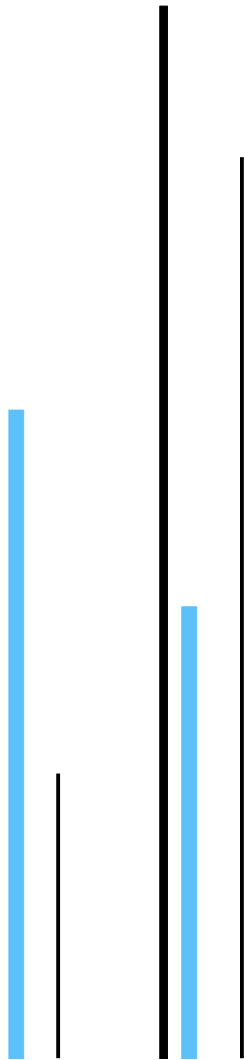


Validatie Handboek 2021



Validatie Handboek 2021

Uitgevoerd in opdracht van de Autoriteit woningcorporaties

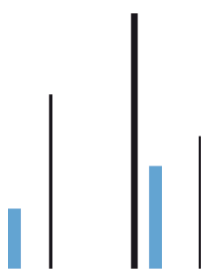
Denise Ligthart, Gianni Brauwers, Jan Wigle Visser, Bob Dankbaar

21 september 2022 | r2022-0024GBR | 22206-WON

ABF Research | Verwersdijk 8 | 2611 NH | Delft | 015 - 27 99 300

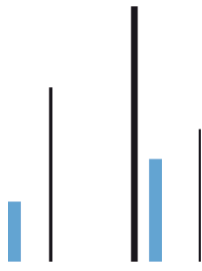
Copyright ABF Research 2022

De informatie in dit rapport is met de grootste zorg samengesteld. ABF Research aanvaardt geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten, onnauwkeurigheden of onvolledigheden. Het gebruik van (onderdelen van) dit rapport is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld.



Inhoudsopgave

Samenvatting	1
1 Inleiding	3
1.1 Aanleiding onderzoek	3
1.2 Vraagstelling	3
1.3 Opzet rapport	4
2 De beschikbare data	5
3 De validatie	7
3.1 Methodiek	7
3.2 Het verschil tussen basis en full	7
3.3 Het gebruik van de vrijheidsgraden	11
3.4 Leegwaarden en disconteringsvoeten	18
4 Aanvullende onderzoeksvragen	21
4.1 Validatie krimp- en aardbevingsgebieden	21
4.2 Type taxatie	22
4.3 Kengetallen vastgoed	23
4.4 Exit yield	25
Conclusies en aanbevelingen	29
Bijlage: Toelichting op de uitval van complexen en verhuureenheden	31



Samenvatting

Validatie handboek 2021

Dit rapport beschrijft de validatie van het *Handboek modelmatig waarderen marktwaarde* met peildatum 31 december 2021. In de validatie wordt getoetst of de basiswaardering van het handboek leidt tot een aannemelijke marktwaarde op portefeuilleniveau voor reguliere woningen (eengezins- en meergezinswoningen), niet gelegen in een krimp- of aardbevingsgebied. Hiertoe worden de full-waarderingen van corporaties over het boekjaar 2021 vergeleken met de waarderingen die met de basisversie tot stand zouden zijn gekomen. De eis die aan het handboek wordt gesteld is dat voor minimaal 90% van de portefeuilles het verschil tussen de basis- en de full-waardering beperkt blijft tot maximaal 10%.

