

# CENTRAAL FONDS VOLKSHUISVESTING

De volkshuisvestelijke exploitatiewaarde

Naarden, 28 maart 2008

# 2008



# Inhoud

<b>1</b>	<b>Doel van de brochure</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Het kader</b>	<b>6</b>
	De nieuwe beroordelingsmethodiek	6
	De gegevensopvraging met betrekking tot de bedrijfswaarde	7
	Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving	8
<b>3</b>	<b>De volkshuisvestelijke exploitatiewaarde</b>	<b>10</b>
	De zes stappen van de uniformering	11
	Richtlijnen voor Jaarverslaggeving, best practices en uniformering	17
	<b>Bijlagen</b>	<b>18</b>



## Doel van de brochure

De bedrijfswaarde speelt een belangrijke rol bij de waardering van het vastgoed in de jaarrekening (bij waardering tegen actuele waarde en bij de toelichting op de jaarrekening). Daarnaast speelt de bedrijfswaarde een belangrijke rol bij de individuele oordelen die het Centraal Fonds voor de Volkshuisvesting jaarlijks opstelt over de financiële positie van elke afzonderlijke corporatie. De wet- en regelgeving op het gebied van de jaarverslaggeving biedt grote vrijheid ten aanzien van de wijze waarop de bedrijfswaarde wordt berekend. In de praktijk blijkt ook dat verschillende benaderingen worden gehanteerd. Dit leidt ertoe dat gelijke omstandigheden door afzonderlijke corporaties verschillend kunnen worden gewaardeerd. Vanuit het externe financiële toezicht bezien is dit een knelpunt. Het doet afbreuk aan het inzicht in de financiële positie en de vergelijkbaarheid tussen corporaties. Vanuit het uitgangspunt van 'gelijke monniken, gelijke kappen' voert het Fonds bij de beoordelingsmethodiek met ingang van het kalenderjaar 2008 zes uniformeringslagen door ten aanzien van de opgegeven bedrijfswaarde. De wijze waarop deze uniformering plaatsvindt, is vastgelegd in de beleidsregels die het Fonds jaarlijks vaststelt op grond van artikel 71b van de Woningwet. De bedrijfswaarde na uniformering wordt door het Fonds de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' genoemd. Hiermee wordt de relatie met het toezichtsdoel en de veronderstelling van beleidscontinuïteit benadrukt.

In deze brochure wordt een nadere toelichting gegeven op de uniformering van de bedrijfswaarde naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde'. Onderstaand wordt eerst kort ingegaan op de nieuwe beoordelingsmethodiek van het Centraal Fonds en de gegevensopvraging die hiermee samenhangt. Vervolgens worden de zes stappen besproken via welke het Fonds de bedrijfswaarde uniformeert tot de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde'. Hierbij zal nut en noodzaak van uniformering van de bedrijfswaarde, in relatie tot de financiële toezichttaak van het Fonds, worden toegelicht aan de hand van enkele praktijkvoorbeelden. Verder wordt een relatie gelegd met de wet- en regelgeving op het gebied van de jaarverslaggeving ten aanzien van de bedrijfswaardeberekening.



## Het kader

### De nieuwe beoordelingsmethodiek

Het Centraal Fonds voor de Volkshuisvesting heeft onder meer tot taak jaarlijks de financiële positie van elke corporatie afzonderlijk te beoordelen en hierover de minister voor Wonen, Wijken en Integratie te adviseren. Het individueel oordeel bestaat na de herziening van de beoordelingsmethodiek met ingang van kalenderjaar 2008 uit twee onderdelen: een financieel oordeel over de vermogenspositie op balansdatum (solvabiliteitsoordeel) en een financieel oordeel over de voorgenomen activiteiten na balansdatum (continuïteitsoordeel). Met het eerste oordeel wordt vastgesteld of de woningcorporatie op balansdatum haar verplichtingen kan nakomen. Bij het tweede oordeel gaat het om de financiële lasten en opbrengsten van de voorgenomen activiteiten in verhouding tot de financiële mogelijkheden. De volgende oordelen worden onderscheiden:

#### Solvabiliteitsoordelen

- ◆ Voldoende solvabiliteit
- ◆ Onvoldoende solvabiliteit, maar voldoende maatregelen getroffen die zullen leiden tot vermogensherstel
- ◆ Onvoldoende solvabiliteit en nog geen of onvoldoende maatregelen getroffen die zullen leiden tot vermogensherstel.

#### Continuïteitsoordelen

- ◆ De voorgenomen activiteiten passen bij de vermogenspositie van de corporatie. De corporatie voldoet zowel aan de eis dat de continuïteit voldoende is gewaarborgd, als aan de eis dat ze haar middelen voldoende inzet in het belang van de volkshuisvesting (oordeel A)
- ◆ In het nader onderzoek is vastgesteld dat de voorgenomen activiteiten de solvabiliteit op middellange termijn (de laatste drie prognosejaren) in gevaar brengen (oordeel B1)
- ◆ In het nader onderzoek is vastgesteld dat de voorgenomen activiteiten de solvabiliteit op korte termijn (de eerste twee prognosejaren) in gevaar brengen (oordeel B2)
- ◆ In het nader onderzoek is vastgesteld dat de uitvoering van de beleidsvoornemens van de corporatie leiden tot een onvoldoende inzet van het beschikbare vermogen voor de volkshuisvesting. Er is een onbalans tussen de activiteiten en de financiële positie (oordeel C).

