

Validatie handboek 2016 en asset management

Johan Conijn, 8 november 2017

ORTC
FINANCE

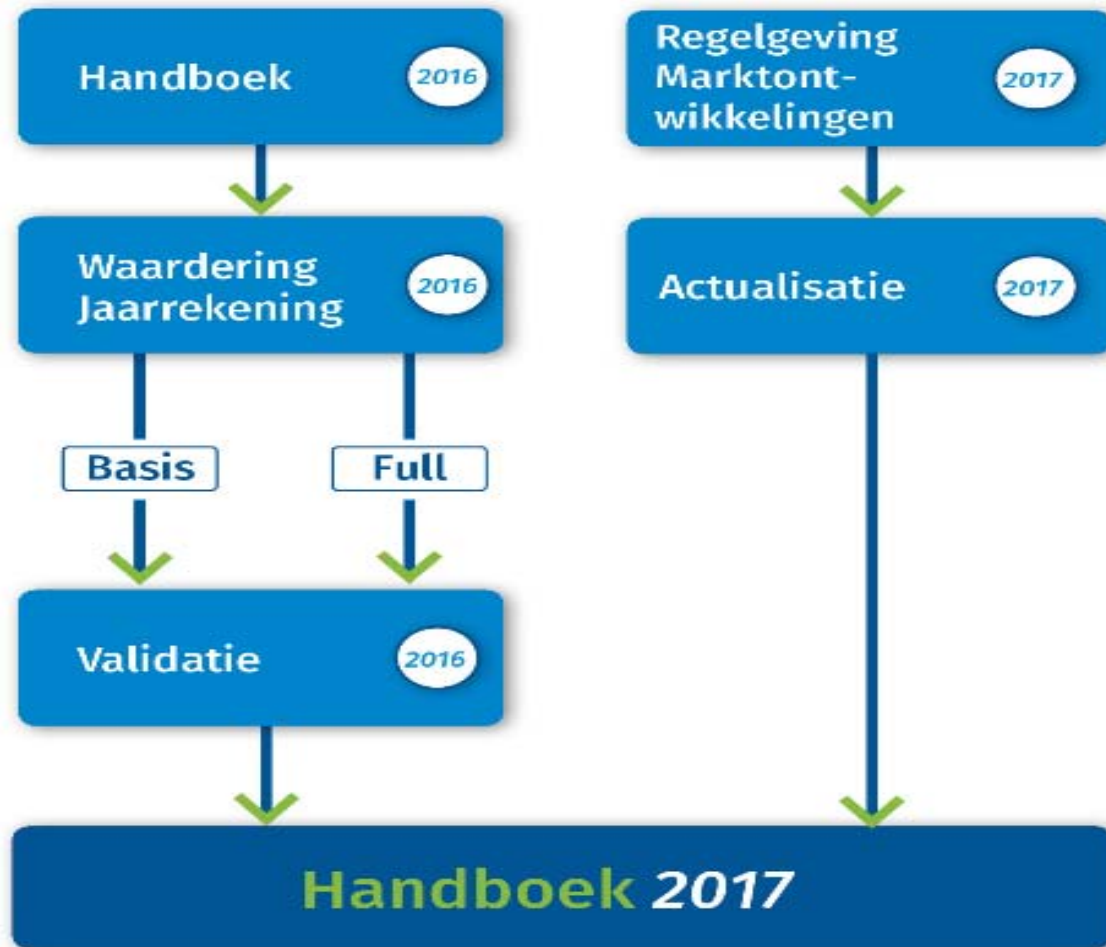
Onderwerpen

1. Validatie Handboek 2016
2. Marktwaaarde: waar is het voor?
3. Van theorie naar weerbarstige praktijk
4. Rode draad:

Hoe bruikbaar zijn de marktconforme kasstromen en de marktwaaarde voor asset management:

- in theorie
- in de praktijk op basis van de full waarderingen?

