



Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland  
Prinses Margrietplantsoen 84-A, 2595 BR, Den Haag  
070 – 3000371 | info@ivbn.nl | www.ivbn.nl

## Reactie IVBN op het Ontwerpbesluit wijziging overcompensatie bij woningcorporaties

Eerder werden de directe rendementen van de MSCI/IPD indexcijfers van de institutionele woningbeleggers gebruikt om te toetsen of er bij woningcorporaties overcompensatie plaatsvond. Uit de (lopende) internetconsultatie blijkt dat het ministerie van BZK dat wil loslaten en als alternatief de disconteringsvoet voorstelt. Het ontwerpbesluit is echter niet duidelijk in de toelichting waarom het alternatief een betere keuze zal zijn (los van een onterecht praktisch bezwaar). Het ontwerpbesluit geeft ook geen inzicht in de gevolgen van de verandering. **IVBN verzoekt om verdere inhoudelijke en cijfermatige toelichting van het Ontwerpbesluit, onder meer waarom het hanteren van de discontovoet dan tot een stabiele norm gaat leiden, die voor de markt begrijpelijk en inzichtelijk is.**

Voor de wijziging hanteert het ministerie de volgende twee argumenten:

### 1. De IPD Vastgoedindex zou niet meer bestaan

Volgens de (concept-) Nota van Toelichting zou “de ‘IPD Nederlandse jaar Vastgoedindex’ (hierna: IPD-index) waar de normen voor de rendementstoetsing aan werden ontleend, vanaf 2019 niet meer worden voortgezet, waardoor het vaststellen van een andere rendementsnorm noodzakelijk is.”

De IPD-index is/wordt wel degelijk voortgezet, nu door MSCI, een wereldwijd werkende, professionele organisatie (zie [www.MSCI.com](http://www.MSCI.com)) met als doel het aanbrengen van (meer) transparantie in financiële markten (waaronder de vastgoedmarkt). Nog steeds verzamelt en publiceert MSCI data over voornamelijk Nederlandse professionele vastgoedbeleggers. Aangezien MSCI die data commercieel beschikbaar stelt zijn ze beperkter dan voorheen publiek beschikbaar. IVBN kan voor deze reactie de directe rendementen van institutionele en andere professionele woningbeleggers op de woningbeleggingen van de afgelopen drie jaar noemen.

Over 2017: 4,1%      Over 2018: 3,7%      Over 2019: 3,4%

Om eventuele overcompensatie door woningcorporaties vast te kunnen stellen werd (voor zover IVBN weet) tot voor kort gekeken naar de (bruto of netto) aanvangsrendementen van professionele woningbeleggers op basis waarvan zij wel of niet investeren in nieuwe projecten. Dat gaf een goede indicator van wat er op de markt gebeurt. Als referentie voor die BAR-ren en NARren werd dan gekeken naar de *directe rendementen* op woningbeleggingen, zoals weergegeven in de IPD (nu dan de MSCI)-index.

### 2. Voorstel om als alternatief voortaan de discontovoet voor woningcorporaties te hanteren

Volgens de (concept-) Nota van Toelichting: “Het Handboek Marktwaardering dat als bijlage bij de Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015 is opgenomen, meer specifiek de disconteringsvoet zoals deze daar is bepaald, biedt daarvoor een prima alternatief, met een eenvoudiger formule en stabiele normen.”

De disconteringsvoet is (volgens het Handboek) de markconforme rendementseis die wordt gebruikt bij het berekenen van de netto contante waarde. De hoogte van de disconteringsvoet wordt in de basisversie van het handboek marktwaardering gebaseerd op een aantal kenmerken van een woning. Om de disconteringsvoet voor woongelegenheden (zowel ééngezins- als meergezinswoningen) te berekenen wordt het bouwjaar verdeeld in zeven klassen; het type verhuureenheid in twee klassen (EGW en MGW); wordt rekening gehouden met het COROP-gebied plus de vier grote gemeenten waarin de verhuureenheid gelegen is en wordt het COROP-gebied plus de vier grote gemeenten gebruikt voor het weerspiegelen van de disconteringsvoet in eerdere jaren.



Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland  
Prinses Margrietplantsoen 84-A, 2595 BR, Den Haag  
070 – 3000371 | info@ivbn.nl | www.ivbn.nl

Voorts wordt er gekozen tussen het scenario 'doorexploiteren' of 'uitponden' en wordt rekening gehouden of een verhuureenheid gelegen is in een krimpgebied. Aan de hand van allerlei op- en afslagen per genoemd element worden dan de disconteringsvoeten berekend, die specifiek zijn voor de betreffende woningportefeuille.

Volgens de (concept) Nota van Toelichting *zijn de disconteringsvoeten gebaseerd op een (modelmatige) bepaling van de marktwaarde van corporatiewoningen en zijn die getoetst aan ca. een half miljoen taxaties van deze woningen en kunnen daarmee worden beschouwd als het gewenste marktrendement op corporatiewoningen*. Deze disconteringsvoet wordt dan voor een periode van 5 jaar vastgelegd. Verder wordt in de (concept) Nota van Toelichting gesteld dat "de disconteringsvoet [wordt verminderd] met de leegwaardestijging op lange termijn (zoals opgenomen in het Handboek), [zodat] wordt gekomen tot het redelijke direct rendement (rendement uit enkel verhuur)". Dat geeft volgens deskundigen al een betere benadering van het directe rendement, zodat tegen deze benadering in principe geen bezwaar behoeft te bestaan. **Toch zou een meer concreet en cijfermatig geduid voorbeeld de geïnteresseerde lezer wel enorm helpen om beter te begrijpen wat hier nu precies gebeurt.** In het algemeen staat de gebruikelijke disconteringsvoet voor woningcorporaties op 6,5%. In de recent gepubliceerde rapporten over de Opgaven en middelen wordt de verwachting uitgesproken dat die geleidelijk aan zal toenemen naar 7,25%. **Wat is dan de vermindering als gevolg van de leegwaardestijging op lange termijn? Op welk percentage kom je dan uit? Dat zou voor de markt toch inzichtelijk gemaakt moeten kunnen worden.**

Want de eventuele overcompensatie voor woningcorporaties wordt volgens de toelichting dan bepaald op basis van een rendementsvergelijking met wat in de markt als een normale rendementseis wordt gezien. Volgens IVBN is dan de redenering: ligt het door een corporatie behaalde rendement boven deze 'norm' dan geldt dat het meerdere als overcompensatie wordt gezien. Ligt het door een corporatie behaalde rendement dan onder deze 'norm' dan is er geen sprake van overcompensatie. (IVBN betreurt dat er blijkbaar geen rendementsnorm is voor overduidelijk 'onderpresteren' van een corporatie in de DAEB.

Er bestaan zeer grote verschillen tussen de directe rendementen van institutionele (en andere professionele) woningbeleggers en corporaties. Van het woningbezit van circa 140.000 huurwoningen van de IVBN-leden worden er 100.000 in de (midden- en overige) vrije sector verhuurd en zijn er 40.000 (nog) gereguleerd, maar veelal met de potentie om gereguleerd te worden verhuurd na mutatie van de huurder. Woningcorporaties werken voor het allergrootste deel in het gereguleerde segment van de woningmarkt, met relatief lage huren, (deels zelfgekozen) beperkte huurverhogingsmogelijkheden, met staatssteun bij de verwerving (en deels ook bij de exploitatie) en dus ook niet onder marktomstandigheden. Woningcorporaties hebben geen specifiek rendementsdoel of vereiste.

**Het lastige van de voorgestelde overstap naar de discontovoet is dat er dan óók in beschouwing wordt genomen het indirecte rendement, wat door de marktbevingen sterk wordt beïnvloed,** zowel bij woningcorporaties als bij beleggers. Het komt IVBN voor dat er vrij willekeurig en zonder goede inhoudelijke onderbouwing door BZK gegrepen wordt naar het 'makkelijke', bekende en toevallig al beschikbaar zijnde *alternatief van een disconteringsvoet*, terwijl de belangrijke afslag voor de leegwaardestijging niet geduid wordt, zodat marktpartijen dat niet goed kunnen volgen. **Die disconteringsvoet is immers heel afhankelijk van de betreffende portefeuille van die corporatie en is dus niet echt goed meetbaar en niet vergelijkbaar met andere woningcorporaties. Voorts is het maar de vraag of en hoe die disconteringsvoet dan stabiel zal kunnen zijn.**