

VASTGOEDSTURING CORPORATIES – VOORBEELD REKENMETHODIEKEN

INLEIDING

Stel je wilt als corporatie je woningvoorraad vernieuwen. Twee complexen komen in aanmerking om gesloopt te worden. Het grondperceel dat overblijft na sloop van het ene complex is even geschikt als het grondperceel dat overblijft na sloop van het andere complex. Op beide locaties kan namelijk de gewenste voorraadvernieuwing plaats vinden.

De corporatie wil een keuze maken uit een van deze 2 woningcomplexen om te slopen. Vanuit financieel oogpunt beschouwt: welk complex kiest de corporatie?

De karakteristieken van een appartement in complex A en de karakteristieken van een appartement in complex B zijn in onderstaande tabel opgenomen. In dit voorbeeld gaan we er vanuit dat het aantal appartementen per complex gelijk is.

	Complex A	Complex B
bouwjaar	1984	1994
woonoppervlak	80m ²	80m ²
boekwaarde	€ 20.000	€ 30.000
huidige huurprijs per maand	€ 480	€ 480
markthuur per maand	€ 640	€ 560
exit yield	7,5%	8,0%
onderhoudskosten per jaar	€ 1.000	€ 900
beheerslasten	€ 500	€ 800
zakelijke lasten	€ 300	€ 300
grondwaarde sociale huurapp.	€ 20.000	€ 20.000
uitplaatsingskosten	€ 5.000	€ 5.000
sloopkosten	€ 4.000	€ 4.000

Laten we eens drie waarderingsmethodieken met elkaar vergelijken: de historische kostprijs, de bedrijfswaarde en de marktwaarde.

HISTORISCHE KOSTPRIJS

Om tot bouwrijpe grond te komen voor de vernieuwing van de woningvoorraad dient de corporatie een aantal kosten te maken: uitplaatsingskosten en sloopkosten. Bij de historische kostprijsbenadering dient de resterende boekwaarde in een keer afgeschreven te worden.

Het financiële beeld bij beide complexen ziet er dan als volgt uit:

Historische kostprijs	Complex A	Complex B
uitplaatsingskosten	€ 5.000	€ 5.000
sloopkosten	€ 4.000	€ 4.000
boekwaarde	€ 20.000	€ 30.000
totaal	€ 29.000	€ 39.000

Om basis van de methodiek 'historische kostprijs' is het voor de corporatie duidelijk: complex A wordt gesloopt om plaats te maken voor de gewenste voorraadontwikkeling. Immers, bij complex A 'kost' het de corporatie € 10.000 per appartement minder om plaats te maken voor de nieuwbouw.

Conclusie: complex A wordt gesloopt want de waardevernietiging bij de sloop van complex A is minder dan bij de sloop van complex B.

BEDRIJFSWAARDE

Bij de bedrijfswaarde wordt de waarde van het complex bepaald door de toekomstige kasstromen die horen bij het beleid van de corporatie ten aanzien van dit specifieke complex. Voor beide complexen geldt dat de appartementen sociaal worden verhuurd (stel '80% van maximaal redelijk') tot het einde van de exploitatieduur.

Complex A is ouder dan complex B en kent daardoor hogere onderhoudslasten. Daarentegen liggen de beheerslasten van complex B hoger dan bij complex A. Dit komt omdat er in complex B veel bewoners wonen met een sociale problematiek. Werknemers van de corporatie zijn veel tijd kwijt om overlastsituaties te bezweren en vanuit het 'laatste kansbeleid' van de corporatie bewoners intensief te begeleiden.

De corporatie gaat bij de berekening van de bedrijfswaarde uit van een fictieve exploitatieduur van 50 jaar voor woningen. Na deze 50 jaar is er sprake van een restwaarde. Deze wordt bepaald aan de hand van de grondwaarde verminderd met de kosten voor uitplaatsing en sloop van de woning.

De corporatie heeft een dusdanig inzicht in haar vastgoed dat de onderhouds- en beheerslasten per complex en per woningtype in beeld kunnen worden gebracht. Er wordt dus niet gerekend met een gemiddelde van alle woningen in de voorraad.

Aan de hand van een netto contante waarde berekening wordt de bedrijfswaarde van de complexen bepaald (zie **bijlage 1**). Per appartement geeft dit onderstaand beeld.

	Complex A	Complex B
bedrijfswaarde	€ 58.264	€ 69.863

Conclusie: ook hier geldt dat de corporatie kiest voor de sloop van complex A, want de waardevernietiging bij de sloop van complex A is minder dan bij de sloop van complex B. De beslissing om voor complex A te kiezen verandert dus niet in vergelijking met de historische kostprijsmethode. Wel wordt duidelijk dat de kapitaalsvernietiging groter is dan alleen de boekwaarde.

MARKTWAARDE

Complex A ligt in een gewildere buurt dan complex B en kent – ondanks dat het complex 10 jaar ouder is – daarom een hogere potentiële markthuur. Wanneer het appartement vrij op de markt zou worden aangeboden dan zijn huurders bereid om voor een appartement in complex A € 640 per maand te betalen. Voor een appartement in complex B wil men € 560 per maand aan huur betalen.

