is divers. Een aantal reacties is wat beknopter en/of meer gericht op een beperkte invalshoek terwijl andere reacties uitgebreider en/of breder op de voorstellen ingaan.

Over het algemeen wordt aangegeven dat de voorgestelde wijzigingen ten opzichte van de huidige situatie een positief effect hebben op de herkenbaarheid, stabiliteit en voorspelbaarheid van de beleidswaarde, en dat de beleidswaarde die volgt uit de nieuwe methodiek beter past bij de sociale huursector. Met name de aanpassing van de disconteringsvoet kan in de consultatiereacties op veel steun rekenen. Er wordt ook een aantal aandachtspunten meegegeven. Deze hebben voornamelijk betrekking op de looptijd van de exploitatie, de wijze van meerekenen van onderhoud en het opnemen van harde investeringsverplichtingen in de beleidswaarde, en in mindere mate op de WACC benadering t.b.v. de nieuwe disconteringsvoet.

Hieronder worden de reacties op thematisch geordend, met daarin verwerkt de beleidsreactie:

#### *Disconteringsvoet*

De wijzigingen in de disconteringsvoet van een meer op de markt gericht naar een meer op de sociale huursector gericht rekenrendement worden over het algemeen beschouwd als "positief", "een verbetering", "logisch", "werkbaar" en "nodig". De beoogde wijziging wordt gezien als passend bij de sociale huursector en leidt naar verwachting tot minder volatiliteit.

Er wordt in de reacties onder andere wel aangegeven dat het kiezen voor een generieke disconteringsvoet geen rekening houdt met corporatiespecifieke risicoprofielen.

Een werkgroep met deelnemers van Aedes, de Aw, het WSW en het Ministerie van BZK heeft onderzocht of een corporatiespecifieke of regionale benadering haalbaar is. Voor de regionale benadering constateerde de werkgroep dat de regionale verschillen die zichtbaar zijn voor de beleidswaarde niet representatief zijn voor de verschillen in risico's tussen regio's voor woningcorporaties. Een corporatiespecifieke disconteringsvoet 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. Om deze redenen is gekozen voor een generieke disconteringsvoet.

Eén van de reacties behelst de suggestie om de waardering tegen marktwaarde en beleidswaarde te vervangen door een huurkapitalisatiefactor. Deze suggestie doet naar inzicht van de betrokken partijen geen recht aan het belang van de marktwaarde en beleidswaarde voor de jaarrekening en voor belanghebbenden als het WSW.

Ten aanzien van de uitwerking van de Weighted Average Cost of Capital (WACC) wordt enerzijds aangegeven dat de gemaakte keuzes verdedigbaar zijn. Anderzijds wordt wel een aantal suggesties gegeven, met name ten aanzien van de verhouding tussen en het rendement op eigen vermogen en vreemd vermogen alsmede de rendementseisen tussen DAEB en niet-DAEB. Een gelijke rendementseis op het eigen vermogen bij DAEB en niet-DAEB is naar inzicht van een van de reacties niet in overeenstemming met de eis dat voor niet-DAEB een marktconforme rendementseis geldt. De reactie hierop is dat vanuit het wettelijk kader geen voorschriften zijn voor marktconforme rendementseisen. De niet-DAEB tak van woningcorporaties onderneemt ook activiteiten in het belang van de volkshuisvesting, niet louter voor winstmaximalisatie.

In een van de reacties wordt aangegeven dat de disconteringsvoet met de nieuwe methodiek meer is gebaseerd op de historie in plaats van op basis van toekomstverwachtingen, die naar verwachting hoger zouden zijn. De reactie hierop is dat toekomstverwachtingen per definitie onzeker zijn. Daarnaast werkt toekomstige rente slechts geleidelijk door in de rentelasten van corporaties. Daarom wordt aangesloten bij het huidige renteniveau.

In het verlengde hiervan wordt opgemerkt dat voor de solvabiliteit ook wordt gekeken naar de huidige in plaats van toekomstige (mogelijk lagere) solvabiliteit. De reactie hierop is dat ook hier geldt dat toekomstverwachtingen onzeker zijn. Een dalende solvabiliteit ligt in de lijn der verwachtingen maar hoe sterk en met welk tempo dat zal zijn is onzeker.

