



Verzilver het stenen dividend

Over de waarde van het woningbezit van corporaties heerst veel onduidelijkheid. Dat biedt aan corporaties volop ruimte om de winstgevendheid te beïnvloeden als het politieke klimaat daar aanleiding toe geeft, maar ook om onrendabele investeringen te maskeren.

Tussen 1970 en 1990 ging jaarlijks gemiddeld zeven procent van de Rijksbegroting op aan volkshuisvesting. Een aanzienlijk deel van dat geld ging naar woningcorporaties als subsidie om woningen voor de lagere inkomensgroepen te bouwen en om exploitatietekorten bij de verhuur van deze woningen te dekken. Mede dankzij die forse subsidies hebben de corporaties in de loop der jaren een woningbezit van zo'n 2,4 miljoen woningen opgebouwd, ongeveer veertig procent van de totale woningvoorraad in Nederland. In 1995 kwam een einde aan die continue stroom belastinggeld richting de corporaties. De toekomstige aanspraak op subsidies werd weggestreept tegen de uitstaande leningen terwijl de woningcorporaties werden verzelfstandigd: de bruteringsoperatie. Sindsdien wordt de corporaties met wisselende intentie verweten dat ze op een enorm maatschappelijk vermogen zitten, waar ze te weinig maatschappelijke taken mee uitvoeren. De voorgestelde heffing

van vennootschapsbelasting, en het gesteggel over bijdragen aan de wijkaanpak van Vogelaar zijn daarvan recente voorbeelden.

Dergelijke verwijten worden in de hand gewerkt door regelmatig opduikende berichten over financiële uitpattingen en falend toezicht. Denk bijvoorbeeld aan de aanschaf en restauratie van de SS Rotterdam door Stichting Woonbron Rotterdam, de Maserati met chauffeur voor de directeur van Rochdale of de royale vertrekpremie voor scheidend Aedes-directeur Van Leeuwen. Los van deze excessen steken veel corporaties geld in activiteiten die op of over de grens van de traditionele taakstelling liggen, zoals glasvezelnetten, en woningen op de Spaanse Costa's, de Antillen en in België. De vraag is of corporaties wel verantwoord omgaan met hun maatschappelijk gebonden eigendom, dat zij hebben kunnen opbouwen dankzij rijkssubsidies, gunstige leningen en belastingvrijstellingen. Maar hoe groot is dat eigendom eigenlijk?

Waarderingsgrondslagen

Over de waarde van het woningbezit van corporaties heerst onduidelijkheid. Zeker is wel, dat die waarde sinds de bruteringsoperatie in 1995 fors is toegenomen, want juist op dat moment begonnen de huizenprijzen in Nederland explosief te stijgen, gemiddeld met zo'n

**GERARD MARLET,
JOOST POORT EN
CLEMENS VAN
WOERKENS**

Onderzoeker bij Atlas voor Gemeenten, hoofd bij SEO Economisch Onderzoek en onderzoeker bij Atlas voor Gemeenten

honderdvijftig procent tot 2008. Het CPB voorziet voor 2009 een daling van de nominale huizenprijzen met enkele procenten (CPB, 2009). Zelfs wanneer de crisis een veel sterkere correctie van twintig procent zou geven, blijft landelijk gezien een verdubbeling over ten opzichte van 1995 (figuur 1).

De meeste corporaties hebben hun woningbezit jarenlang tegen historische kostprijs van het bouwen van de woningen op hun balans gewaardeerd. Anno 2003 bedroeg die historische kostprijs volgens het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) gemiddeld 28.500 euro. Op die waarde werd bovendien jaarlijks afgeschreven, waarbij het uitgangspunt was dat de restwaarde van de woningen nul zou zijn. Zowel die historische kostprijs als de restwaarde van nul zijn echter onrealistische grondslagen voor de waardebeoordeling. Een belangrijk deel van de waarde van een woning is immers de waarde van schaarse grond onder die woning, de "prijs van de plek" zoals het Ruimtelijk Planbureau ooit allitereerde (Visser en Van Dam, 2006). In makelaarsland is dit bekend als de drie l'en: locatie, locatie, locatie.

