

# Marktwaaarde, beleidswaaarde en integrale sturing

Johan Conijn 31 mei 2018

**ORTEC**  
FINANCE

# Onderwerpen

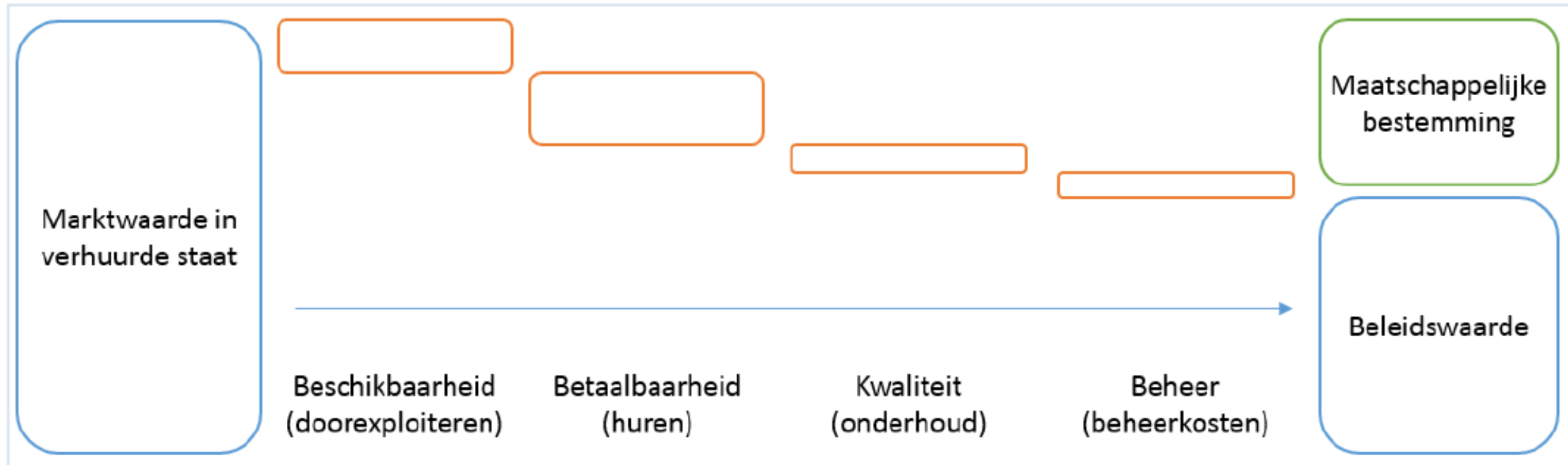
- 1) Achtergrond invoering beleidswaarde
- 2) Aandachtspunten bij de waterval
- 3) Een voorbeeldcomplex
- 4) De twee functies van de waterval en de beleidswaarde
- 5) Zoektocht naar een nieuw sturings- en afwegingsmodel

# Achtergrond beleidswaarde

- Invoering van de marktwaarde als waarderingsgrondslag in de jaarrekening.
- Wens om bedrijfswaarde af te schaffen, onder meer vanwege administratieve lasten.
- Wens om inzicht te hebben een het deel dat niet wordt gerealiseerd: omvang en bestemming. Corporaties realiseren de marktwaarde immers niet.

# Beleidswaarde

- Beleidswaarde als afgeleide waardering van de marktwaarde: de watterval



# Aandachtspunten (1)

- Consequenties van de marktwaarde als vertrekpunt
  - Discontovoet bij de marktwaarde gaat rechtstreeks naar de beleidswaarde en heeft daarmee een grote invloed op de hoogte van de beleidswaarde. Discontovoet verschilt tussen corporaties. Is de discontovoet in de praktijk een goede maatstaf voor risico?
  - Bij de full waarderingen zijn er grote verschillen in de hoogte van het instandhoudingsonderhoud. Kennelijk hierbij geen consensus.
  - Het WSW en Aw krijgen een groter belang bij de wijze waarop de marktwaarde wordt bepaald. Wellicht minder vrijheidsgraden bij de full waardering?