Tevens wordt opgemerkt dat het rendement op eigen vermogen lager ligt in de methodiek dan het rendement op vreemd vermogen. Dit zou contrair zijn aan normale lange-termijn verhoudingen. In reactie hierop wordt aangegeven dat dit contrair is aan de praktijk bij commerciële ondernemingen, maar niet voor de woningcorporatiesector. Er zou kunnen worden gesteld dat het rendement op het eigen vermogen van woningcorporaties hoger is als ook het 'maatschappelijk rendement' wordt meegewogen. Woningcorporaties vragen bijvoorbeeld een huur die aanzienlijk onder de markthuurligt. Als dit wordt meegenomen hebben woningcorporaties ook met de nieuwe disconteringsvoet een positieve hefboom, met maximaal maatschappelijk rendement bij maximale financiering.

In verschillende reacties wordt gepleit voor corporatiespecifieke disconteringsvoeten om de verschillen in risico tussen corporaties in beeld te brengen. De partijen zien hier onvoldoende aanleiding en objectieve basis voor:

- In de consultatie wordt naar voren gebracht dat als gevolg van de keuze om een sectorbreed gemiddelde van de huidige rentevoet te hanteren, er geen inzicht wordt verkregen in verschillen tussen en eventuele risico's per individuele corporatie rond de financiering. De marktwaarde van de leningenportefeuille en de kasstroomprognoses geven echter al inzicht in de corporatiespecifieke risico's rond de leningportefeuille en financiering. Om te proberen dit in de beleidswaarde te vatten vermindert juist het inzicht in de financiële positie van de corporatie.
- Ook voor de vermogensverhouding wordt gesuggereerd hier de feitelijke corporatiespecifieke verhouding te hanteren. Naar mening van de partijen vergroot dit de volatiliteit van de disconteringsvoet en weegt dit onwenselijke effect zwaarder dan het extra inzicht dat verkregen wordt.
- Ook voor de risico-opslag van operationele kasstromen wordt gepleit voor een corporatiespecifieke opslag op basis van het corporatie specifiek bedrijfsmodel. De partijen zien beperkte verschillen in risico's tussen corporaties en geen goede mogelijkheden die te objectiveren. Corporatiespecifieke risico's worden ook op andere wijze in beeld gebracht.

Een reactie laat zien dat er onduidelijkheid is over hoe de disconteringsvoet is bepaald en specifiek welke vermogensverhouding daarbij is gebruikt. Hier is sprake van een soort cirkelrelatie. De beleidswaarde hangt af van de disconteringsvoet. De disconteringsvoet hangt af van de vermogensverhouding. De vermogensverhouding hangt af van de beleidswaarde. Voor consistentie in het raamwerk dient de vermogensverhouding niet op een heel andere wijze dan de beleidswaarde volgens het handboek bepaald te worden. In de toekomst is dit geen groot probleem. Door de te verwachten beperkte jaarlijkse fluctuaties in de disconteringsvoet kan zonder probleem de vermogensverhouding uit de laatste jaarrekeningen gebruikt worden. In de eerste jaren is dit niet zondermeer mogelijk, omdat de grondslag voor de beleidswaarde over de verslagjaren 2022 en 2023 anders is. Daarom wordt in de eerste jaren de beleidswaarde via een iteratief proces herrekend naar de nieuwe systematiek. Dit heeft geleid tot de gepubliceerde disconteringsvoet.

### *Looptijd exploitatie van 15 jaar naar 60 jaar*

Ten aanzien van het verlengen van de looptijd van de exploitatie van 15 jaar met eindwaarde naar 60 jaar zonder eindwaarde wordt in de reacties onder andere aangegeven dat door de lagere disconteringsvoet het verschil in waardering van 60 jaar kasstromen en (bijvoorbeeld) 100 jaar aanzienlijk is. In deze aanneme is echter geen rekening gehouden met het feit dat de normering in het gezamenlijk beoordelingskader van Aw en WSW ook zal worden aangepast. Hiermee heeft het hanteren van 100 jaar i.p.v. 60 jaar materieel niet of nauwelijks effect op bijvoorbeeld de investeringsruimte.

Ook wordt gevraagd hoe realistisch het is om te verwachten dat een woningcorporatie een onderhoudsbegroting heeft die 60 jaar vooruitkijkt. De reactie hierop is dat het niet noodzakelijk is dat een woningcorporatie een onderhoudsbegroting heeft voor de volledige 60 jaar. Wanneer een dergelijke begroting er niet is, kunnen normbedragen worden gehanteerd. Een van de aanbevelingen uit de consultatie is om uitvoeringsrichtlijnen te formuleren voor de kasstroomprojectie richting jaar 60. Hier was reeds in voorzien, dus deze aanbeveling wordt de facto overgenomen.