64% van de portefeuilles binnen bandbreedte

In de validatie van het handboek 2021 blijven 42 van de 66 (64%) van de portefeuilles binnen de gestelde bandbreedte tussen basis- en full-waardering. Daarmee wordt niet voldaan aan de eis die aan het handboek wordt gesteld. Er is sprake van een structurele afwijking waarbij de basiswaardering van de 66 portefeuilles gemiddeld 8% lager is dan de full-waardering. Voor alle 24 portefeuilles die buiten de marge vallen geldt dan ook dat de basiswaardering meer dan 10% lager is dan de full-waardering. De verschillen worden met name veroorzaakt door een vaak hogere leegwaarde in de full-versie. Deze vrijheidsgraad wordt bij 87% van de verhuureenheden ingezet, waarbij de leegwaarde in de basisversie gemiddeld 10% lager is dan in de full-versie. Ook wordt in de full-versie vaak een hogere disconteringsvoet gehanteerd. Vermoedelijke oorzaak van de grote verschillen zijn de onvoorziene marktontwikkelingen die plaatsvonden tussen het publicatiemoment van het handboek in oktober en de peildatum van de waardering. De klankbordgroep marktwaarde onderzoekt daarom of het in de toekomst mogelijk is om het handboek na publicatie eenmalig op bepaalde parameters bij te stellen met als doel eventueel onvoorziene marktontwikkelingen te verwerken in de basisversie om daarmee de basis en full-marktwaarden dichter bij elkaar te brengen. De full-waarderingen worden later uitgevoerd en taxateurs verwerken deze marktontwikkelingen tenslotte ook in hun waardering.

Verschillen tussen basis- en full-waarderingen groter in krimpgebieden

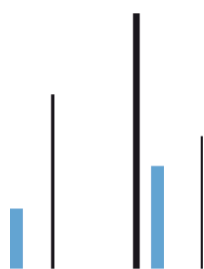
Bij de validatie is een aantal verdiepende onderzoeksvragen beantwoord. Bij wijze van verkenning wordt het handboek gevalideerd voor portefeuilles met woningen in krimp- of aardbevingsgebieden, in voorbereiding op een mogelijke herziening van de status van deze gebieden. Van de 25 (deel)portefeuilles met woningen in krimpgebieden blijft voor slechts 8 portefeuilles het verschil tussen basis- en full-waardering beperkt tot maximaal 10%. Daarmee is de validatiescore 32%, fors lager dan die voor reguliere woningen. Van de 5 beschikbare portefeuilles met woningen in aardbevingsgebieden blijven er 3 binnen de bandbreedte.

Onderzoek naar type taxatie, vastgoedkengetallen en exit yields

Een tweede verdiepende onderzoeksvraag is of het type taxatie (volledige taxatie, interne waardering of markttechnische update) van invloed is op de verschillen tussen basis- en full-waardering. Er blijkt geen sprake van opvallend grote of kleine afwijkingen bij een bepaalde waarderingsmethode. Tot slot is een aantal analyses op veelgebruikte vastgoedkengetallen uitgevoerd en wordt het gebruik van exit yields onderzocht.

Vastgoedkengetallen, zoals het bruto aanvangsrendement, het netto aanvangsrendement en de leegwaarderatio, laten over het algemeen geen opvallende verschillen zien tussen de basis- en de full-waardering. Een opvallend cijfer is de leegwaarderatio: dit is de marktwaarde in verhuurde staat gedeeld door de leegwaarde die in de waardering is gebruikt. De leegwaarderatio is bij de basiswaarderingen gemiddeld vrijwel gelijk aan de leegwaarderatio bij de full-waarderingen. Ook hieruit blijkt dat het verschil tussen de basis- en full-waarderingen voor een aanzienlijk deel het gevolg is van de verschillen in leegwaarden tussen de basis- en de full-waardering.

1



Inleiding

1.1 Aanleiding onderzoek

Op grond van de Woningwet 2015 zijn corporaties verplicht voor de jaarrekening het vastgoed in exploitatie te waarderen op basis van de marktwaarde in verhuurde staat (in het vervolg *marktwaarde* genoemd). Dit proces draagt bij aan de professionalisering van vastgoedsturing en maakt een betere verantwoording over de inzet van het maatschappelijk vermogen mogelijk. Ter ondersteuning van de corporaties in het waarderingsproces bestaat het *Handboek modelmatig waarderen marktwaarde*, waarin de uitgangspunten en rekenregels van de marktwaardering zijn uitgewerkt.