# Aandachtpunten (2)

- Met betrekking tot de afleiding van de waterval:
  - In de eerste stap (beschikbaarheid) zit ook de vervanging van de exit yield door eindwaarde-methodiek handboek
  - De tweede stap bevat ook het effect van het op termijn vrijvallen van de verhuurderheffing in de marktwaarde bij markthuur boven 710
  - In de tweede stap wordt geen rekening gehouden met lagere jaarlijkse huurstijging ten opzichte van het handboek (boveninflatoire huurstijging)
  - Vanaf het 16<sup>e</sup> jaar wordt bij de beleidswaarde het marktconforme onderhoud genomen (incl. 100% opslag voor veroudering)
  - Afbakening onderhoud en verbeterinvestering medebepalend voor de beleidswaarde

# Aandachtspunten (3)

- Met betrekking tot de beleidswaarde:
  - De prognose van de beleidswaarde kan sterk afwijken van de feitelijke ontwikkeling van de beleidswaarde
  - Prognose (dPi) op basis van autonome mutatie van de beleidswaarde plus beleidswaarde-effecten van (des)investeringen
  - Feitelijke ontwikkeling beleidswaarde wordt sterk beïnvloed door het volatiele verloop van de marktwaarde
  - Gaat dit consequenties hebben voor de normering van het WSW (met name LtV)?

# Een voorbeeld complex

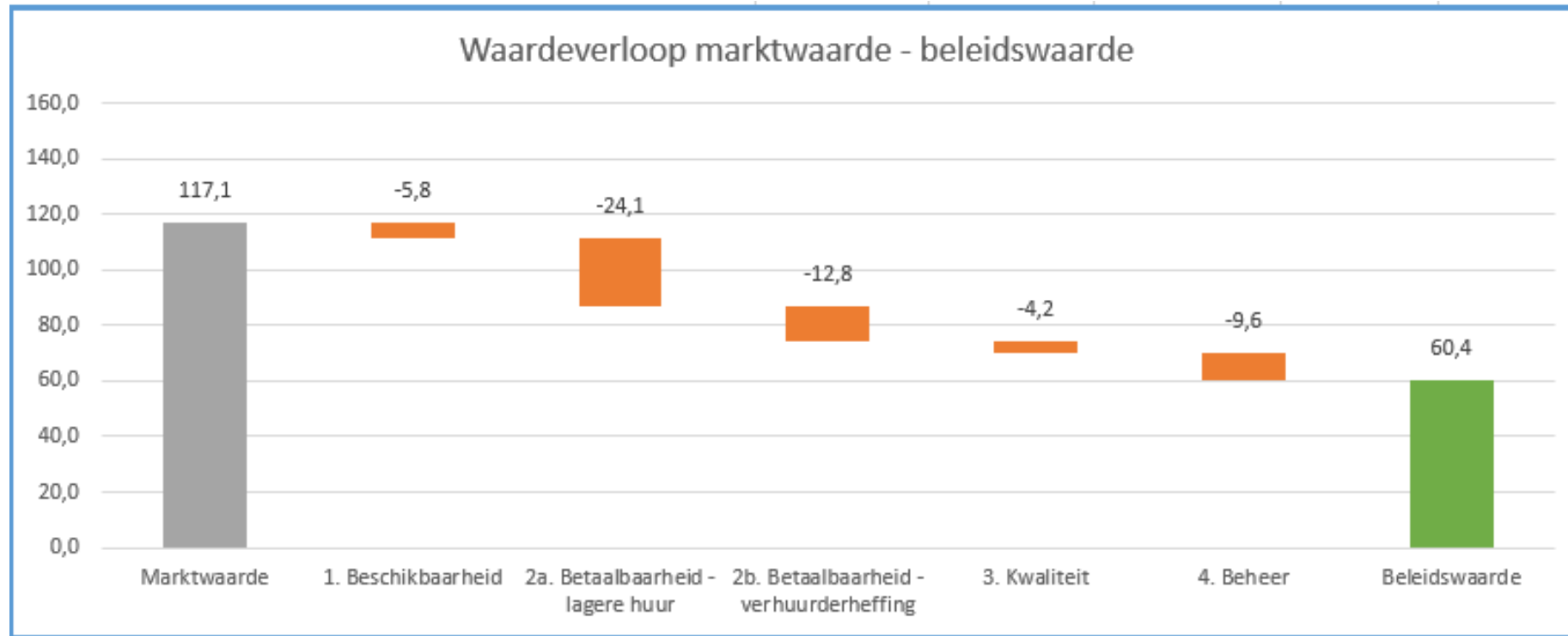
- Karakteristieken van het complex:
  - 20 EGW-woningen in het DAEB-segment met markthuur boven de liberalisatiegrens
  - Marktwaaarde wordt berekend volgens de basisversie van het handboek
  - Bedrijfswaarde volgens de bestaande systematiek