Oordeel C is een nadere uitwerking van artikel 21 lid 2 van het Belsuit beheer sociale-huur-sector dat stelt dat de corporatie de middelen die zij niet aanhoudt om haar voortbestaan in financieel opzicht te waarborgen, in dient te zetten ten behoeve van de volkshuisvesting. Bij dit oordeel adviseert het Fonds de minister om in overleg te treden met de corporatie over de besteding van middelen ten behoeve van de volkshuisvesting. In alle gevallen waarbij sprake is van nader onderzoek, wordt met de corporatie contact opgenomen. Enerzijds zal dat nodig zijn om aanvullende informatie op te vragen, anderzijds wordt dat contact aangegrepen om de corporatie te informeren inzake de uitkomsten van dat onderzoek (hoor en wederhoor).

In uitzonderlijke gevallen en uitsluitend indien de aangeleverde gegevens ernstige tekortkomingen bevatten of in grote mate onvolledig zijn, zal het Centraal Fonds het oordeel D afgeven. In dit geval wordt met de corporatie afgesproken dat ze één maand nadat ze in kennis is gesteld van het oordeel, verbeterde gegevens aanlevert. Blijft dit achterwege, dan zal het Fonds de Minister verzoeken bestuurlijke en/of juridische stappen te ondernemen.

In de herziene methodiek neemt het begrip volkshuisvestelijk vermogen een belangrijke plaats in. Met deze benaming wordt tot uitdrukking gebracht dat dit het vermogen van de woningcorporatie is op basis van een waardering, waaraan de veronderstelling van continuïteit in de maatschappelijke functie van de woningcorporatie ten grondslag ligt. Het volkshuisvestelijk vermogen bestaat uit het eigen vermogen op basis van een (nadere) waardering van alle balansposten plus de voorziening onderhoud, de overige voorzieningen en de egaliseringsrekening en minus de immateriële vaste activa. Logischerwijs vormen de materiële vaste activa (onroerende zaken in exploitatie) bij de meeste corporaties de grootste balanspost. De waardering van deze balanspost heeft derhalve grote effecten op het totale volkshuisvestelijke vermogen en daarmee op de strekking van het solvabiliteits- en continuïteitsoordeel van het Fonds.

### **De gegevensopvraging met betrekking tot de bedrijfswaarde**

In het kader van zijn toezichttaak ontvangt het Fonds op basis van het Bbsh een aantal gegevens van corporaties. Vanaf 2008 worden de corporatiegegevens ten behoeve van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW), het ministerie van VROM en het Centraal Fonds Volkshuisvesting gezamenlijk opgevraagd. Uitvoering hiervan geschiedt door het samenwerkingsverband CorpoData (zie [www.corpodata.nl](http://www.corpodata.nl)). Dit samenwerkingsverband draagt zorg voor de ontvangst van alle gegevens en juiste verspreiding hiervan aan de belanghebbenden. Deze gegevens worden op twee momenten in het jaar opgevraagd: de dPi (de Prospectieve informatie) op 1 februari (in 2008 is dit 1 maart) en de dVi (de Verantwoordingsinformatie) op 1 juli.

Bij de gegevensopvraging in het kader van de dVi wordt door het Fonds gevraagd de bedrijfswaardegegevens aan te laten sluiten op de bedrijfswaardegegevens in de jaarrekening. Afwijkingen zijn in bepaalde gevallen mogelijk indien hierdoor beter wordt aangesloten bij de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' zoals deze door het Fonds wordt gehanteerd. Het verschil met de bedrijfswaarde in de jaarrekening dient dan wel in de toelichting bij de dVi te worden verantwoord. Bij de dVi is er daardoor een directe relatie tussen de opgegeven bedrijfswaarde en de bedrijfswaarde in de jaarrekening.

De bedrijfswaardegegevens conform de dVi worden na uniformering tot de ‘volkshuisvestelijke exploitatiewaarde’ gebruikt bij de bepaling van de omvang van het volkshuisvestelijk vermogen in het kader van het solvabiliteitsoordeel.

Bij de dPi is de relatie met de bedrijfswaardegegevens in de jaarrekening indirect. Bij de dPi wordt geen (geprognosticeerde) bedrijfswaarde gevraagd, maar gaat het om toekomstige kasstromen. Bij een consistent beleid is er echter wel een relatie tussen de kasstromen zoals deze bij de dPi worden opgegeven en de kasstromen die ten grondslag liggen aan de bedrijfswaardeberekening ten behoeve van de jaarrekening en de dVi. Hierop zal ook door het Fonds worden getoetst bij de kwaliteitscontrole.