In het handboek zijn twee benaderingen onderscheiden: de basisversie en de full-versie. De basisversie is een modelmatige en kostenefficiënte methodiek om de marktwaarde te bepalen en leidt op portefeuilleniveau tot een aannemelijke marktwaarde. Corporaties kunnen er echter voor kiezen om gebruik te maken van de full-versie in plaats van de basisversie. In de full-versie is het mogelijk om op bepaalde taxatieparameters (vrijheidsgraden) af te wijken van de basisversie en zo tot een andere waardering te komen. Gebruik van de full-versie gaat gepaard met hogere kosten, maar met de full-versie kan een aannemelijke marktwaarde worden berekend op complexniveau. Voor bepaalde typen vastgoed is gebruik van de full-versie verplicht.

De eerste, consultatieve versie van het handboek werd op 17 juni 2015 gepubliceerd, met als peildatum 31 december 2014. Inmiddels is de achtste versie van het handboek beschikbaar, met peildatum 31 december 2021. Jaarlijks wordt het handboek gevalideerd aan de hand van de waarderingsgegevens van het afgelopen jaar, en op basis daarvan geactualiseerd en opnieuw gepubliceerd. In dit rapport wordt verslag gedaan over de validatie van het handboek met peildatum 31 december 2021. Hiertoe worden de waarderingsgegevens over het verslagjaar 2021 gebruikt die met de full-versie zijn bepaald.

1.2 Vraagstelling

De kernvraag van de validatie is of de methodiek en normen van de basisversie tot een goede marktwaardering leiden voor die gevallen waarbij de basisversie mag worden toegepast. Om dit te toetsen worden de marktwaarderingen gebruikt van corporaties die het vastgoed met de full-versie hebben gewaardeerd. Daarbij wordt aangenomen dat de full-waarderingsgegevens een correcte weergave zijn van de daadwerkelijke marktwaarde. Deze full-waarderingsgegevens worden vergeleken met de waarderingsgegevens die met de basisversie tot stand zouden zijn gekomen. De basisversie wordt beschouwd als een goede weergave wanneer de waardering berekend met de basisversie niet te sterk afwijkt van de full-waardering. De eis daarbij is dat voor tenminste 90% van de portefeuilles het relatieve verschil tussen de berekende basiswaardering en de gebruikte full-waardering niet méér dan 10% bedraagt.

Nadat is vastgesteld of aan deze gestelde eis is voldaan, wordt specifiek gekeken naar het gebruik van de vrijheidsgraden die in de full-versie kunnen worden gebruikt. Sterke structurele afwijkingen in de vrijheidsgraden van de full-versie kunnen leiden tot grote verschillen in de full-waardering. Wanneer een bepaalde vrijheidsgraad in hoge mate verantwoordelijk is voor grote afwijkingen van de full-waarderingen ten opzichte van de basiswaarderingen, kan dit aanleiding geven om de in de basisversie voorgeschreven waarde voor deze taxatieparameter aan te scherpen om op die manier voor betere aansluiting tussen de beide methodieken te zorgen.

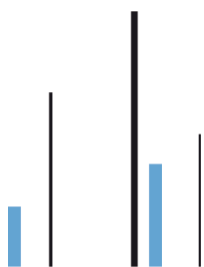
De validatie wordt uitgevoerd voor reguliere woningen, dat wil zeggen eengezins- en meergezinswoningen, niet gelegen in een krimp- en/of aardbevingsgebied. Andere typen woningen (studentenwoningen en extramurale zorgseenheden) en bedrijfsmatig, maatschappelijk en zorg onroerend goed worden niet behandeld bij de validatie van het handboek. Voor deze vastgoedtypen geldt dat gebruik van de full-versie voorgeschreven is wanneer de huursom in deze categorie groter is dan 5% van de totale huursom. Bij de verdiepende analyses wordt de validatie bij wijze van verkenning ook uitgevoerd voor woningen in krimpgebieden en voor woningen in aardbevingsgebieden.

Voor het berekenen van de basis- en full-waarderingen van de verhuureenheden aan de hand van de aangeleverde objectgegevens en waarderingsparameters wordt in dit onderzoek gebruik gemaakt van RazZudock, het taxatiemanagementsysteem van Kabana. In de validatie wordt gebruik gemaakt van de aangeleverde full-waarden, waarbij de berekende full-waarden uit RazZudock dienen als controlemiddel op de plausibiliteit van de aangeleverde data.