Validatie in de 'Handboek-cyclus'



Beoordelingskader basisversie Handboek

1. Validatie gaat over de vraag: levert de basisversie achteraf gezien een goede marktwaarde op?
2. Aangeleverde full waarderingen vergelijken met berekende basiswaarderingen
3. 1^e norm over het verschil in marktwaarde op *portefeuilleniveau*:



4. 2^e norm over *alle portefeuilles* tezamen:
 - minimaal 90% van alle portefeuilles binnen de norm van 10% plus of min

Deelportefeuilles en databestand

1. Validatie voor vijf verschillende deelportefeuilles afzonderlijk
2. Totaal 75 corporaties met verschillende deelportefeuilles en 1,1 mln verhuureenheden met full waardering
3. Voldoende dekking voor representatieve analyses en conclusies

Deelportefeuille	Aantal	Complexen	VHE's
Reguliere woningen	60	18.825	931.791
Krimp	28	3.073	111.947
Aardbeving	6	241	9.166
Studenten	33	678	28.433
Extramuraal zorg	16	101	2.408

Afwijkingen bij reguliere woningen

1. In totaal 45/60 binnen de bandbreedte van 10% plus of min: 75%
2. Vooral portefeuilles waarbij basis > 110% van full
3. Verschillen tussen basis en full als gevolg van gebruik vrijheidsgraden van het handboek
4. Vrijheidsgraden zijn op grote schaal gebruikt.

Onder meer:

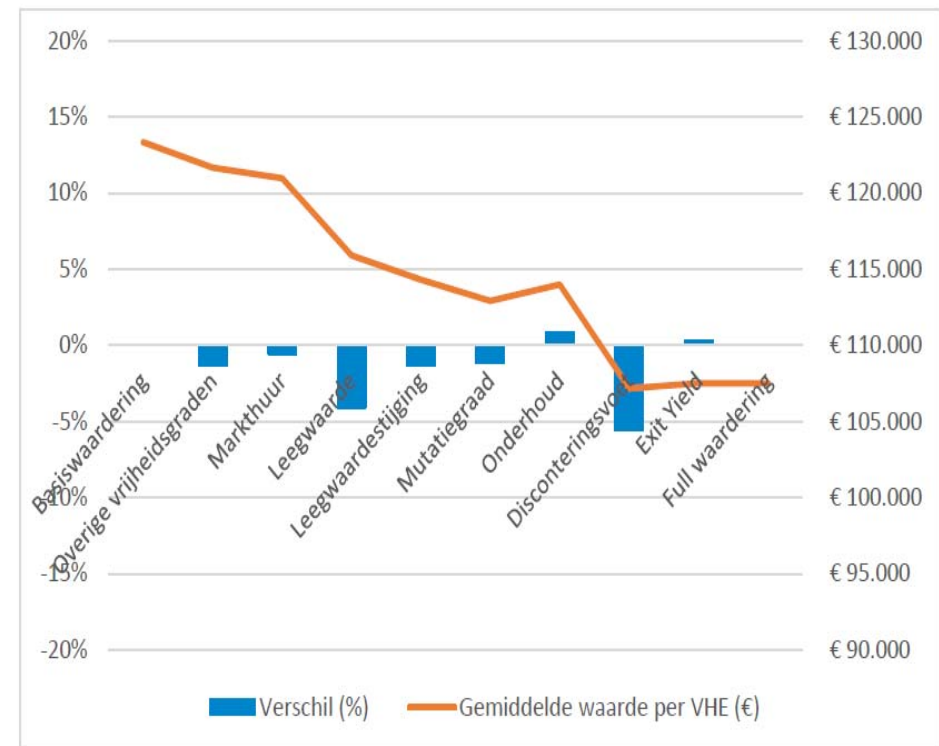
6

- markthuur instandhoudingsonderhoud

Afwijking	Aantal	Procent
<-25%	0	0%
-25%/-20%	0	0%
-20%/-15%	1	2%
-15%/-10%	0	0%
-10%/-5%	6	10%
-5%/0%	11	18%
0%/5%	16	27%
5%/10%	12	20%
10%/15%	10	17%
15%/20%	4	7%
20%/25%	0	0%
>25%	0	0%
Totaal	60	100%

Analyse effect gebruik vrijheidsgraden

1. Verloopstaat (van basis naar full) als middel om het effect van de vrijheidsgraden te bepalen
2. Gemiddelde verloopstaat van basis naar full bij de 14 portefeuilles waarbij basis > 110% van full
3. Lagere full waardering vooral door verlaging van de leegwaarde en verhoging van de disconteringsvoet