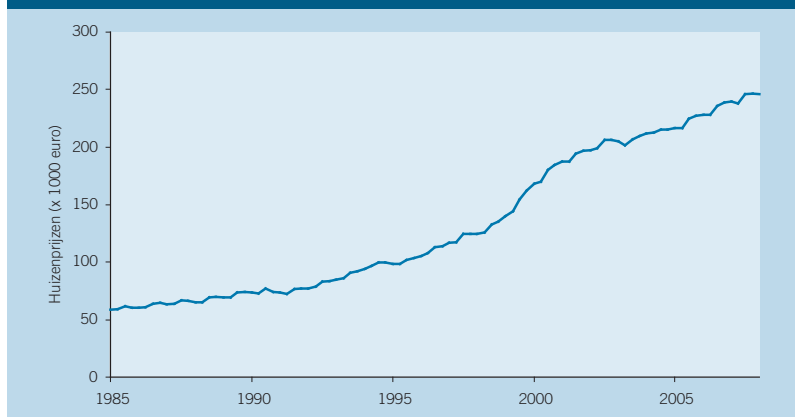
Het CFV (2008) hanteert sinds 2004 in zijn jaarverslagen de doorexpliatiewaarde ofwel volkshuisvestelijke exploitatiewaarde als waarderingsgrondslag. Dit is een waardebegrip dat uitgaat van de netto contante waarde van de vrije kasstromen bij voortzetting van het huidige huurbeleid, na aftrek van kosten voor onderhoud en exploitatie. Op grond van deze maatstaf hadden de materiële vaste activa van alle corporaties samen, grofweg het bezit in bakstenen, eind 2007 een waarde van 90,3 miljard euro, iets meer dan 37.000 euro per verhuureenheid.

Dit waardebegrip is om twee redenen discutabel. In de eerste plaats is het uitgangspunt van "voortzetting van het huidige huurbeleid" slechts ten dele realistisch. Jaarlijks worden gemiddeld vijftienduizend woningen verkocht aan bewoner-eigenaren. In 2007 ging het om 14.300 woningen die samen iets meer dan twee miljard euro opleverden, bij een gemiddelde verkoopprijs van 146.000 euro (CFV, 2008). De corporaties verdienden per woning gemiddeld meer dan een ton ten opzichte van de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde. In totaal was de boekwinst ongeveer 1,5 miljard euro. Die waarderingsgrondslag creëert ruimte om naar believen de overwaarde van woningen te verzilveren om zo exploitatietekorten aan te vullen of activiteiten buiten de taakstelling te financieren, zonder dat dat geld uit de muur wordt afgeboekt op de balans. Dit spoort niet aan tot een efficiënte bedrijfsvoering. Het zicht op de gezondheid van de bedrijfsvoering wordt verder vertroebeld door de aftrek van de exploitatiekosten in de waardering. Inefficiënt hoge exploitatiekosten leiden daardoor simpelweg tot een lagere waarde, zonder dat dit bestraft wordt door een overnamerisico zoals dat voor bedrijven zou gelden.

Een betere waarderingsgrondslag wordt gehanteerd door de Stichting Corporatie Vastgoedindex (Aedex), die sinds een aantal jaren een aantal corporaties met samen ongeveer een derde van het woningbezit

Figuur 1

Ontwikkeling huizenprijzen 1985–2008.



Bron: NVM, 2008

benchmark. Aedex hanteert de marktwaarde in verhuurde staat, die overeenkomt met de hoogste prijs die verkregen zou worden bij verkoop in verhuurde staat, waarbij de nieuwe eigenaar de exploitatie en de huur optimaliseert, onder andere door maximale huurverhoging toe te passen. Deze zogeheten *fair value* is dus niet afhankelijk van directie-Maserati's en andere exploitatiekosten, maar ligt nog beduidend onder de waarde van de woningen in het vrije verkeer. Een vuistregel is dat een woning in verhuurde staat ongeveer zeventig procent waard is van die woning zonder huurders.