1.3 Opzet rapport

De structuur van dit rapport is als volgt. In hoofdstuk 2 worden de door de corporaties aangeleverde waarderingsgegevens en de bruikbaarheid hiervan beschreven. Hoofdstuk 3 behandelt de validatie van het handboek voor reguliere woningen en gaat in op het gebruik van de verschillende vrijheidsgraden en de invloed hiervan op de full-waardering. In hoofdstuk 4 wordt verslag gedaan van de verdiepende analyses op de invloed van verschillende typen taxaties en de validatie van het handboek voor woningen gelegen in krimp- en/of aardbevingsgebieden. Het rapport wordt afgesloten met conclusies en aanbevelingen.

2



De beschikbare data

Ten behoeve van de validatie zijn door de Autoriteit woningcorporaties in april 2022 de waarderingsgegevens over het verslagjaar 2021 uitgevraagd van corporaties die de full-versie hebben gebruikt. Om een zo uniform mogelijke aanlevering van de waarderingsgegevens mogelijk te maken, gebruiken de corporaties instructies die sinds de validatie van het handboek 2017 worden opgesteld en jaarlijks worden aangescherpt door de softwareleveranciers. Met deze instructies kunnen de corporaties de data op een eenduidige en efficiënte manier uit de systemen halen, leidend tot een effectief validatieproces met een zo goed mogelijke datakwaliteit. In dit hoofdstuk worden de aangeleverde gegevens en de bruikbaarheid hiervan voor het onderzoek beschreven.

In totaal zijn de waarderingsgegevens van 87 woningportefeuilles aangeleverd. Echter, een deel van deze portefeuilles wordt niet meegenomen in de validatie:

- 2 portefeuilles bestaan geheel, of voor minimaal 82,5% uit studenteneenheden (sinds de validatie van het handboek 2019 worden enkel portefeuilles in de validatie meegenomen die voor tenminste 17,5% bestaan uit reguliere woningen, niet gelegen in een krimp- of aardbevingsgebied);
- 17 portefeuilles zijn geheel, of voor minimaal 82,5% gelegen in een krimp- en/of aardbevingsgebied (idem: sinds de validatie van het handboek 2019 worden enkel portefeuilles meegenomen in de validatie die voor tenminste 17,5% bestaan uit reguliere woningen, niet gelegen in een krimp- of aardbevingsgebied);
- 1 portefeuille bestaat geheel, of voor minimaal 82,5% uit verhuureenheden die worden afgekeurd op basis van de screening op gemengde complexen, ontbrekende objectgegevens en implausibele objectgegevens;
- 1 portefeuille valt af als gevolg van de plausibiliteitstoets op de full-waarderingen: deze portefeuille kent een te groot verschil (meer dan 10%) tussen de door de corporatie aangeleverde full-waardering en de ter controle op basis van de taxatieparameters berekende full-waardering op portefeuilleniveau. Een te groot verschil tussen de beide waarderingen duidt op incorrecte inputparameters of een incorrect aangeleverde full-waardering, dan wel te grote inconsistenties in de full-versie berekeningen tussen de verschillende softwarepakketten.

Na uitsluiting van deze 21 portefeuilles is de validatie uitgevoerd met de resterende 66 portefeuilles. Op de verhuureenheden binnen de 66 overgebleven portefeuilles wordt ook de in de derde bullet benoemde screening op gemengde complexen, ontbrekende objectgegevens en implausibele objectgegevens toegepast. In Bijlage 1 worden deze selectiecriteria in meer detail beschreven. Naar aanleiding van de screening wordt binnen de 66 portefeuilles 8% van de verhuureenheden afgekeurd, waardoor 882.400 verhuureenheden resteren die zijn verdeeld over 20.200 complexen (Tabel 2-1).