Vanuit de adviessector wordt aangegeven dat het logisch lijkt om voor een volgend boekjaar uit te gaan van jaar 2 t/m 61 als exploitatiejaren, en daar wordt de vraag aan gekoppeld of het mogelijk is om voor jaar 61 een normbedrag te gebruiken. De reactie hierop is dat het gebruik van een normbedrag altijd mogelijk is indien er geen onderhoudsbegroting is dan wel de onderhoudsbegroting niet voldoende ver vooruitkijkt.

De reacties op dit onderwerp overwegend is besloten om vast te houden aan deze voorgenomen wijziging. Tevens is geconstateerd dat het verstandig is om meer aandacht te besteden aan een heldere toelichting en gebruikshandleiding op dit punt.

### *Wijze van meerekenen onderhoud*

Het rechtsreeks inrekenen van de onderhoudsplanning voor de eerste 15 jaar, in plaats van het rekenen met een afgeleide norm, wordt door een reageerder gezien als een verbetering. Een van de reacties benoemt dat het tijdbesparend kan werken om de onderhoudskosten direct op te nemen in de beleidswaardebepaling, maar dat de onderhoudsbegrotingen mogelijk nog niet voldoende op orde zullen zijn. Er wordt vastgehouden aan de voorgenomen wijziging juist om te stimuleren dat woningcorporaties de onderhoudsbegroting op orde brengen. Er is echter een terugvaloptie: voor zover geen onderhoudsbegroting beschikbaar is, kunnen normbedragen worden gehanteerd.

Hiernaast wordt aangegeven dat het voornemen om de onderhoudsuitgaven die bij de berekening van de beleidswaarde worden gebruikt aan te laten sluiten bij de onderhoudsuitgaven in de meerjarenbegroting, de consistentie tussen de meerjarenbegroting en de beleidswaarde verbetert. Dit wordt als een verbetering gezien.

Ten aanzien van het onderhoud wordt het gebruik van een MJOB, i.p.v. een gemiddelde kostennorm, als een logisch uitgangspunt gezien. Ook hiervoor geldt dat gevraagd wordt om meer toelichting op hoe dit in de praktijk moet worden gehanteerd. Deze toelichting zal worden gegeven op een later moment.

In een reactie wordt gevraagd of het niet zinvol is om conditiemetingen op te nemen. Er wordt echter vanuit gegaan dat de conditie van het bezit al tot uitdrukking komt in de onderhoudsbegroting.

Een van de reacties bevat het voorstel om achterstallig onderhoud niet meer op te nemen in de beleidswaarde omdat dit in de onderhoudsbegroting zou moeten worden opgenomen. De beleidsreactie hierop is dat op dit moment alleen achterstallig onderhoud moet worden opgenomen in de beleidswaarde als het niet reeds in de onderhoudsbegroting is opgenomen. Aangezien het

mogelijk blijft dat (een deel van het) achterstallig onderhoud niet is opgenomen in de onderhoudsbegroting (bijvoorbeeld noodzakelijk funderingsherstel waarvoor nog geen plannen zijn), blijft dit ongewijzigd.

Vanuit de corporatiesector wordt aangegeven dat de beleidswaarde volgens de nieuwe methodiek nog een te hoge waarde geeft ten opzichte van de realiteit en dat technische en functionele veroudering er nog onvoldoende een plaats in hebben gekregen. De reactie hierop is dat dit punt wordt herkend, maar dat het niet goed mogelijk is om zaken als veroudering op een objectieve en betrouwbare manier een plaats te geven in de beleidswaardemethodiek. Het is echter wel zo dat de uitgaven om veroudering tegen te gaan via (langerlopende meerjarenprognoses in beeld kan worden gebracht. Op landelijk en regionaal niveau gebeurt dit al deels via de opgaven-middelen-doorrekeningen en is verdere verbetering voorzien.

Op basis van de reacties is geconcludeerd dat de voorgenomen wijziging op voldoende steun kan rekenen, maar dat het belangrijk is om een aantal aspecten beter toe te lichten. Dit zal in de nabije toekomst gebeuren.