### **Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving**

Conform artikel 26 lid 1 van het Bbsh is titel 9 Boek 2 BW van toepassing op woningcorporaties. Artikel 362 lid 1 van titel 9 Boek 2 BW stelt dat de jaarrekening, volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd, een zodanig inzicht geeft dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat, alsmede omtrent de solvabiliteit en liquiditeit van de rechtspersoon. De Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving zijn een nadere invulling van de normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. Het toepassen van de Richtlijnen is weliswaar niet verplicht, maar in het geval dat de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving niet worden gevolgd, moet er wel een deugdelijke motivering zijn dat de jaarrekening toch het wettelijk vereiste inzicht geeft. Een dergelijke motivering zal in de praktijk niet gemakkelijk te vinden zijn. In de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving is een afzonderlijk hoofdstuk (RJ 645) gericht op rechtspersonen waarop het Bbsh van toepassing is. Deze richtlijn is samengesteld door vertegenwoordigers van de maatschappelijke groeperingen die bij de jaarrekening van woningcorporaties betrokken zijn (verschaffers, gebruikers en controleurs). Een nadere interpretatie van RJ 645 is vastgelegd in de best practices inzake RJ 645. Conform RJ 645 is de bedrijfswaarde de invulling van de actuele waarde van de onroerende zaken in exploitatie bestemd voor verhuur. De Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving staan overigens ook nog steeds toe dat het vastgoed wordt gewaardeerd tegen historische kosten. Het merendeel van de corporaties waardeert het vastgoed nog tegen historische kosten. Over verslagjaar 2006 was bij 90 corporaties sprake van hantering van de bedrijfswaarde.

Doel van RJ 645 en de best practices is te komen tot een eenduidige wijze van verantwoording en betere mogelijkheden tot vergelijking tussen corporaties. Dit doel wordt echter niet altijd bereikt. Binnen de randvoorwaarden van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving zijn diverse benaderingen mogelijk in de berekening van de bedrijfswaarde. De best practices geven met betrekking tot een aantal aspecten van de bedrijfswaardeberekening wel een nadere aanscherping, maar hebben geen formele status.



## De volkshuisvestelijke exploitatiewaarde

### Waarom uniformering naar volkshuisvestelijke exploitatiewaarde?

De missie van het Fonds luidt als volgt: "Het bevorderen van inzicht en vertrouwen door onafhankelijk toezicht". Een logisch uitvloeisel van deze missie is dat de oordelen die door het Fonds worden gegeven, zijn gebaseerd op een eenduidige waardering van de financiële gegevens van woningcorporaties. De wet- en regelgeving op het gebied van de jaarverslaggeving biedt grote vrijheid ten aanzien van de wijze waarop de bedrijfswaarde wordt berekend. Extern financieel toezicht kan echter alleen geloofwaardig zijn indien gelijke omstandigheden op een gelijke wijze worden beoordeeld. Om deze reden voert het Fonds bij de beoordelingsmethodiek met ingang van kalenderjaar 2008 zes uniformeringsslagen door ten aanzien van de opgegeven bedrijfswaarde. Het Fonds pretendeert hiermee niet dat zijn wijze van berekening van de bedrijfswaarde (de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde') de enige juiste methode is. Voor verschillende doeleinden kunnen verschillende wijzen van waardering van het vastgoed van woningcorporaties relevant zijn. De opgegeven bedrijfswaarde wordt door het Fonds geüniformeerd tot de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' om een onderlinge vergelijking van corporaties mogelijk te maken. Dit dient vooral als een onderdeel van de nieuwe beoordelingsmethodiek te worden gezien. Met de uniformering van de bedrijfswaarde tot de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' is de basis voor een eenduidige, transparante en onafhankelijke toezichtsfunctie verder versterkt.

### De zes stappen van de uniformering

Het Fonds hanteert bij de uniformering van de bedrijfswaarde naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' de volgende zes stappen aanpak. Deze zes stappen aanpak heeft betrekking op de uniformering van de bedrijfswaarde van woongelegenheden. Niet alle stappen van de uniformering zijn onverkort van toepassing op de bedrijfswaarde van de niet woongelegenheden. Met betrekking tot deze categorie van het bezit wordt in hogere mate de opgaaf van de woningcorporatie gevolgd.

### 1. Moment van disconteren

Ingaande en uitgaande kasstromen worden gespreid over het jaar gerealiseerd. Het is niet mogelijk om voor alle afzonderlijke kasstromen exact te bepalen op welk moment deze worden gerealiseerd. Om deze reden wordt bij discontering veelal een aanname gedaan met betrekking tot het moment van realisering van de kasstromen. Bij prénumerando, medionumerando en postnumerando disconteren wordt er van uitgegaan dat de kasstromen respectievelijk op 1 januari, 30 juni en 31 december van het jaar worden gerealiseerd. Het gekozen moment van discontering heeft effect op de hoogte van de bedrijfswaarde. Naarmate de uitgaande kasstromen op een eerder moment worden gediscoteerd, zal de hoogte van de bedrijfswaarde afnemen. Naarmate de inkomende kasstromen op een eerder moment worden gediscoteerd, zal de hoogte van de bedrijfswaarde toenemen.

#### *Praktijkvoorbeeld*

Een corporatie hanteert bij de berekening van de bedrijfswaarde de aanname dat alle kasstromen op 1 januari worden gerealiseerd. Er wordt derhalve prénumerando gediscoteerd. Dit leidt er in dit geval toe dat de bedrijfswaarde hoger uitkomt dan wanneer medionumerando gediscoteerd zou zijn. De uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' leidt in dit geval derhalve tot een neerwaartse aanpassing ten opzichte van de opgegeven bedrijfswaarde. Deze neerwaartse aanpassing is het effect van het aanpassen van het disconteringsmoment van 1 januari naar 30 juni.

Het is onder normale omstandigheden echter niet realistisch om te veronderstellen dat alle kasstromen op 1 januari of 31 december worden gerealiseerd. Om deze reden veronderstelt het Fonds dat de exploitatiekasstromen gemiddeld halverwege het jaar worden gerealiseerd. Indien een corporatie anders heeft gediscoteerd, wordt dit bijgesteld.