Tabel 2-1: Aantal portefeuilles, complexen en verhuureenheden in de validatie voor reguliere woningen, excl. krimp en/of aardbevingsgebied, na screening

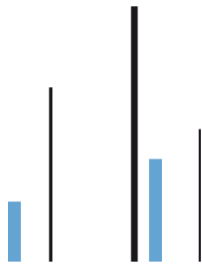
	Aantal
Portefeuilles	66
Complexen	20.200
Verhuureenheden	882.400

Regionale representativiteit binnen de data is belangrijk om betrouwbare uitspraken te kunnen doen over alle regio's. Tabel 2-2 toont de uitsplitsing van de bruikbare verhuureenheden naar type verhuureenheid (eengezins/meergezins) en de verdeling over de provincies en de vier grote gemeenten (G4). In deze indeling zijn de provincies waarin de vier grote gemeenten liggen steeds gedefinieerd exclusief deze gemeenten. In de laatste kolom wordt getoond hoeveel portefeuilles in elke regio liggen. In iedere provincie of G4-gemeente is data uit tenminste twee portefeuilles beschikbaar. Het aantal portefeuilles in de tabel telt op tot meer dan 66 omdat een portefeuille woningen in meerdere regio's kan bevatten.

Tabel 2-2: Aantal reguliere woningen in de validatie naar eengezins/meergezins en aantal portefeuilles, per provincie plus G4

Provincie + G4	EGW	MGW	Totaal	Portefeuilles
Groningen	5.100	24.700	29.800	6
Friesland	20.200	16.900	37.100	4
Drenthe	18.000	8.100	26.100	6
Overijssel	30.600	28.000	58.600	10
Flevoland	6.300	7.100	13.400	3
Gelderland	47.700	41.600	89.300	14
Utrecht	22.700	27.900	50.600	9
Noord-Holland	40.000	54.800	94.800	11
Zuid-Holland	49.700	74.700	124.400	19
Zeeland	13.800	9.900	23.700	4
Noord-Brabant	54.700	56.500	111.200	11
Limburg	13.300	11.600	24.900	2
Amsterdam	12.300	82.700	95.000	5
Den Haag	4.200	30.600	34.800	3
Rotterdam	5.700	31.500	37.200	5
Utrecht	5.800	25.400	31.200	7
Totaal	350.200	532.200	882.400	

3



De validatie

3.1 Methodiek

In dit hoofdstuk wordt de basisversie van het handboek gevalideerd voor reguliere woningen (eengezins- en meergezinswoningen), niet gelegen in een krimp- en/of aardbevingsgebied. De basisversie wordt beschouwd als een goede weergave wanneer voor tenminste 90% van de portefeuilles het relatieve verschil tussen de basiswaardering en de full-waardering niet méér bedraagt dan 10%. In de volgende paragraaf wordt bepaald welk aandeel van de portefeuilles binnen deze gestelde bandbreedte blijft. Daarna wordt ingegaan op het gebruik van vrijheidsgraden in de full-waarderingen, gevolgd door analyses over de invloed van de meest afwijkende vrijheidsgraden op de verschillen tussen de basis- en full-waarderingen.

3.2 Het verschil tussen basis en full

Voor de 66 in de validatie betrokken portefeuilles worden de aangeleverde full-waarderingen vergeleken met de basiswaarderingen die zijn berekend met het taxatiemanagementpakket aan de hand van de eveneens aangeleverde object- en complexgegevens. De berekende basiswaardering wordt vergeleken met de aangeleverde full-waardering in plaats van de berekende full-waardering, omdat de aangeleverde full-waardering door de taxateur is vastgesteld en door de accountant is gecontroleerd en goedgekeurd.

Tabel 3-1 toont de procentuele afwijkingen van de basiswaarderingen ten opzichte van full-waarderingen op portefeuilleniveau. Een negatieve waarde duidt dus op een full-waardering die hoger is dan de basiswaardering. Voor 42 van de 66 portefeuilles (64%) geldt dat de berekende basiswaardering maximaal 10% afwijkt van de aangeleverde full-waardering. Daarmee wordt niet voldaan aan de eis van 90% die aan het handboek wordt gesteld.