Voorgestelde aanpassingen reguliere woningen

1. Markthuur: markthuur per m2 en aangepaste effecten
2. Instandhoudingsonderhoud: toevoeging oppervlakteklasse en aangepaste effecten
3. Disconteringsvoet: ook afhankelijk van doorexploiteren/uitponden, verfijndere regio-indeling (44)
4. Resultaat: meer dan 90% van de portefeuilles binnen bandbreedte van 10% plus of min; 5/59 er buiten
5. Alleen als aanbevelingen worden overgenomen

Afwijking	Aantal	Procent
<-25%	0	0%
-25%/-20%	0	0%
-20%/-15%	1	2%
-15%/-10%	2	3%
-10%/-5%	9	15%
-5%/0%	20	34%
0%/5%	15	25%
5%/10%	10	17%
10%/15%	2	3%
15%/20%	0	0%
20%/25%	0	0%
>25%	0	0%
Totaal	59	100%

Overige resultaten validatie

1. Woningen in een krimpgebied kunnen goed met de basisversie worden gewaardeerd met disconteringvoet + 0,43%-punt. Verplichte full waardering niet nodig
2. Woningen in een aardbevingsgebied en ook krimpgebied kunnen goed met de basisversie worden gewaardeerd met disconteringvoet + 1,25%-punt. Verplichte full waardering niet nodig
3. Studentenwoongelegenheden blijken heterogeen. Geen goede mogelijkheid voor basiswaardering gevonden (mede door ontbrekende gegevens).
4. Extramurale zorgwoongelegenheden blijken heterogeen. Geen goede mogelijkheid voor basiswaardering gevonden (mede door ontbrekende gegevens).

Marktwaaarde en vastgoedsturing



(Marktwaaarde en beleidswaaarde op basis van doorexploiteren)

Bestaansmodel corporaties

1. Verschillen tussen 'markt' en 'maatschappelijk beleid' kern van het corporatiemodel
2. Rendement van vastgoed wordt niet uitgekeerd aan bijvoorbeeld aandeelhouders, maar is (impliciete) financiële beleidsruimte voor de corporatie:



3. Belangrijke vraagstukken voor corporatie:
 - Wat is de gewenste en realiseerbare omvang van de beleidsruimte?
 - Wat is de gewenste bestemming van de beleidsruimte?
 - Wat is het maatschappelijke resultaat ('outcome') van de inzet van de beleidsruimte?