Kenmerken complex, 20 EGW DAEB	
- gemiddelde contractuur	525
- gemiddelde beleidshuur	600
- gemiddelde markthuur	750
- gemiddelde leegwaarde	165.000
- gemiddelde mutatiegraad	7%
- discontovoet doorexpluiten marktwaarde	6,4%
- beleidsnorm onderhoud	1.300
- beleidsnorm beheer (incl zakelijke lasten)	1.200
- restant levensduur in bdw	25
- restwaarde einde levensduur in bdw	5.000

Waaarderingen	
marktwaaarde per woning	117.100
beleidswaaarde per woning	60.400
bedrijfswaarde per woning	48.500



# De waterval



- Totale afslag 56.700; de maatschappelijke vermogensallocatie bedraagt 48% van de marktwaarde
- De grootste afslag is vanwege betaalbaarheid (lagere huur): 24.100
- De verhuurderheffing komt in dit complex op de tweede plaats: 12.800

# Besteding maatschappelijk budget

- De waterval geeft de vermogensallocatie. Deze is het gevolg van de jaarlijkse maatschappelijke bestedingen.

Kasstroom per jaar (x € 1.000)	jaar 1	jaar 2	jaar 3	jaar 4	jaar 5
Marktconforme huur	181,2	183,7	186,6	190,1	193,9
Huur in de marktwaarde	129,3	135,6	141,6	147,5	153,5
Huur in de beleidswaarde	128,0	131,8	135,5	139,1	142,8
<b>Maatschappelijke besteding</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>8,4</b>	<b>10,7</b>
Verhuurderheffing in de marktwaarde	17,2	17,0	16,5	15,7	14,9
Verhuurderheffing in de beleidswaarde	17,2	18,3	19,1	19,5	19,9
Onderhoud in de marktwaarde	18,5	18,9	19,4	19,8	20,3
Onderhoud in de beleidswaarde	26,3	26,9	27,5	28,1	28,8
<b>Maatschappelijke besteding</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>
Beheer in de marktwaarde	18,3	18,6	18,9	19,2	19,6
Beheer in de beleidswaarde	25,8	26,3	26,8	27,3	27,9
<b>Maatschappelijke besteding</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>
<b>Totale maatschappelijke besteding</b>	<b>16,6</b>	<b>19,4</b>	<b>22,1</b>	<b>24,8</b>	<b>27,4</b>

# Gevoeligheidsanalyse beleidswaarde versus bedrijfswaarde (1)

- Het effect van beleid verschilt bij beleidswaarde ten opzichte van bedrijfswaarde
  - Verkoopbeleid 1<sup>e</sup> vijf jaar heeft bij beleidswaarde geen effect
  - Aanpassing discontovoet heeft bij de bedrijfswaarde geen effect

Gevoeligheidsanalyse	Beleidswaarde	in %	Bedrijfswaarde	in %
Basiswaardering	60,4		48,5	
verkoopbeleid toepassen	0,0	0%	38,9	80%
verlagen onderhoudsnorm met 100 euro	1,1	2%	2,0	4%
verlagen beheernorm met 100 euro	2,6	4%	1,9	4%
aanpassing discontovoet marktwaarde	3,0	5%	0,0	0%
doorexploiteren -/- 0,25%				

# Gevoeligheidsanalyse beleidswaarde versus bedrijfswaarde (2)

- Hoogte onrendabele top verschilt bij beleidswaarde ten opzichte van bedrijfswaarde
- Voorbeeld 35k investering; bij beleidswaarde 78% onrendabel; bij bedrijfswaarde 67% onrendabel
- Verhoging streefhuur groter effect; verlenging levensduur geen effect.