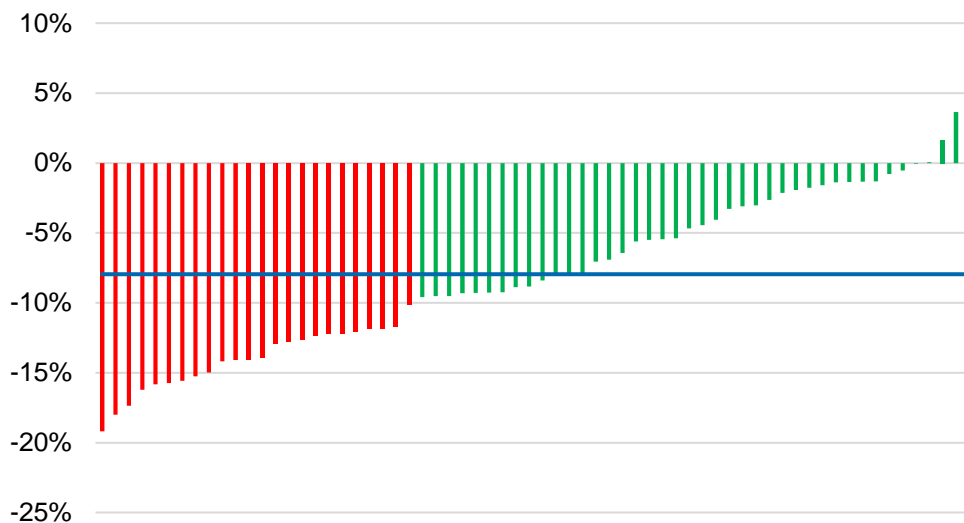
Een structurele afwijking tussen basis- en full-waarderingen is zichtbaar: binnen de 66 portefeuilles is de basiswaardering gemiddeld, ongewogen op portefeuilleniveau, 8% lager dan de full-waardering. Een dergelijke – hoewel kleinere – structurele afwijking kwam ook naar voren in de validatieronden van het handboek 2017 tot en met het handboek 2020, en kan veroorzaakt zijn door snel veranderende en/of onverwachte marktontwikkelingen in het laatste kwartaal van 2021 (de maanden tussen het moment van de actualisatie van het handboek in oktober en de peildatum van het handboek).

Tabel 3-1: De waardering van reguliere woningen, excl. krimp- en/of aardbevingsgebied, volgens de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per portefeuille (tabel)

Afwijking	Aantal	Procent	Naar vhe
<-25%	0	0%	0%
-25%/-20%	0	0%	0%
-20%/-15%	8	12%	17%
-15%/-10%	16	24%	33%
-10%/-5%	20	30%	28%
-5%/0%	18	27%	18%
0%/5%	4	6%	4%
5%/10%	0	0%	0%
10%/15%	0	0%	0%
15%/20%	0	0%	0%
20%/25%	0	0%	0%
>25%	0	0%	0%

Figuur 3-1 toont nogmaals de afwijkingen van de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering op portefeuilleniveau, waarbij de afwijkingen van individuele corporaties zijn gerangschikt van meest negatief tot meest positief. De 24 portefeuilles met een verschil van meer dan 10% tussen basis- en full-waardering zijn rood gemarkeerd. Voor al deze 24 'uitbijters' is de basiswaardering lager dan de full-waardering. Van de 24 uitbijters zijn er 9 portefeuilles die in één of meerdere van de voorgaande vier validatiejaargangen ook een afwijking van meer dan 10% hadden.

Figuur 3-1: De waardering van reguliere woningen, excl. krimp- en/of aardbevingsgebied, volgens de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per portefeuille (rupsfiguur)



De marktwaarde wordt zowel in de basis- als in de full-versie bepaald op basis van toekomstige kasstromen. Hiervoor zijn twee scenario's van toepassing: het doorexploteerscenario en het uitpondscenario. De waardering wordt berekend voor beide scenario's. Voor reguliere woningen wordt in de basisversie het scenario gehanteerd dat de hoogste waardering oplevert, waarbij wordt uitgegaan van de waarde op complexniveau. In de full-versie is dit ook het uitgangspunt, maar een specifiek scenario kan worden afgedwongen als uit marktanalyse blijkt dat hier aanleiding toe is. Tabel 3-2 bevat een overzicht van de gehanteerde scenario's. Hieruit blijkt dat voor 79% (73% uitponden en 6% doorexploteeren) van de verhuureenheden hetzelfde scenario is toegepast in de full-waardering als in de basiswaardering. De twee scenario's worden relatief gelijkmatig toegepast bij uitbijters en niet-uitbijters. Echter, voor de uitbijters verschilt het scenario dat bij de basiswaardering is toegepast vaker van het toegepaste scenario in de full-waardering.