Aedex waardeert het smaldeel van de corporatiemarkt waar het naar kijkt per eind 2007 op 83,6 miljard euro. Vertaald naar het totale corporatiebezit van 2,36 miljoen woningen komt dit overeen met ongeveer 256 miljard euro, een gemiddelde waarde van 107.600 euro per woning. Uitgaande van de vuistregel hierboven ligt de waarde van het bezit in het vrije verkeer dan op 366 miljard euro oftewel een kleine 154.000 euro per woning. Het CFV noemt in zijn jaarverslag terloops een totale waarde van 384 miljard euro op basis van WOZ-waarde (CFV, 2008). Deze waarde speelt echter geen rol in het toezicht door het CFV. Waarden en waardeinstijgingen per corporatie worden noch door het CFV, noch door Aedex onthuld.

Het verschil tussen 90,3 miljard euro op basis van volkshuisvestelijke exploitatiewaarde en de 256 miljard euro of zelfs 384 miljard euro volgens andere grondslagen komt rechtstreeks in het eigen vermogen van de corporaties terecht. Volgens het CFV bedroeg het eigen vermogen van alle corporaties samen eind 2007 32 miljard euro. Op basis van de marktwaardebenadering van Aedex komt dat dan op bijna tweehonderd miljard euro. Op grond van de waarde in het vrije verkeer of de WOZ-waarde zou het zelfs 325 miljard euro bedragen.

Figuur 2

Gemiddelde transactieprijs per gemeente in 1998 (met minimaal 50 transacties in dat jaar) versus de WOZ-waarde per 1-1-1999.



Bron: AvG/SEO op basis van CBS en NVM

De waarderingsgrondslag van het CFV geeft dus een veel te somber beeld van de solvabiliteit van de corporaties. Het verschil in eigen vermogen is een soort slapend tegoed, dat corporaties naar behoefte kunnen opnemen om de begroting sluitend te krijgen.

Waarde in vrije verkeer

Om scherper zicht te krijgen op de totale waarde in het vrije verkeer en op de verschillen tussen corporaties, is een koppeling gemaakt tussen het bezit van corporaties en de gemiddelde WOZ-waarden per postcode. In 2004 publiceerde het Centraal Bureau voor de Statistiek de gemiddelde WOZ-waarde van woningen op zes-positie-postcodeniveau. Deze WOZ-waarde in 2004 had als peildatum 1 januari 1999. Niet bij alle 410.000 zes-positie-postcodegebieden stond echter een waarde ingevuld. Voor ongeveer elf procent van de zes-positie-postcodegebieden (3,3 procent van het corporatiebezit) was geen gemiddelde WOZ-waarde bekend en moest uitgegaan worden van waarden op vijf- of vier-positie-postcodeniveau en in uitzonderlijke gevallen de gemiddelde WOZ-waarde op gemeenteniveau. Het resultaat was een complete database met de gemiddelde WOZ-waarde van woningen op zes-positie-postcodeniveau, op 1 januari 1999. Vervolgens is dit bestand gekoppeld aan de postcodes van het corporatiebezit anno 2008 (Kadaster). Zo kon de gemiddelde waarde van die corporatiewoningen worden ingeschat. De totale WOZ-waarde van het huidige corporatiebezit, teruggerekend naar de peildatum 1 januari 1999, komt daarmee op 208,5 miljard euro, ofwel 95.907 euro per woning. Die waarde komt niet overeen met de huidige waarde. Allereerst zijn de huizenprijzen in Nederland sinds 1999 fors gestegen. Bovendien komt de WOZ-waarde niet per se overeen met de waarde