## 2. Verkoopportefeuille

Veel corporaties geven aan dat verkopen een middel zijn om voldoende financiële middelen vrij te maken om voorgenomen investeringen te kunnen financieren. In 2006 werden er 17.100 woonegelegenheden verkocht. Dit is circa 0,7% van het totale aantal woonegelegenheden van corporaties. Het aantal huurwoningen dat wordt verkocht, is dus relatief beperkt.

Het inrekenen van toekomstige verkoopopbrengsten kan op het niveau van een individuele corporatie echter wel materiële effecten op de hoogte van de bedrijfswaarde hebben. Sommige corporaties rekenen te verwachten verkoopopbrengsten wel in, andere doen dat niet.

### *Praktijkvoorbeeld*

Een corporatie rekent toekomstige verkoopopbrengsten in bij de bedrijfswaardeberekening. Volgens de meerjarenramingen van deze corporatie zullen in de periode tot en met 2011 1.373 woningen worden verkocht. In de bedrijfswaardeberekening ultimo 2006 zijn de verkoopopbrengsten van 1.574 woningen opgenomen. De corporatie heeft derhalve ook verkoopopbrengsten na het vijfde prognosejaar ingerekend, hetgeen conform de best practices inzake RJ 645 niet is toegestaan. De corporatie had ook kunnen kiezen om de verkoop in het geheel niet in de bedrijfswaarde in te rekenen waardoor de bedrijfswaarde lager zou uitkomen.

De uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' leidt in dit geval tot een neerwaartse aanpassing ten opzichte van de opgegeven bedrijfswaarde. Deze neerwaartse aanpassing is het effect van het corrigeren van de opgenomen verkoopwaarden in de bedrijfswaarde naar doorexplotatiewaarde.

Bij de nieuwe beoordelingsmethodiek wordt bij het solvabiliteitsoordeel géén en bij het continuïteitsoordeel wél rekening gehouden met toekomstige verkoopopbrengsten. Als uitvloeisel van het concept beleidscontinuïteit gaat het Fonds bij het solvabiliteitsoordeel bij de waardering van het vastgoed in exploitatie (woonegelegenheden) uit van de bedrijfswaarde gebaseerd op voortgezette verhuur. Bij de risicobenadering die ten grondslag ligt aan de nieuwe beoordelingsmethodiek, wordt ook uitsluitend rekening gehouden met risico's die verband houden met doorexplotatie en niet met risico's die samenhangen met verkoop van het bezit. Bij de uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' worden de opgenomen verkoopwaarden in de bedrijfswaarde gecorrigeerd naar doorexplotatiewaarde. Indien de corporatie heeft opgegeven dat zij bij de bedrijfswaardeberekening verkopen heeft ingerekend, wordt de opgegeven gemiddelde bedrijfswaarde van de woningen in de verkoopportefeuille vergeleken met de gemiddelde bedrijfswaarde van de door te exploiteren woningen. Indien de gemiddelde bedrijfswaarde van de woningen in de verkoopportefeuille hoger is dan de gemiddelde bedrijfswaarde van de door te exploiteren woningen, vindt er een correctie plaats. Dit verschil in gemiddelde bedrijfswaarde wordt dan vermenigvuldigd met het aantal woningen in de verkoopportefeuille. Indien de corporatie geen woningen in verkoopportefeuille heeft opgegeven, vindt er geen correctie plaats. De opbrengsten van voorgenomen verkopen worden wel in aanmerking genomen bij het continuïteitsoordeel.

### 3. Parameters

De binnen de bedrijfswaardeberekening toegepaste parameters voor huurstijging, huurder-ving, stijging van de onderhoudskosten en overige exploitatie-uitgaven, hebben een groot effect op de hoogte van de bedrijfswaarde. Ook de gehanteerde disconteringsvoet speelt hierbij een belangrijke rol. De hoogte van bovengenoemde parameters is slechts deels te beïnvloeden door corporaties. Zo is de huurstijging onder meer afhankelijk van de inflatie, maar ook van de formele mogelijkheden die door de wetgever worden geboden. Afhankelijk van het vigerende huurprijsbeleid heeft een corporatie enige beleidsruimte bij het vaststellen van de huurprijsstijgingen. De prijsstijging van het onderhoud en die van de overige exploitatie-uitgaven zijn (afgezien van volume-effecten) niet beïnvloedbaar door corporaties. Ten aanzien van de parameter voor de huurstijging hanteert het Fonds een bovengrens. Rekening houdend met het huidige rijksbeleid dat de huurstijging gekoppeld is aan de inflatie, ligt deze grens in de eerste vijf prognosejaren op de veronderstelde inflatie plus een opslag van 0,5 procentpunt vanwege de mogelijkheid de huren te harmoniseren bij mutatie. Vanaf jaar 6 geldt als maximum de inschatting van het evenwichtsniveau voor de inflatie. Indien de gehanteerde parameter voor de eerste vijf jaar onder deze bovengrens blijft, wordt de opgaaf van de corporatie geaccepteerd. Daarboven wordt de opgaaf van de corporatie afgetopt op de door het Fonds bepaalde bovengrens. Indien de parameter vanaf het zesde jaar niet gelijk is aan het evenwichtsniveau, wordt deze aangepast aan dit niveau.