Waarde-effecten agv investeringsingreep	Beleidswaarde	in %	Bedrijfswaarde	in %
Basiswaardering per woning (zonder ingreep)	60,4		48,5	
effect +/+ 50 euro streefhuur	8,2	14%	3,5	7%
effect +/+ 25 euro contracthuur	2,6	4%	3,3	7%
effect +/+ 15K leegwaarde	-3,0	-5%	-2,0	-4%
effect +/+ 10 jr levensduurverlenging	0,0	0%	5,9	12%
Nieuwe waardering indien alle effecten gecombineerd	68,2	13%	60,1	24%
Percentage onrendabel o.b.v. 35K investering	78%		67%	

# Functies waterval en beleidswaarde

- De waterval en beleidswaarde hebben twee belangrijke functies:
  - 1) Via de nieuwe Loan to Value in grote mate bepalend voor de investeringsruimte. Vermoedelijke voor de meeste corporaties de restrictieve ratio
  - 2) Inzicht bieden in de besteding van (een deel van) het maatschappelijke budget
- Doordat in de beleidswaarde en de afleiding daarvan beide aspecten samen komen geeft dit nieuwe mogelijkheden voor integrale sturing:
  - Inzet maatschappelijk budget medebepalend voor de beleidswaarde
  - Beleidswaarde medebepalend voor de investeringsruimte

