

## Het woningbezit van woningcorporaties en de kosten van het nieuwe huurbeleid

Wat is het woningbezit van woningcorporaties waard? Het antwoord op deze vraag hangt sterk af van de gehanteerde waarderingsmethode. Hiervan zijn er verschillende in omloop, waaronder de bedrijfswaardemethode en de marktwaardemethode.

De bedrijfswaardemethode wordt gehanteerd door het Centraal Fonds voor de Volkshuisvesting (CFV). Bij deze methode wordt de contante waarde genomen van de netto huurinkomsten over de resterende levensduur van het bezit. Men neemt daarbij aan dat de corporatie het huidige huurbeleid continueert, ook als na afloop van een bestaand huurcontract de woning opnieuw verhuurd wordt. Uit cijfers van het CFV is af te leiden dat de bedrijfswaarde van een corporatiewoning eind 2005 gemiddeld 40 duizend euro bedroeg, aanzienlijk minder dan de gemiddelde WOZ-waarde van 140 duizend euro. De 2,4 mln corporatiewoningen zijn dan 96 mld euro waard. Rekening houdend met andere activa van 15 mld euro en schulden van 65 mld euro, resulteert in 2005 een eigen vermogen van 47 mld euro.<sup>a</sup>

De marktwaardemethode is gebaseerd op de hoogste prijs die kan worden verkregen bij verkoop in verhuurde staat aan een derde. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de huidige aangegane verplichtingen gestand worden gedaan, maar dat overigens door de aankopende *markt*partij wordt gestreefd naar inkomensmaximalisatie. Dit betekent onder meer dat de mogelijkheden voor huurverhogingen maximaal worden benut en dat specifiek voor woningcorporaties geldende regelgeving niet van toepassing is. Dit is een objectieve manier van waarderen ('fair value'), omdat zij onafhankelijk is van beleidsvoornemens van de eigenaar. Vanwege die objectiviteit is de marktwaardemethode enkele jaren geleden de internationale standaard geworden voor het waarderen van onroerend goed (cf. de IAS 40-norm van de Internationale Financiële Rapportage Standaarden). Uit cijfers van de Stichting Corporatie Vastgoedindex (Aedex) is af te leiden dat de marktwaarde van een corporatiewoning eind 2005 gemiddeld 92 duizend euro bedroeg.<sup>b</sup> Hiermee wordt het woningbezit van alle corporaties samen op 220 mld euro gewaardeerd en bedraagt het eigen vermogen van de woningcorporaties 170 mld euro.

Wat betekent het nieuwe huurbeleid voor de waarde van het woningbezit? Het kabinet bevestigt de maximale jaarlijkse huurverhoging op het niveau van de inflatie. Dit beleid komt in de plaats van het wetsvoorstel Modernisering Huurbeleid 2007 dat door het kabinet is ingetrokken. Deze wet regelde een meer marktconforme vaststelling van de woningwaardering, de gefaseerde vergroting van het geliberaliseerde segment van de huurwoningmarkt en een geleidelijke toename van de ruimte voor de jaarlijkse huurverhogingen.

Het is niet helemaal duidelijk met hoeveel de huren onder de ingetrokken wet zouden zijn gestegen, omdat corporaties de ruimte die geboden wordt doorgaans niet volledig gebruiken. Als woningcorporaties de huren, net zoals de afgelopen jaren, met ongeveer 1% boven de inflatie zouden hebben verhoogd, verlaagt het dit jaar ingezette nieuwe beleid de huurontwikkeling tot en met 2009 met 1% per jaar, zodat vanaf 2009 de huren 3% lager zullen zijn. Een dergelijke huurverlaging verbetert de koopkracht van huurders met gemiddeld ongeveer ¾%.

Tegenover de koopkrachtverbetering voor huurders staan echter lagere huurinkomsten voor woningcorporaties. In het geschetste scenario loopt het jaarlijkse verlies van huurinkomsten op tot ruim ¼ mld euro in 2009. De contante waarde van de misgelopen huurinkomsten in de komende vijftien jaar bedraagt circa 3 mld euro. Uitgaande van een ongewijzigde restwaarde na vijftien jaar betekent dit ook een verlaging van de bedrijfswaarde van de corporatiewoningen van circa 3 mld euro. Volgens de marktwaardemethode bedraagt het waardeverlies als gevolg van het nieuwe huurbeleid echter naar schatting 6 mld euro.<sup>c</sup> Dit komt doordat bij de bepaling van de marktwaarde wordt uitgegaan van maximale benutting van de ruimte voor huurverhoging en het nieuwe huurbeleid de maximale huurverhoging veel sterker beperkt dan de feitelijke huurontwikkeling uit het hierboven geschetste scenario.

<sup>a</sup> Zie CFV, 2006, Sectorbeeld woningcorporaties 2006; verslagjaar 2005.

<sup>b</sup> Zie Aedex/IPD Corporatie Vastgoedindex 2005 op [www.aedex.nl](http://www.aedex.nl).

<sup>c</sup> Aedex berekent dat het nieuwe huurbeleid de marktwaarde van het woningbezit van de aangesloten woningcorporaties met circa 2 mld euro verlaagt. De bij Aedex aangesloten woningcorporaties bezitten 32% van alle corporatiewoningen.