#### *Praktijkvoorbeeld*

Een corporatie gaat bij de bedrijfswaardeberekening voor de eerste vijf jaar uit van een gemiddelde huurstijging van 2,85%. Bij de nieuwe methodiek hanteert het Fonds voor de huurstijging in de eerste vijf jaar een bovengrens van 2,18%. De uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' leidt in dit geval derhalve tot een negatieve bijstelling van de bedrijfswaarde. Deze negatieve bijstelling is het effect van de 0,67% lagere huurstijging in de eerste vijf jaar.

Voor de parameter voor huurder-ving hanteert het Fonds een bandbreedte. In de eerste vijf prognosejaren is de bandbreedte wat ruimer dan vanaf jaar 6. De stijging van de overige exploitatielasten en de onderhoudslasten zijn gebaseerd op respectievelijk de inflatieverwachting en de inflatieverwachting voor de bouwkostenontwikkeling. De corporatiesector kent een specifiek financieringsarrangement met borging door het WSW, waardoor er geen relatie is tussen het risico van het vastgoed, de financiële positie van een individuele corporatie en het tarief van de financiering. Om deze reden wordt bij de gehanteerde disconteringsvoet door het Fonds geen bandbreedte gehanteerd. Het Fonds hanteert bij de uniformering de door het WSW bepaalde disconteringsvoet. Alle afwijkingen hiervan worden gecorrigeerd. Bij de bepaling van de rentabiliteitswaardecorrectie op de leningenportefeuille wordt overigens een percentage gehanteerd dat gelijk is aan de hoogte van deze disconteringsvoet. De hoogte van de parameters (en de overige uitgangspunten) die door het Fonds bij de uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' worden gebruikt, zijn opgenomen in de bijlage.

#### 4. Levensduur

Een bedrijfswaardeberekening vereist een inschatting van de resterende economische levensduur van het vastgoed. Deze inschatting wordt door iedere individuele corporatie gemaakt en hangt onder andere samen met marktomstandigheden, het voorraadbeleid en bijvoorbeeld de staat van onderhoud. De inschatting van het restant levensduur heeft effecten op de hoogte van de bedrijfswaarde. In de meeste gevallen, waarbij de operationele kasstroom uit verhuur positief is, zal een langere restant levensduur tot een hogere bedrijfswaarde leiden. Het is in het kader van de uniformering derhalve van belang dat bij corporaties met vergelijkbare kenmerken van het bezit, een vergelijkbare gemiddelde restant levensduur wordt gebruikt bij de bepaling van de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde'. Via de dVi wordt door het Fonds de gemiddelde restant levensduur bij corporaties opgevraagd. Bij de uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' wordt deze opgaaf vervolgens vergeleken met de gemiddelde restant levensduur van de corporaties met dezelfde kenmerken van de vastgoedportefeuille. Het Fonds neemt de gemiddelde restant levensduur van de corporatie over zolang deze niet meer dan drie jaar afwijkt van de gemiddelde restant levensduur van corporaties met vergelijkbare kenmerken van het bezit. Voor het deel dat de gemiddelde restant levensduur de bandbreedte overschrijdt, wordt deze gecorrigeerd.

##### *Praktijkvoorbeeld*

De gemiddelde restant levensduur die door een corporatie via de dVi is opgegeven bedraagt 16,6 jaar. De gemiddelde restant levensduur van de corporaties met dezelfde kenmerken van de vastgoedportefeuille bedraagt echter 20,4 jaar. De toelaatbare afwijking van deze norm is bij de nieuwe beoordelingsmethodiek drie jaar. Het verschil tussen de opgegeven gemiddelde restant levensduur (16,6 jaar) en de ondergrens van de bandbreedte (17,4 jaar) wordt bij de bedrijfswaardeberekening derhalve aangepast. De uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' leidt in dit geval derhalve tot een positieve bijstelling van de opgegeven bedrijfswaarde. Deze positieve bijstelling is het effect van de aanpassing van de gemiddelde restant levensduur met 0,8 jaar.

## 5. Restwaarde

Aan het einde van de exploitatietermijn van de woningen is de waarde van de toekomstige exploitatie nihil. Er kan wel sprake zijn van een restwaarde, bijvoorbeeld de waarde van de grond onder de woning. In de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving is vastgelegd dat de schatting van de toekomstige kasstromen die samenhangen met de exploitatie van een complex, ook de netto kasstroom moet bevatten, die te ontvangen of te betalen is aan het einde van de levensduur. In de best practices is vastgelegd dat dit bij huurwoningen de resultante betreft van de op kasstromen gebaseerde waarde van de grond, gegeven de verwachte bestemming aan het eind van de levensduur en gecorrigeerd voor te maken kosten zoals uitplaatsingskosten, kosten van sloop en opnieuw bouwrijp maken. Deze kasstromen worden geïndexeerd naar het einde van de levensduur en contant gemaakt met de disconteringsfactor.