Bij verkoop van het appartement op de vrije markt komt de gewildheid van de appartementen in complex A tot uiting in een hogere verkoopprijs. Met andere woorden: een koper is bereid om meer te betalen voor een gewild appartement, ondanks dat dit appartement 10 jaar ouder is.

Bij de marktwaardeberekening wordt er vanuit gegaan dat het appartement wordt verkocht op het moment dat de huidige bewoner de huur opzegt (verkoop bij mutatie). Het appartement wordt op de vrije markt te koop aangeboden. In dit voorbeeld wordt er vanuit gegaan dat de huidige huurder nog 5 jaar in het appartement woont en dat deze daarna verkocht wordt.

Aan de hand van een netto contante waardeberekening wordt de marktwaarde van de complexen bepaald (zie **bijlage 2**). Per appartement geeft dit onderstaand beeld.

	Complex A	Complex B
marktwaarde	€ 103.711	€ 87.084

Conclusie: op basis van de marktwaarde besluit de corporatie om complex B te slopen want de waardevernietiging bij de sloop van dit complex is minder dan de waardevernietiging bij de sloop van complex A.

Bij de marktwaardebenadering springen twee opvallende zaken in het oog. Zichtbaar wordt dat de kapitaalsvernietiging groter is in vergelijking met de methode ‘historische kostprijs’, maar ook in vergelijking met de bedrijfswaardeberekening.

Daarnaast wordt duidelijk dat – wanneer met de marktwaarde rekening wordt gehouden – de beslissing om het ene of het andere complex te slopen wel eens tegenovergesteld kan uitpakken in vergelijking met de methode ‘historische kostprijs’ of de bedrijfswaardeberekening.

CONCLUSIES

Waarderingsmethodiek	Complex A	Complex B
historische kostprijs	€ 29.000	€ 39.000
bedrijfswaarde	€ 58.264	€ 69.863
marktwaarde	€ 103.711	€ 87.084

- conclusie 1: door te rekening met de bedrijfswaarde wordt inzichtelijk dat door sloop van beide complexen een hogere kapitaalsvernietiging plaatsvindt dan alleen de boekwaarde vermeerderd met de uitplaatsings- en sloopkosten. De bedrijfswaarde van het jongere appartement ligt nog wel hoger dan het oudere appartement.
- conclusie 2: doordat in een marktwaardeberekening de gewildheid van het appartement mee wordt genomen, kan het maar zo zijn dat een ouder complex toch een hogere marktwaarde kent dan het jongere complex.

Bijlagen:

1. bedrijfswaardeberekening appartement complex A en appartement complex B
2. marktwaardeberekening appartement complex A en appartement complex B

Over de auteurs:

Victor Burger is directeur wonen bij Finance Ideas, een financieel adviesbureau met expertise op het gebied van wonen, zorg en vastgoed. (<http://www.finance-ideas.nl/contact.html>)

Arnoud Spithoven is vastgoedspecialist bij AS-Vastgoed B.V. en helpt maatschappelijke organisaties bij het optimaliseren van hun vastgoedkeuzes. (<http://www.as-vastgoed.nl/contact.html>)

Bijlage 1 – bedrijfswaardeberekeningen

BEDRIJFSWAARDE APPARTEMENT COMPLEX A

Uitgangspunten

Huur per maand	€	480
Verhuurdersheffing 2013	€	14
Verhuurdersheffing 2014	€	381
Verhuurdersheffing 2015	€	449
Verhuurdersheffing 2016	€	491
Verhuurdersheffing 2017 e.v.	€	536
Onderhoudskosten per jaar	€	1.000
Beheerslasten per jaar	€	500
Zakelijke lasten per jaar	€	300
Huurstijging per jaar		2,50%
Lastenstijging per jaar		2,50%
Waardestijging grond		2,50%
Leeftijd woning (jr)		30
Restwaarde (prijspeil heden)	€	11.000
Disconteringspercentage		5,25%

Kasstroombalans

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2032
Jaarhuur	€ 5.760	€ 5.904	€ 6.052	€ 6.203	€ 6.358	€ 6.517	€ 6.680	€ 6.847	€ 7.018	€ 7.193	€ 9.208
Onderhoudskosten	€ 1.000	€ 1.025	€ 1.051	€ 1.077	€ 1.104	€ 1.131	€ 1.160	€ 1.189	€ 1.218	€ 1.249	€ 1.599
Beheerslasten	€ 500	€ 513	€ 525	€ 538	€ 552	€ 566	€ 580	€ 594	€ 609	€ 624	€ 799
Zakelijke lasten	€ 300	€ 308	€ 315	€ 323	€ 331	€ 339	€ 348	€ 357	€ 366	€ 375	€ 480
Verhuurdersheffing	€ 14	€ 391	€ 472	€ 529	€ 592	€ 606	€ 622	€ 637	€ 653	€ 669	€ 857
Restwaarde											€ 17.585
Totale kasstromen	€ 3.946	€ 3.668	€ 3.689	€ 3.736	€ 3.779	€ 3.874	€ 3.971	€ 4.070	€ 4.172	€ 4.276	~ € 23.059
Netto contante waarde	€ 58.264										