van woningen in het vrije verkeer. Om bij de waarde-bepaling beter te kunnen aansluiten bij de waarde in het vrije verkeer is gebruik gemaakt van een tweede bron: de gemiddelde transactiepreizen volgens de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM). Figuur 2 laat zien dat die gemiddelde transactiepreizen over 1998 op gemeenteniveau sterk correleren met de WOZ-waarde op peildatum 1 januari 1999. De trendlijn suggereert dat de WOZ-waarden gemiddeld een procent boven de transactiepreizen in het voorgaande jaar lagen. Van een systematische onderschatting in de WOZ-waardebepaling was dus geen sprake, behalve dan dat de waarde met peildatum 1999 als grondslag diende voor de beschikkingen voor 2004. Met andere woorden: de aanslagwaarde liep achter bij de waardeontwikkeling maar de taxaties zelf kwamen overeen met de gemiddelde transactiepreizen. Omdat de WOZ-waarde met peildatum 1 januari 1999 gemiddeld genomen goed overeen komt met de gemiddelde transactiepreizen over 1998 is ervoor gekozen om die WOZ-waarde aan te houden voor de waardering van het corporatiebezit. Voor de toename van die waarde is wel uitgegaan van de gemiddelde prijsstijging op gemeenteniveau volgens de NVM. De gemiddelde percentuele waarde-stijging tussen 1999 en 2007 op zes-positie-postcodeniveau is gelijk gesteld aan de gemiddelde percentuele waarde-stijging op gemeenteniveau. Daarmee komt de totale waarde van het corporatiebezit op 1 januari 2008 uit op 378,8 miljard euro, gemiddeld 174.000 euro per woning.

Figuur 3 geeft de waardeontwikkeling van het huidige bezit, teruggerekend naar de periode vanaf de bruteringsoperatie tot en met 2008. Op basis van het bezit anno 2008 was de vermogenswinst tussen het moment van verzelfstandiging in 1995 en 2008 220 miljard euro, een gemiddelde waarde-stijging van 140 procent. Daarbij zijn er belangrijke verschillen tussen corporaties, afhankelijke van de regio. Corporaties in Limburg genoten de kleinste waarde-stijgingen, vanaf 85 procent, terwijl de grootste waarde-stijgingen van meer dan 160 procent vooral in Amsterdam worden aangetroffen.

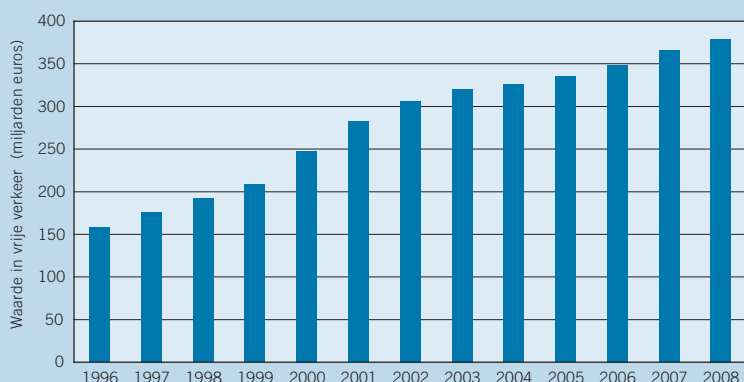
Figuur 4 geeft de top-tien van de corporaties met de grootste waarde-stijgingen sinds de verzelfstandiging. Rochdale en Woonbron staan beide in die top-tien.

De maatschappelijke relevantie van deze nieuwe waarde-bepaling

Is inzicht in de werkelijke waarde van het woningbezit van woningcorporaties alleen *nice to know*, of is er meer? De kernvraag is of de waarde-stijging van de corporaties sinds 1995 wordt gebruikt om de maatschappelijke taken van de corporaties voortvarend mee uit te voeren. Is het bijvoorbeeld zo dat corporaties die een sterkere waarde-stijging ondervonden meer investeerden in onderhoud, of meer investeerden in verbetering van de leefbaarheid in wijken? Figuur 5 zet per corporatie de uitgaven aan onderhoud per woning in 2006 af tegen de waarde-stijging sinds de bruteringsoperatie. Tussen beide bestaat geen

Figuur 3

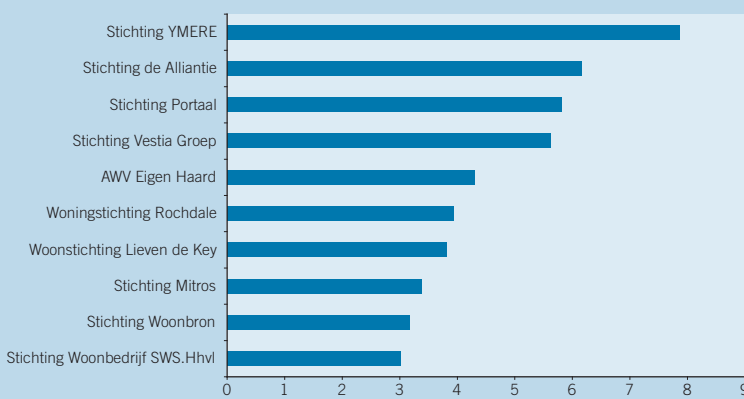
Ontwikkeling van de vrije verkoopwaarde van het huidige woningbezit van de corporaties vanaf de bruteringsoperatie tot 2008.