Uitgangspunt bij de verwachte bestemming en waardebepaling van de grond is bouwrijpe grond met een sociale huurbestemming. Indien zich een bestemmingswijziging voordoet, bijvoorbeeld bij inbreng in een project dat te verkopen nieuwbouwwoningen betreft, verandert de restwaarde van de grond van de desbetreffende huurwoning in het bestaande complex. De wijze waarop de restwaarde in de praktijk wordt bepaald, verschilt sterk. Zo zijn er corporaties die een restwaarde van nihil hanteren bij de bedrijfswaardeberekening, maar zijn er ook corporaties die een restwaarde hanteren op basis van de historische kostprijs of afgeleid van de huidige marktwaarde van de grond. Door deze differentiatie in de praktijk is het ook op dit punt vanuit het externe financiële toezicht van belang uniformering toe te passen.

Het Fonds maakt onderscheid tussen de in de sloopportefeuille opgenomen woongelegenheden en de niet in de sloopportefeuille opgenomen woongelegenheden. Bij de in de sloopportefeuille opgenomen woongelegenheden zal veelal sprake zijn van een op basis van concrete toekomstige plannen bepaalde restwaarde (waarbij rekening gehouden kan zijn met bestemmingswijziging). De opgegeven restwaarden van de in de sloopportefeuille opgenomen woongelegenheden worden door het Fonds derhalve ongecorrigeerd geaccepteerd.

Continuïteit in het volkshuisvestelijk beleid is het uitgangspunt bij de herziene financiële beoordeling. Met betrekking tot de niet in de slooppportefeuille opgenomen woongelegenheden is het denkbaar om een restwaarde van nihil te hanteren omdat de restwaarde bij beleidscontinuïteit niet gerealiseerd zal worden. Bij de nieuwe beoordelingsmethodiek is er met betrekking tot de niet in de slooppportefeuille opgenomen woongelegenheden echter voor gekozen vaste bedragen te hanteren, rekening houdend met de restant levensduur van deze woongelegenheden. Bij de vaste bedragen wordt onderscheid gemaakt tussen zelfstandige en onzelfstandige woongelegenheden. Voor zelfstandige woongelegenheden wordt uitgegaan van de fictie van een grondwaarde van € 20.000,- en kosten (uitplaatsing, sloop, bouwrijp maken, bodemsanering en proceskosten) van € 15.000,-, hetgeen resulteert in een restwaarde van € 5.000,-. De bepaling van deze normatieve bedragen is gericht op het mogelijk maken van onderlinge vergelijking van woningcorporaties. Indien de gehanteerde restwaarde afwijkt van deze bedragen wordt bij de uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' een correctie op de opgegeven bedrijfswaarde toegepast.

#### *Praktijkvoorbeeld*

De restwaarde die door een corporatie bij de bedrijfswaardeberekening wordt gehanteerd, is gekoppeld aan de grondprijzentabel van de gemeente (percentage van de getaxeerde vrij op naam prijs). Deze restwaardemethodiek leidt tot een bedrijfswaarde die hoger uitkomt dan wanneer de restwaarde is bepaald conform de methodiek van het Fonds. De uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' leidt in dit geval derhalve tot een neerwaartse aanpassing van de bedrijfswaarde. Deze neerwaartse aanpassing is het effect van het verschil in restwaarde tussen de grondprijzentabel van de gemeente en het vaste bedrag van € 5.000,- per woongelegenheden.

## 6. Lastenniveau

Periodiek onderhoud aan woningen is noodzakelijk om de woning ook op de langere termijn verhuurbaar te houden tegen de in de bedrijfswaarde ingeschatte huurprijs. Volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving worden de uitgaven, en dus ook de uitgaven aan onderhoud, per complex bepaald en in de bedrijfswaardeberekening betrokken. De directe toerekenbaarheid van de overige exploitatie-uitgaven is beperkter dan bij de onderhoudskosten. De zakelijke lasten zijn nog wel rechtstreeks toe te rekenen aan de individuele complexen. De kosten voor het verhuren en het beheren van woningen zijn al wat lastiger te specificeren naar de onderscheiden complexen. De kosten voor beleidsontwikkeling, strategisch voorraadbeleid en bijvoorbeeld management en de financiële administratie zullen vaak via verdeelsleutels moeten worden toegerekend. Uitgangspunt in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving is dat de toerekening stelselmatig plaatsvindt. Conform deze Richtlijnen dienen toekomstige kasstromen bij de bepaling van de bedrijfswaarde geen ontvangsten of betalingen van winstbelastingen (vennootschapsbelasting) te bevatten.

Bij de uniformering van de bedrijfswaarde naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' confronteert het Fonds het lastenniveau voor woongelegenheden dat uit de bedrijfswaarde kan worden afgeleid, met sectorcijfers. Indien het lastenniveau dat uit de bedrijfswaarde is afgeleid, sterk afwijkt van een gemiddelde dat is afgeleid van cijfers op sectorniveau, wordt rekening houdend met een bandbreedte, het niveau bijgesteld. In dat geval wordt het verschil tussen het afgeleide lastenniveau en de betreffende bandbreedtegrens voor de resterende levensduur gekapitaliseerd. Met dit gekapitaliseerde bedrag wordt de opgegeven bedrijfswaarde aangepast.

### *Praktijkvoorbeeld*

Uit de bedrijfswaarde die een corporatie aan het Fonds heeft opgegeven kan een gemiddeld lastenniveau (voor huurwoningen) worden afgeleid van € 1.235,-. De bandbreedte van het gemiddelde lastenniveau dat is afgeleid van cijfers op sectorniveau, kent een minimum van € 1.850,- en een maximum van € 3.190,-. Bij de nieuwe methodiek van het Fonds wordt het gemiddelde lastenniveau voor huurwoningen derhalve bijgesteld naar € 1.850,-. Samen met de bijstellingen van het gemiddelde lastenniveau voor verzorgingseenheden en overige woongelegenheden leidt de uniformering naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde' in dit geval derhalve tot een neerwaartse aanpassing van de bedrijfswaarde. Deze neerwaartse aanpassing is het effect van de aanpassing van het gemiddelde lastenniveau met € 615,- tot € 1.850,-.