DrieKamerModel

1. In 2012 ontwikkeld als sturings- en verantwoordingsmodel, waarin het onderscheid 'markt' en 'beleid' centraal staat.

2. Belangrijke bouwstenen:

- *Marktconforme kasstromen*

- *Marktwaaarde*

als referentiekader voor het beleid

3. Onder meer *maatschappelijke budget* en *investeringsbudget*

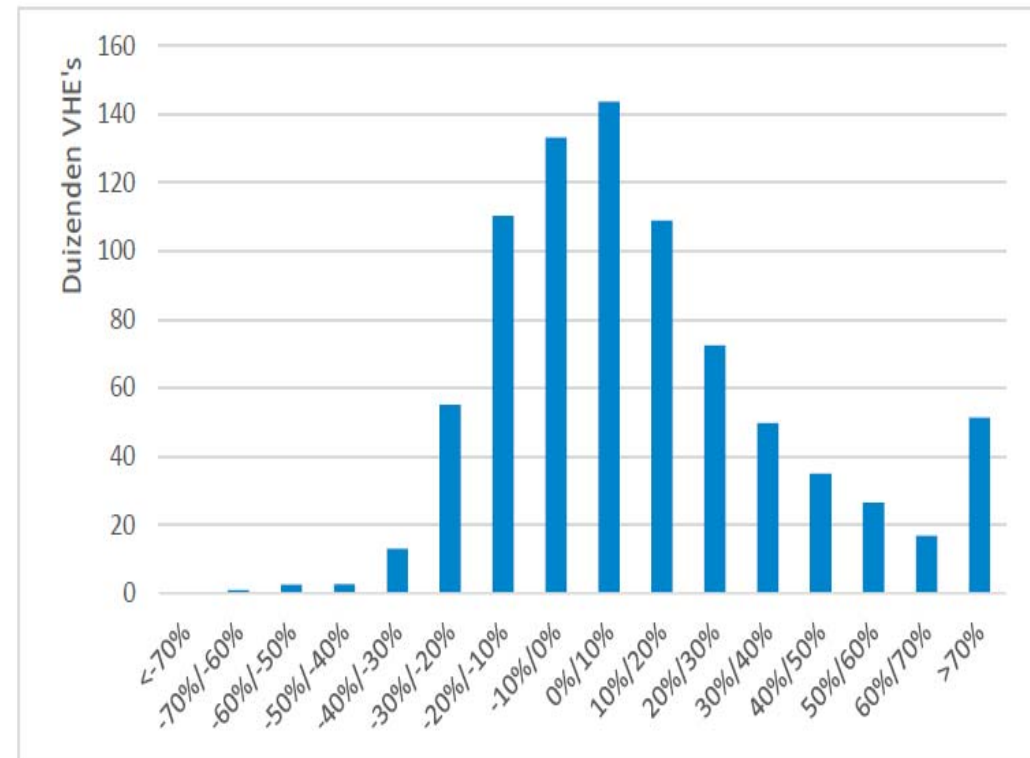


Van theorie naar praktijk

1. Leveren de full waarderingen bruikbare marktwaarden en bruikbare marktconforme kasstromen op?
2. Validatie zet daar verschillende vraagtekens bij.
3. Deze vraagtekens hebben betrekking op:
 - De marktconforme kasstromen zoals deze voortvloeien uit de taxatieparameters
 - De (impliciete) hoogte van de risico-opslag bij de disconteringsvoet
 - De resulterende marktwaarde
4. Enkele voorbeelden