BEDRIJFSWAARDE APPARTEMENT COMPLEX B

Uitgangspunten

Huur per maand	€	480
Verhuurdersheffing 2013	€	14
Verhuurdersheffing 2014	€	381
Verhuurdersheffing 2015	€	449
Verhuurdersheffing 2016	€	491
Verhuurdersheffing 2017 e.v.	€	536
Onderhoudskosten per jaar	€	900
Beheerslasten per jaar	€	800
Zakelijke lasten per jaar	€	300
Huurstijging per jaar		2,50%
Lastenstijging per jaar		2,50%
Waardestijging grond		2,50%
Leeftijd woning (jr)		20
Restwaarde (prijspeil heden)	€	11.000
Disconteringspercentage		5,25%

Kasstroombegroting

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2042
Jaarhuur	€ 5.760	€ 5.904	€ 6.052	€ 6.203	€ 6.358	€ 6.517	€ 6.680	€ 6.847	€ 7.018	€ 7.193	~ € 11.787
Onderhoudskosten	€ 900	€ 923	€ 946	€ 969	€ 993	€ 1.018	€ 1.044	€ 1.070	€ 1.097	€ 1.124	~ € 1.842
Beheerslasten	€ 800	€ 820	€ 841	€ 862	€ 883	€ 905	€ 928	€ 951	€ 975	€ 999	~ € 1.637
Zakelijke lasten	€ 300	€ 308	€ 315	€ 323	€ 331	€ 339	€ 348	€ 357	€ 366	€ 375	~ € 614
Verhuurdersheffing	€ 14	€ 391	€ 472	€ 529	€ 592	€ 606	€ 622	€ 637	€ 653	€ 669	~ € 1.097
Restwaarde											~ € 22.510
Totale kasstromen	€ 3.746	€ 3.463	€ 3.479	€ 3.520	€ 3.559	€ 3.648	€ 3.739	€ 3.832	€ 3.928	€ 4.026	~ € 29.108
Netto contante waarde	€ 69.863										

Bijlage 2 – marktwaardeberekeningen

MARKTWAARDE APPARTEMENT COMPLEX A

Uitgangspunten

Huur per maand	€ 480
Verhuurdersheffing 2013	€ 14
Verhuurdersheffing 2014	€ 381
Verhuurdersheffing 2015	€ 449
Verhuurdersheffing 2016	€ 491
Verhuurdersheffing 2017 e.v.	€ 536
Onderhoudskosten per jaar	€ 1.000
Beheerslasten per jaar	€ 500
Zakelijke lasten per jaar	€ 300
Huurstijging per jaar	2,50%
Lastenstijging per jaar	2,50%
Waardestijging grond	2,50%
Markthuur per maand	€ 640
Exit yield	7,50%
Disconteringspercentage	5,25%

Kasstromoverzicht

	2013	2014	2015	2016	2017
Jaarthuur	€ 5.760	€ 5.904	€ 6.052	€ 6.203	€ 6.358
Onderhoudslasten	€ 1.000	€ 1.025	€ 1.051	€ 1.077	€ 1.104
Beheerslasten	€ 500	€ 513	€ 525	€ 538	€ 552
Zakelijke lasten	€ 300	€ 308	€ 315	€ 323	€ 331
Verhuurdersheffing	€ 14	€ 391	€ 472	€ 529	€ 592
Restwaarde					€ 113.030
Totale kasstromen	€ 3.946	€ 3.668	€ 3.689	€ 3.736	€ 116.810
Netto contante waarde	€ 103.711				

MARKTWAARDE APPARTEMENT COMPLEX B

Uitgangspunten

Huur per maand	€ 480
Verhuurdersheffing 2013	€ 14
Verhuurdersheffing 2014	€ 381
Verhuurdersheffing 2015	€ 449
Verhuurdersheffing 2016	€ 491
Verhuurdersheffing 2017 e.v.	€ 536
Onderhoudskosten per jaar	€ 900
Beheerslasten per jaar	€ 800
Zakelijke lasten per jaar	€ 300
Huurstijging per jaar	2,50%
Lastenstijging per jaar	2,50%
Waardestijging grond	2,50%
Markthuur per maand	€ 560
Exit yield	8,00%
Disconteringspercentage	5,25%

Kasstromoverzicht

	2013	2014	2015	2016	2017
Jaarhuur	€ 5.760	€ 5.904	€ 6.052	€ 6.203	€ 6.358
Onderhoudslasten	€ 900	€ 923	€ 946	€ 969	€ 993
Beheerslasten	€ 800	€ 820	€ 841	€ 862	€ 883
Zakelijke lasten	€ 300	€ 308	€ 315	€ 323	€ 331
Verhuurdersheffing	€ 14	€ 391	€ 472	€ 529	€ 592
Restwaarde					€ 92.720
Totale kasstromen	€ 3.746	€ 3.463	€ 3.479	€ 3.520	€ 96.279
Netto contante waarde	€ 87.084				