### **Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, best practices en uniformering**

Zoals eerder aangegeven zijn binnen de randvoorwaarden van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving diverse benaderingen mogelijk met betrekking tot de berekening van de bedrijfswaarde. De best practices geven met betrekking tot een aantal aspecten van de bedrijfswaardeberekening wel een verdere aanscherping ten opzichte van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, maar laten op een aantal punten toch ook nog ruimte voor interpretatie. De wijze waarop de opgegeven bedrijfswaarde door het Fonds wordt geüniformeerd naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde', is eenduidig en laat geen ruimte voor interpretatie en uiteenlopende toepassing. In de tabel in bijlage 1 is weergegeven welke verwerkingsmogelijkheden de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en de best practices bieden ten aanzien van de zes stappen van de uniformering. Hierbij is in de laatste kolom kort herhaald op welke wijze het Fonds de opgegeven bedrijfswaarde op deze punten uniformeert naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde'. Deze tabel laat zich van links naar rechts lezen als een 'trechter', waarbij de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving de meeste vrijheidsgraden kennen, deze ruimte voor interpretatie bij de best practices deels wordt ingeperkt en bij de uniformering door het Fonds wordt vertaald naar een concrete uitwerking. Dit illustreert nogmaals de noodzaak, vanuit het externe toezicht bezien, om de bedrijfswaarde op deze punten te uniformeren naar de 'volkshuisvestelijke exploitatiewaarde'.

# B

## Bijlage 1

Moment van disconteren	Geen expliciete bepalingen.	Geen expliciete bepalingen.	Medionummerando.
Verkoopportefeuille	Inrekening toekomstige verkoopopbrengsten toegestaan, geen maximale termijn.	Inrekening toekomstige verkoopopbrengsten toegestaan voor maximaal 5 jaar.	Geen inrekening toekomstige verkoopopbrengsten.
<b>Parameters:</b>			
Huurstijging	Eerste 5 jaar gebaseerd op budgetten leiding. Na 5 jaar extrapolatie van de budgetten, gebruik makend van een vast of dalend groeicijfer.	Eerste 5 jaar conform beleid corporatie. Na 5 jaar gebaseerd op sectorbreed gebruikelijke parameters.	Huurstijging gekoppeld aan inflatie. Boven-grenzen eerste 5 jaar met marge boven inflatie en vanaf zesde jaar gelijk aan evenwichtsniveau inflatie.
Huurderving	Idem bovenstaand.	Geen expliciete bepalingen.	Bandbreedte (in de eerste 5 jaar is de bandbreedte ruimer dan vanaf jaar 6).
Onderhoudskostenstijging	Idem bovenstaand.	Conform sectorbreed gebruikelijke parameters.	Vaste waarde gekoppeld aan inflatie (voor de bouwkostenontwikkeling)
Overige exploitatie-uitgaven	Idem bovenstaand.	Conform sectorbreed gebruikelijke parameters.	Vaste waarde gekoppeld aan inflatie.
Disconteringsvoet	Dient zowel de actuele marktrente als de specifieke risico's met betrekking tot het actief weer te geven.	Disconteringsvoet conform WSW.	Disconteringsvoet conform WSW.
Levensduur	Begrip levensduur wordt in diverse RJ-richtlijnen genoemd, maar geen expliciete bepalingen omtrent lengte levensduur.	Door corporatie geschatte economische levensduur. Aanbeveling om aan te sluiten bij door WSW geaccepteerde levensduur. Voor complexen in de sociale verhuur, waarvoor nog geen wijzigingen in de exploitatie of bestemming zijn aangegeven, is het aanvaardbaar een minimale resterende levensduur van 10 jaar aan te houden.	Gemiddelde restant levensduur van corporaties met vergelijkbare kenmerken van het bezit is bepalend. Afwijking maximaal 3 jaar.
Restwaarde	De schatting van de toekomstige kasstromen die samenhangen met de exploitatie van een complex moet ook bevatten de netto kasstroom die te ontvangen of te betalen is aan het einde van de economische levensduur.	De resultante van de op kasstromen gebaseerde waarde van de grond, gegeven de verwachte bestemming aan het eind van de levensduur, gecorrigeerd voor te maken kosten zoals uitplaatsingskosten, kosten van sloop en opnieuw bouwrijp maken. Uitgangspunt bij de verwachte bestemming van de grond is bouwrijpe grond met een sociale huurbestemming (tenzij bestemmingswijziging).	Niet in de slooppportefeuille opgenomen woonegelegenheden: vast bedrag rekening houdend met restant levensduur (verschillend voor zelfstandige en onzelfstandige woonegelegenheden). In de slooppportefeuille opgenomen woonegelegenheden: restwaarden van corporatie worden door het Fonds gecorrigeerd geaccepteerd.
Lastenniveau	Bij het meten van de bedrijfswaarde dienen kasstroomprognoses gebaseerd te worden op redelijke en onderbouwde veronderstellingen die de beste schatting van de leiding van de rechtspersoon weergeven van de economische omstandigheden die van toepassing zullen zijn gedurende de resterende levensduur van het actief. Eerste 5 jaar gebaseerd op budgetten leiding. Na 5 jaar extrapolatie van de budgetten. Schattingen van toekomstige kasstromen dienen te omvatten: prognoses van kasuitgaven die noodzakelijk zijn om de kasontvangsten te genereren en die direct kunnen worden toegewezen of toegerekend op een redelijke en consistente basis.	De directe kosten worden complex-specifiek toegerekend. Dit betekent dat bijvoorbeeld klachtenonderhoud op basis van redelijke veronderstellingen en ervaringen uit het verleden per complex worden geschat. Cyclische onderhoudskosten worden bijvoorbeeld op basis van complexspecifieke onderhoudsschattingen toegerekend. In de bedrijfswaarde worden eveneens de op een indirecte wijze aan het vastgoed toegerekende overheadkosten/kasstroom opgenomen. Gegeven de aard van de corporatie en de uitwerking hiervan in bestaande regelgeving als het Bbsh, vindt een integrale toerekening van de indirecte kosten plaats aan het vastgoed ten behoeve van de bedrijfswaardeberekening. Uitgangspunt hierbij zijn de meest recente, door het bestuur goedgekeurde budgetten voor maximaal vijf jaar.	Vergelijking lastenniveau voor woonegelegenheden dat uit de bedrijfswaarde kan worden afgeleid met sectorcijfers. Aanpassing van het lastenniveau indien het zich buiten vastgestelde bandbreedte bevindt.