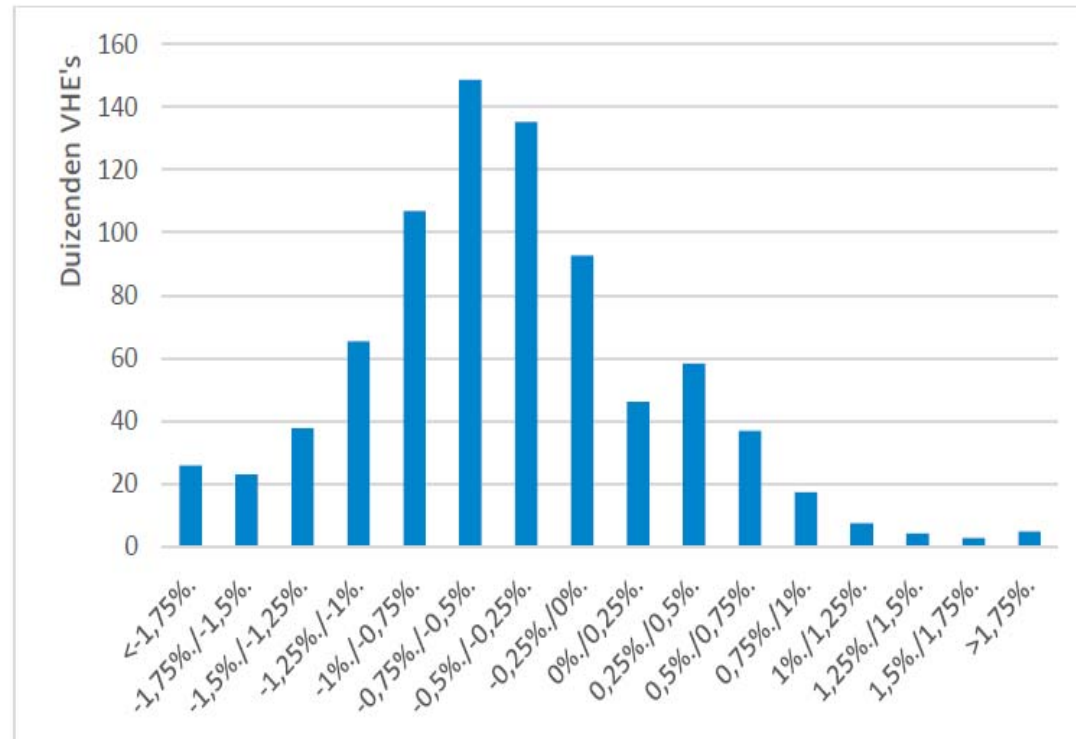
Marktconform instandhoudingsonderhoud

1. Soms grote verschillen tussen bedrag bij full waardering en volgens basiswaardering.
2. Amper een patroon te onderkennen in de hoogte bij de full waarderingen: verschil corporatie met hoogste gemiddelde ten opzichte van corporatie met laagste gemiddelde € 601 per woning (gecorrigeerd voor samenstelling portefeuille)
3. Conclusie: marktconform onderhoud via full waarderingen is nog niet bruikbaar.



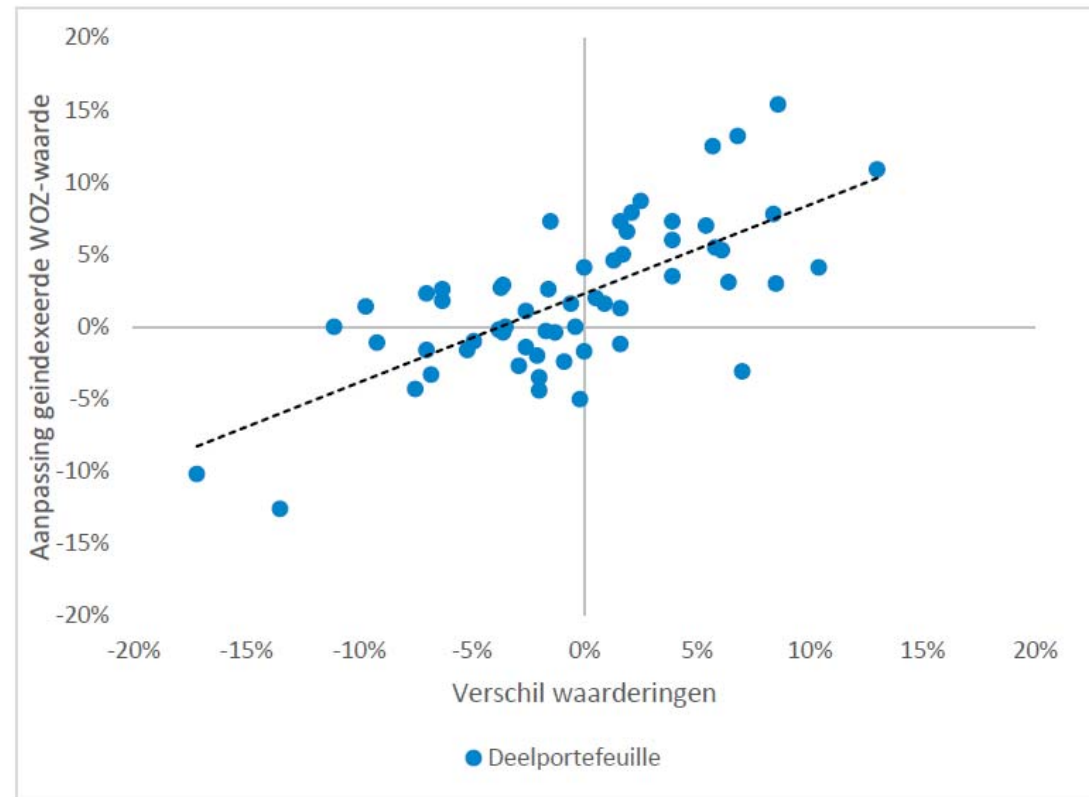
Disconteringsvoet

1. Bij de full waarderingen gemiddeld hogere disconteringsvoet dan bij de basiswaardering (7,45% vs 7,23%).
2. Op woningniveau soms forse afwijkingen (bij 44% verhoging bij full tussen 0,5 en 1,5%-punt)
3. Zeer de vraag of verschillen in disconteringsvoet *tussen* portefeuilles voortvloeien uit verschillen in risico
4. Conclusie: niet bruikbaar voor vergelijking tussen portefeuilles