Bron: AvG/SEO op basis van CBS, NVM en Kadaster

Figuur 4

Top-tien grootste waarde-stijgingen corporaties op basis van huidige bezit sinds de verzelfstandiging (in miljarden euro).



Bron: AvG/SEO op basis van CBS, NVM en Kadaster

duidelijk verband. Ook investeringen corporaties die de waarde van hun bezit het meeste hebben zien toenemen niet significant meer in leefbaarheid (figuur 6).

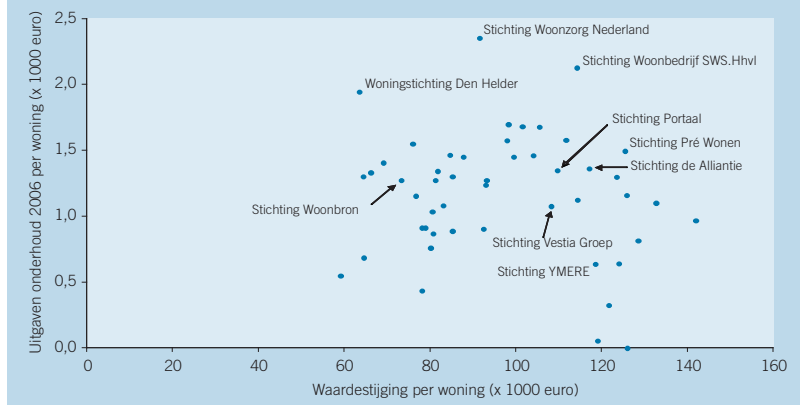
Conclusie

De waarde van het bezit van corporaties bedraagt waarschijnlijk ruim meer dan 300 miljard euro, en die waarde is sinds de verzelfstandiging in 1995 met zo'n 200 miljard toegenomen. Er zijn echter weinig aanwijzingen dat de enorme reserves van de corporaties en de waardestijging sinds de bruteringsdoelmatig worden aangewend. Een verband met investeringen in onderhoud en leefbaarheid ontbreekt bijvoorbeeld.

Corporaties moeten beoordeeld worden op het halen van hun maatschappelijk doelen en op hun financieel beheer. De sociale doelen zijn of niet te missen, of worden niet gehaald. Goedkope huisvesting bieden via hun huidige bezit halen de corporaties zonder veel moeite, hoewel een groot deel van dat bezit wordt bewoond door mensen waarvoor het niet bedoeld is (scheefhuur). De nieuwbouwproductie door corporaties is sinds de verzelfstandiging echter sterk gedaald, volgens het CPB komt dat niet door een gebrek aan financiële middelen, maar door een gebrek aan prikkels en door stroperige bestemmingsprocedures (Shestalova en Morks, 2006). Een recente studie (Marlet *et al.*, 2009) wees bovendien uit dat het effect van sociale investeringen van corporaties op de overlast en veiligheid in wijken en buurten voorsnog niet kan worden aangetoond. Het sociale rendement van corporaties is dan ook beperkt. En het zicht op het financiële rendement wordt vertroebeld zolang het bezit niet tegen de juiste waarde wordt gewaardeerd. Exploitatietekorten kunnen zo naar behoefte worden aangezuiverd door de verkoop van woningen aan bewoners, en het ontbreekt de corporatiebestuurders aan een realistische rendementseis. De genoemde effectiviteitsstudie laat zien dat investeringen van corporaties in onderhoud van gebouwen wel meetbaar effect hebben gehad op de kwaliteit van de leefomgeving (Marlet *et al.*, 2009). Tevens toonde dat onderzoek aan dat de verkoop van huurwoningen aan eigenaar-bewoners een gunstig effect heeft gehad op de leefbaarheid. Ten dele hangt dit samen met een verschuiving van de bewonerssamenstelling naar gemiddeld hoger opgeleide en beter verdienende bewoners. Interessant is echter dat ook na correctie voor deze factoren een gunstig effect overbleef. Eigenaren besteden blijkbaar meer zorg aan hun woonomgeving dan huurders. Dit leidt tot een paradoxale constatering. De verkoop van woningen aan eigenaar-bewoners, waarvan eerder werd betoogd dat het een noodgreep is waarmee corporaties exploitatietekorten kunnen dekken en financiële avonturen kunnen bekostigen, is naast het goed onderhouden van hun bezit het beste wat corporaties voor de leefbaarheid in wijken kunnen doen. Het ligt dan ook voor de hand om ervoor te pleiten dat de