#### *Toekomstige uitgaven in het kader van verplichtingen*

Het meenemen van verplichte investeringen in de beleidswaarde wordt in het algemeen als een logische aanpassing gezien. Op dit punt wordt wel gevraagd om onderbouwing van de voorgeschreven normbedragen en een nadere duiding van wat er wel en niet valt onder "noodzakelijk". Eén concrete vraag die gesteld is, is of lokale of regionale prestatieafspraken moeten worden beschouwd als "noodzakelijk". Het antwoord hierop is dat op dit moment dergelijke afspraken niet vallen onder de intentie van deze wijziging. Het gaat voornamelijk om wettelijke verplichtingen of nationale afspraken waaruit harde verplichtingen volgen die een beperking geven op de verhuurbaarheid. Dat nationale afspraken vervolgens kunnen worden vertaald naar regionaal of lokaal niveau maakt dit een wat grijzer gebied, maar leidend is het criterium van de wettelijke verplichting en de landelijke afspraak.

Er wordt gevraagd of ook andere verplichtingen morgen worden ingerekend, zoals renovaties waar reeds toe besloten is. De reactie hierop is dat alleen verplichtingen die in het handboek marktwaardering worden uitgewerkt hieronder mogen vallen. Bij het ontstaan van nieuwe verplichtingen zullen deze ook in het handboek verwerkt worden.

Ten aanzien van onzelfstandig bezit wordt aangegeven dat de energielabels vaak niet bekend zijn. Daarnaast wordt aangegeven dat de gemiddelde normbedragen die gehanteerd worden voor gemiddeld woningbezit niet goed passen bij onzelfstandige woonegelegenheden en bij kleine zelfstandige woonegelegenheden. Dit is met name een probleem voor woningcorporaties waarvan een aanzienlijk deel van het bezit een onzelfstandige woonelegenheden of een kleine zelfstandige woonelegenheden is, zoals bij studentenhuisvesters. Om gehoor te geven aan dit punt is een andere norm vastgesteld voor onzelfstandige eenheden. Daarnaast is verduidelijkt dat bij het ontbreken van energielabels er geen verplichting ingerekend dient te worden.

Er wordt via de reacties gevraagd of het mogelijk is om naar boven of beneden af te wijken van de normen. Het antwoord daarop is dat het niet mogelijk is om van de normen af te wijken, maar er wel gecorrigeerd kan worden voor in de onderhoudsbegroting opgenomen bedragen.

Ten aanzien van de normen voor het uitfaseren van EFG-labels wordt gevraagd om een nadere onderbouwing. De onderbouwing is dat deze bedragen zijn gebaseerd op een modelmatige doorrekening van ca. 40.000 woningen. Mogelijk zijn de bedragen niet goed herkenbaar omdat woningcorporaties zelden louter een dergelijke investering doen, maar meestal een breder pakket van onderhoudsuitgaven en verbeterinvesteringen uitvoeren.

De reacties op dit punt hebben daarmee aanleiding gegeven om tot een beperkte aanpassing in de normering van specifiek bezit over te gaan. Er is geen aanleiding om de voorgestelde wijziging in zijn totaliteit te herzien.

#### *Overig*

Naast bovenstaande punten is er nog een aantal suggesties en vragen via de consultatie ontvangen die zich niet goed onder een van de vier hoofdthema's laten scharen.

Een daarvan is de vraag of de beleidswaarde geen eigen definitie moet krijgen. Tot op heden is de beleidswaarde alleen gedefinieerd als afgeleide van de marktwaarde. De partijen onderscheiden dat dit wenselijk is. De volgende definitie van beleidswaarde wordt opgenomen in het handboek: "De beleidswaarde is de waarde van woongelegenheden als corporatiewoongelegenheden, op basis van een sociale disconteringsvoet en voortdurende exploitatie volgens het huidig beleid van de corporatie."

Een van de reacties heeft betrekking op de 'waterval' van marktwaarde naar beleidswaarde. De suggestie wordt gedaan om te overwegen de disconteringsvoet-afslag mee te nemen in stap 2 van de waterval in plaats van in stap 5 zoals voorgesteld. In overleg met de betrokken partijen is besloten om vast te houden aan het voorstel om de herkenbaarheid ten opzichte van de huidige werkwijze zo groot mogelijk te houden. Hierbij hechten de betrokken partijen zelf maar heel beperkt belang aan de waterval, de beleidswaarde is toch vooral een eigenstandige waardering.

Ook wordt gevraagd op welke wijze BOG en parkeerplaatsen gewaardeerd moeten worden. Het antwoord hierop is dat dit niet wijzigt ten opzichte van de huidige praktijk, evenals voor flexwoningen en ZOG. Deze eenheden dienen altijd tegen marktwaarde gewaardeerd te worden.