Leegwaarde

1. Op grote schaal vrijheidsgraad 'leegwaarde' benut om geïndexeerde WOZ-waarde aan te passen
2. Veelal sprake van een systematische afwijking op portefeuilleniveau
3. Samenhang tussen verschil in waarderingen (basis vs full) enerzijds, en aanpassing leegwaarde anderderzijds
4. Conclusie: nader toelichting en onderbouwing van deze aanpassing



Marktwaaarde

1. Hoe bruikbaar is de marktwaaarde?

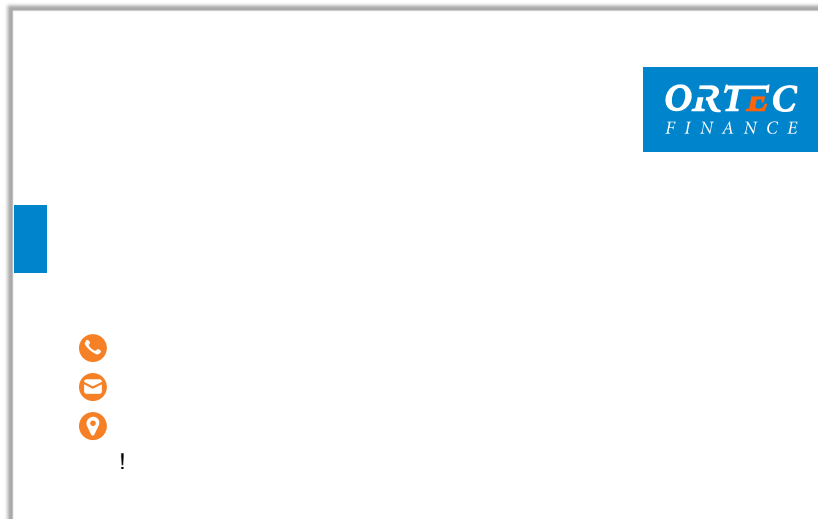
- Hoogte disconteringsvoet heeft grote invloed op de marktwaaarde.
- Disconteringsvoet bij full waardering gemiddeld 7,45%; komt overeen met obligatie CCC /B rating (highly speculative / substantial risks).
- Gerechvaardigd bij corporatiewoningen met contractuur lager dan markthuur?
- Verschillen in de hoogte van de marktwaaarde tussen portefeuilles beïnvloed door verschillen in de hoogte van de disconteringsvoet (uiteenlopende risico-opslagen)

2. Conclusie: marktwaaarde nog niet bruikbaar. Niet wat betreft het niveau, evenmin voor de vergelijking tussen corporaties

Bevindingen/conclusies/aanbevelingen

1. Full is niet op voorhand beter dan basis. Onderzoek naar kwaliteit full waarderingen nodig.
2. Er zijn vrijheidsgraden die vooral verstorend werken. Betere onderlinge vergelijkbaarheid mogelijk als onderhoud en eindwaarde geen vrijheidsgraad meer zijn.
3. Meer toelichting en onderbouwing wenselijk indien de leegwaarde op portefeuilleniveau meer dan 3% afwijkt van de geïndexeerde WOZ-waarde.
4. Voor gebruik bij asset management zijn prognoses van marktwaarde en van beleidswaarde noodzakelijk. Daarbij is onder meer een betere inschatting van het verouderingseffect nodig
5. Voor zinvol gebruik van full waarderingen en van de daarbij toegepaste taxatieparameters bij asset management en bij beleidswaarde is nog een lange weg

Contact



Rotterdam

Ortec Finance bv
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)10 700 50 00

Amsterdam

Ortec Finance bv
Naritaweg 51
1043 BP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)20 700 97 00

London

Ortec Finance Ltd
Suite 9.10, City Tower
40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE
United Kingdom
Tel. +44 (0)20 3770 5780

Pfäffikon

Ortec Finance AG
Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 (0)55 410 38 38

Toronto

Ortec Finance Canada Inc
250 University Avenue
#200
Toronto, ON M5H 3E5
Canada
Tel. +1 (0)416 736 4955

www.ortec-finance.com