Figuur 5

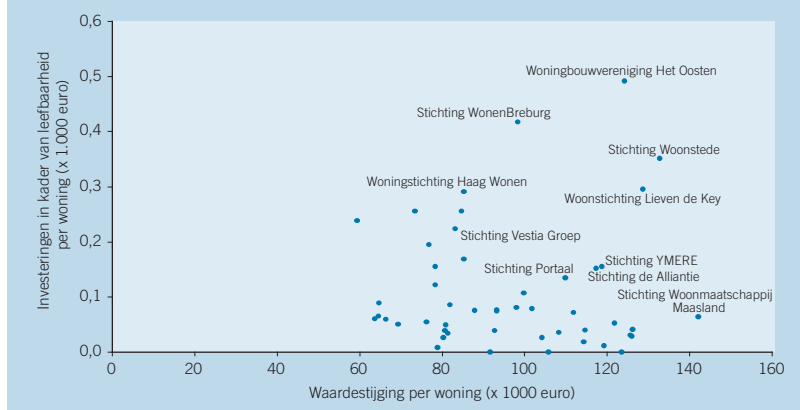
Uitgaven aan onderhoud per woning in 2006 tegenover waardestijging per woning.



Bron: AvG/SEO op basis van CBS, NVM, Kadaster en VROM, 2008

Figuur 6

Niet-vastgoed-investeringen in het kader van leefbaarheid in 2005 en 2006 tegenover waardestijging per woning.



Bron: AvG/SEO op basis van CBS, NVM, Kadaster en VROM, 2008

woningcorporaties alleen blijven doen waar ze voor bedoeld zijn, en waar ze goed in zijn: het beheren en onderhouden van hun voorraad sociale huurwoningen. Zolang hun bezit gewaardeerd wordt op een kwart van de WOZ-waarde blijft verkoop aan de bewoners echter een winst opleveren die onverantwoorde investeringen uitlokt. Het zou disciplinerend werken om uit te gaan van een reële waardering van het bezit en de corporaties vervolgens niet alleen op hun sociale taken maar ook als vastgoedbeheerders te beoordelen.

Maar gelet op de maatschappelijke herkomst van het woningbezit ter waarde van 385 miljard euro, verdient het de voorkeur om corporaties ieder jaar een harde taakstelling te geven voor de verkoop van ten minste vijftienduizend woningen, en het verschil tussen de volkshuisvestelijke exploitatiewaarde en de opbrengst bij verkoop af te romen. Andere investeringen in leefbaarheid kunnen de corporaties dan beter overlaten aan lokale overheden en gespecialiseerde gemeentelijke diensten.

LITERATUUR

Centraal Fonds Volkshuisvesting (2008), *Sectorbeeld realisaties woningcorporaties: verslagjaar 2007*. Naarden: CIV.

Centraal Planbureau (2009) *Centraal economisch plan 2009*. Den Haag: CPB.

Marlet, G., J. Poort en C. van Woerkens (2009) *De baat op straat. Het effect van de investeringen van woningcorporaties op overlast, onveiligheid en verloedering in de buurt*. Utrecht/Amsterdam: Atlas voor gemeenten/SEO Economisch Onderzoek.

Shestalova, V. en D. Morks (2006) *Investeringsprikkels voor Woningcorporaties*. CPB document nr 112, Den Haag: CPB.

Visser, P. en F. van Dam (2006) *De prijs van de plek. Woonomgeving en woningprijs*. Rotterdam: NAi Uitgevers.