Gemeente Amsterdam

amsterdamse federatie van woningcorporaties

Marktconforme erfpacht en sociale grondprijzen

Memo Marktwaardering

Aan	Werkgroep Financiën – bijeenkomst d.d. 25 januari 2016
Van	Werkgroep Marktconforme erfpacht en sociale grondprijzen
Datum	22 januari 2016

Het verhogen van de verkoopafdracht zal er voor zorgen dat corporaties in Amsterdam gedwongen worden om hun bezit af te waarderen. Het afwaarderen van het bezit heeft als gevolg dat de financiële ratio's van corporaties zullen verslechteren en hiermee ook de investeringscapaciteit van corporaties zal afnemen. De mate van afwaarderen is sterk afhankelijk van de in de toekomst te betalen verkoopafdracht. Dit effect moet niet worden onderschat.

Inleiding

In de nieuwe Woningwet, artikel 35 lid 2, is opgenomen dat toegelaten instellingen in het kader van de jaarrekening het vastgoed in exploitatie dienen te waarderen op actuele waarde, waaronder in dit verband dient te worden verstaan marktwaarde in verhuurde staat. Hiermee is de mogelijkheid die bestond op basis van BW2 en de Richtlijnen voor de jaarrekening, om het vastgoed ook op historische kosten of bedrijfswaarde te waarderen, beëindigd[1].

Marktwaarde in het kort

De marktwaarde in verhuurde staat is een waarderingsmethodiek waarbij de waarde van het vastgoed wordt bepaald middels een DCF-berekening (netto contante waarde berekening). Via de DCF-methode worden de toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen contant gemaakt naar het heden aan de hand van een disconteringsvoet, inclusief de eindwaarde die de geschatte opbrengstwaarde is van het vastgoed aan het einde van de DCF-periode. De berekening van de netto contante marktwaarde wordt bij alle typen vastgoed uitgevoerd over een periode van 15 jaar.

Doorexploiteer- en uitpondscenario

De bepaling van de toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen vindt daar waar van toepassing is, plaats aan de hand van twee scenario's: enerzijds het doorexploiteerscenario en anderzijds het uitpondscenario.

Het doorexploiteerscenario gaat ervan uit dat verhuureenheden worden doorverhuurd. Indien er mutatie plaatsvindt dan wordt de woning in de berekening opgetrokken naar de markthuur, of indien het woningwaarderingsstelsel van toepassing is, de maximaal redelijke huur. Aan het einde van de 15-jarige DCF-periode wordt de eindwaarde opge-

[1] Bron: "Handboek modelmatig waarderen marktwaarde", Staatscourant 2015 nr. 16875, 19 juni 2015

nomen. De kasstromen en de eindwaarde worden contant gemaakt en opgeteld om tot een waarde in het doorexploiteerscenario te komen.

Het uitpondscenario gaat ervan uit dat verhuureenheden bij mutatie leeg worden verkocht. In plaats van een hogere huurkasstroom wordt hier een verkoopkasstroom opgenomen. Na de 15-jarige DCF-periode wordt de eindwaarde van de nog niet verkochte verhuureenheden contant gemaakt en opgeteld bij de contant gemaakte huur- en verkoopkasstromen.

Nadat de waarden op basis van beide scenario's zijn bepaald, leidt de **hoogste** waarde van de twee scenario's uiteindelijk tot de marktwaarde van het bezit.

NB. De scenario's hebben **niks** te maken met het daadwerkelijke beleid van de corporaties, ze zijn puur en alleen onderdeel van de berekening waarin de marktwaarde tot stand komt. Een corporatie kan beslissen geen enkele woning te verkopen, maar in zijn waardering toch uit moeten gaan van een uitpondscenario voor zijn **volledige** portefeuille, omdat dit scenario hoger uitvalt.

Relatie met afdracht bij verkoop
De afdracht (€ 9.276) die corporaties in Amsterdam betalen bij verkoop van hun bezit is ook onderdeel van de berekening van de marktwaarde. De marktwaardeberekening gaat uit van de aanname dat het vastgoed **in verhuurde staat** wordt afgezet aan de meest gerede partij (marktpartij, zijnde niet-TI). Voordat vastgoed in Amsterdam afgestoten kan worden dienen er met een aantal dingen rekening gehouden te worden. Een van die dingen is de verkoopafdracht, maar indien van toepassing bijvoorbeeld ook de CHET. Het verhogen van de verkoopafdracht leidt tot een verdere afwaardering van het bezit in verband met de aanname dat voor het gehele complex/portefeuille de bestemmingswijzigingsafdracht afgerekend dient te worden. Complexmatige verkoop aan derden is onder de corporatie voorwaarden namelijk niet mogelijk.

Het afwaarderen van het bezit heeft als gevolg dat de financiële ratio's (Loan-to-Value & Solvabiliteit) van corporaties zullen verslechteren en hiermee ook de investeringscapaciteit van corporaties zal afnemen. De mate van afwaarderen is sterk afhankelijk van de in de toekomst te betalen verkoopafdracht. Dit effect moet niet worden onderschat. Een verhoging van de verkoopafdracht met € 10.000 zorgt direct voor een afwaardering van € 10.000 op de marktwaarde. Vertaald naar de volledige Amsterdamse portefeuille (uitgaande van 200.000 woningen) hebben we het dan over een afwaardering van € 2 miljard.