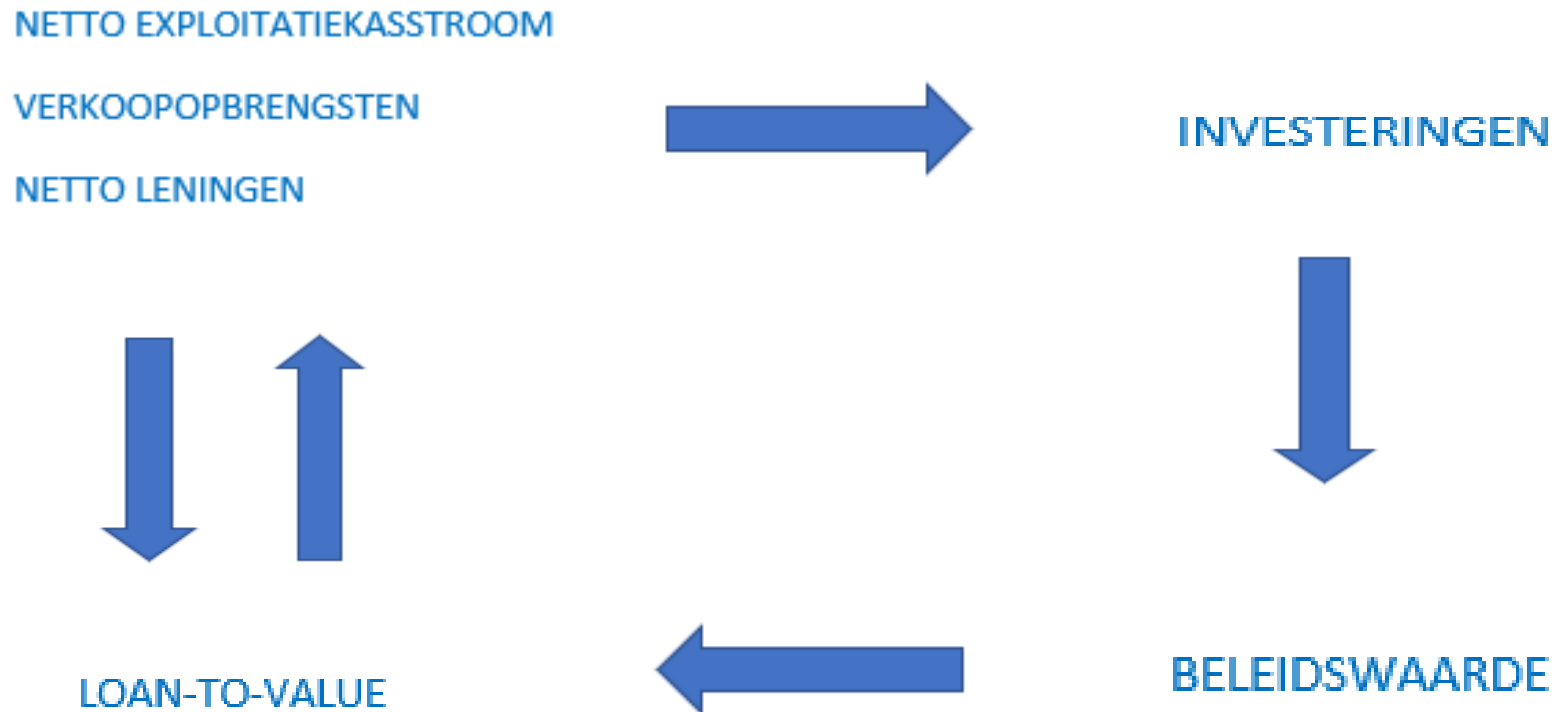
# Maatschappelijk budget

- Het maatschappelijke budget ('economisch offer') is hetgeen de corporatie beschikbaar heeft/stelt om in te zetten voor het leveren van maatschappelijke prestaties.
- Omvang maatschappelijk budget is een belangrijke keuze:
  - naarmate het budget hoger kunnen is, kunnen er meer maatschappelijke prestaties worden geleverd
  - naarmate het budget lager is kan er meer geïnvesteerd worden
- Bestedingscategorieën via maatschappelijk budget:
  - Componenten van de waterval
  - Niet-vastgoed gebonden leefbaarheidsuitgaven
  - Niet-rendabele deel van de investeringen (ten opzichte van de marktwaarde verhuurd)

# Een zoektocht

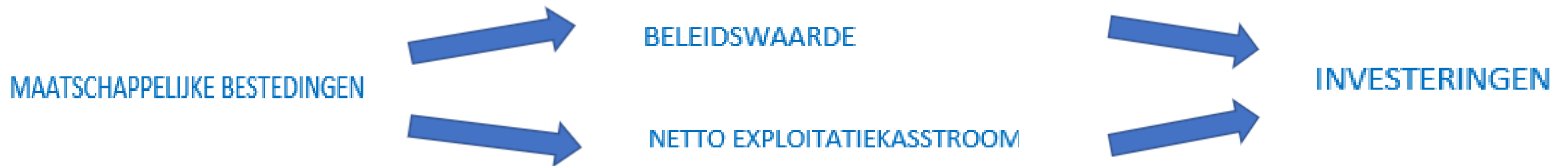
- Samen met een groep corporaties een zoektocht naar een nieuw sturings- en afwegingsmodel.
- Integratie van DrieKamerModel en beleidswaarde
- DrieKamerModel biedt een kader voor het sturen op de omvang en de bestemming van het maatschappelijke budget en op het investeringsbudget
- Door de integratie met de beleidswaarde wordt de relatie gelegd met het financiële beoordelingskader en daarmee met de borgingsruimte
- Belangrijk onderdeel is de communicatie naar de belanghouders over maatschappelijke inzet van de corporatie

# Beleidswaarde en investeringen





# Maatschappelijke bestedingen en beleidswaarde



# Investeringsafweging

- Stijgende discrepantie tussen de benodigde investeringscapaciteit en de beschikbare investeringscapaciteit
- Bij de beoordeling van een investering is de beleidswaarde van de investering in toenemende mate een belangrijk criterium
- De beleidswaarderatio:
  - hoeveel beleidswaarde levert een euro investering op?
  - in welke mate inzet van het maatschappelijke budget?
- Norm voor de beleidswaarderatio belangrijk onderdeel bij de investeringsafweging. Differentiatie naar verschillende investeringscategorieën

# Tot slot

- Invoering van de beleidswaarde zal wennen zijn
- Voorziene maar ook nog onvoorziene effecten
- Mooie aanzet om inzicht te bieden in de maatschappelijke inzet van de corporatie
- Beleidswaarde biedt de mogelijkheid samen met het DrieKamerModel voor een meer integrale sturing

# Disclaimer

The information contained in this communication is confidential and may be legally privileged. It is intended solely for the use of the individual recipient. If you are not the intended recipient you are hereby notified that any disclosure, copying, distribution or taking any action in reliance on the contents of this information is strictly prohibited and may be unlawful.

Ortec Finance is neither liable for the proper and complete transmission of the information contained in this communication nor for any delay in its receipt. The information in this communication is not intended as a recommendation or as an offer unless it is explicitly mentioned as such. No rights can be derived from this message. This communication is from Ortec Finance, a company registered in Rotterdam, The Netherlands under company number 24421148 with registered office at Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam, The Netherlands. All our services and activities are governed by our general terms and conditions which may be consulted on [www.ortec-finance.com](http://www.ortec-finance.com) and shall be forwarded free of charge upon request.