## Bijlage 2

**Normen en bronnen in de beoordelingsmethodiek 2008  
(vanaf januari 2008 jaarlijks gepubliceerd op [www.cfv.nl](http://www.cfv.nl))**

## Normen ten behoeve van de bepaling volkshuisvestelijk vermogen als onderdeel van de solvabiliteitsbeoordeling voor het verslagjaar 2007

Aard van de norm	Niveau van de norm	Bron waaraan de norm wordt ontleend
Moment van disconteren	Medio het jaar	CFV
Disconto bij uniformering bedrijfs- waarde en rentabiliteitswaarde	6%	WSW
Inflatie 2007	1,60%	CBS: CPI 2007
Inflatie raming 2008-2012	1,71%; 1,82%; 1,93%; 2,03%; 2,14%	CFV; op basis van niveau 2007 en groei naar evenwichtsniveau vanaf jaar 6
Evenwichtsniveau inflatie	2,25%; vanaf jaar 6 (2013) wordt uitgegaan van deze waarde	WSW
Bouwkosten-/ onder-houdskosten- stijging 2007	4,40%	CBS: nieuwbouw woningen outputindex (voorlopig cijfer)
Bouwkosten-/onderhoudskosten- stijging 2008-2012	4,21%; 4,02%; 3,83; 3,63%; 3,44%	CFV; op basis van niveau 2007 en groei naar evenwichtsniveau vanaf jaar 6
Evenwichtsniveau bouwkosten-/ onderhouds-kostenstijging	3,25%; vanaf jaar 6 (2013) wordt uitgegaan van deze waarde	WSW
Marge huurgroei 2008-2012	Maximale huurontwikkeling: 0,5% gemiddeld per jaar hoger dan de inflatieverwachting (is gelijk aan een gemiddelde huurontwikkeling in de eerste vijf jaar van 2,43%). Minimale huur-ontwikkeling: gemiddelde huurontwikkeling van 0% in de eerste vijf jaar.	CFV; omvang marge op basis van inschatting wettelijke- en markt mogelijkheden
Huurgroei vanaf 2013	Evenwichtsniveau inflatie	WSW
Marge huurderving 2008-2012	Minimale huurderving: 0,5% gemiddeld per jaar. Maximale huurderving: 2,0% gemiddeld per jaar	CFV
Marge huurderving vanaf 2013	Minimaal 1,0% en maximaal 1,5% gemiddeld per jaar	CFV
Sectorspecifieke heffing	0	CFV
Bepaling normatieve levensduur woon-gelegenheden	De opgegeven levensduur wordt aangepast als deze meer dan drie jaar in de plus of min afwijkt van de op basis van een regressie-analyse berekende verwachte levensduur.	CFV
Restwaarde	€ 5000.- voor een zelfstandige wooneenheid (restant levensduur 0 jaar); € 2.500,- voor een onzelfstan- dige wooneenheid (restant levensduur 0 jaar); Jaarlijkse stijging 2,25% bij een langere levensduur en daarbij een discontering met 6%; Bij sloopportefeuille wordt opgave overgenomen.	CFV
Marge lastenniveau	De minimum en maximum waarden voor de deelportefeuilles doorexplotatie wooneegen- heden zijn als volgt: Minimum afgeleide kasstroom netto variabele lasten per eenheid zijn voor respectievelijk zelfstandige huurwoningen, verzorgingshuizen en overige wooneegegheden: € 1.850,-; € 1.340,- en € 1.030,-. Maximum afgeleide kasstroom netto variabele lasten per eenheid zijn voor zelfstandige huurwoningen, verzorgings- huizen en overige wooneegegheden gelijk: € 3190,-. Voor de deelportefeuilles sloop, investeringsingrepen en overig worden de waarden van de corporatie overgenomen.	CFV