Tabel 3-2: Scenario in basisversie vs. scenario in full-versie voor de 66 portefeuilles met reguliere woningen en afzonderlijk voor de 24 uitbijter portefeuilles en de 42 niet-uitbijter portefeuilles, op niveau van verhuureenheid

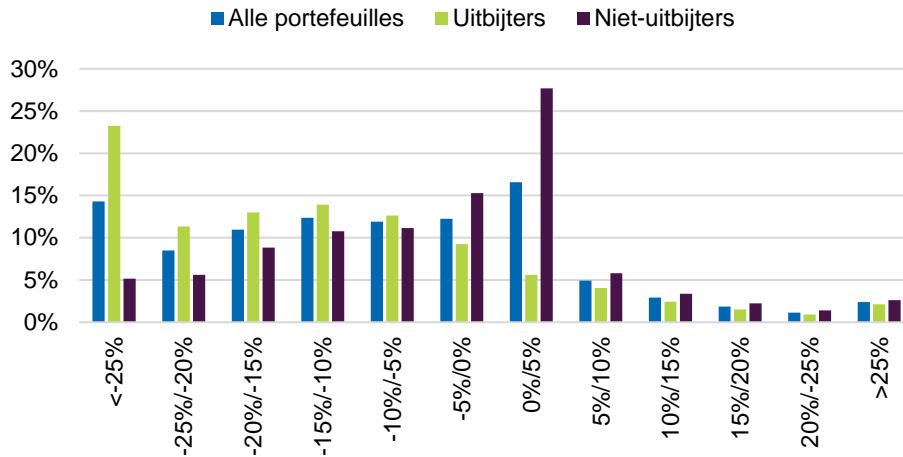
	Alle portefeuilles		Totaal
	Full doorexploteeren	Full uitponden	
Basis doorexploteeren	6%	13%	19%
Basis uitponden	8%	73%	81%
Totaal	14%	86%	100%

	Uitbijters		Totaal
	Full doorexploteeren	Full uitponden	
Basis doorexploteeren	3%	16%	19%
Basis uitponden	9%	72%	81%
Totaal	12%	88%	100%

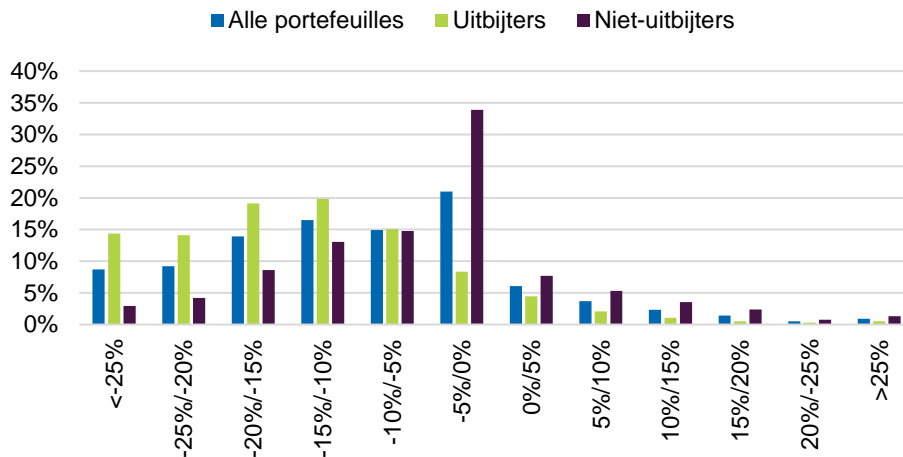
	Niet-uitbijters		Totaal
	Full doorexploteeren	Full uitponden	
Basis doorexploteeren	9%	10%	19%
Basis uitponden	7%	73%	81%
Totaal	17%	83%	100%

Figuur 3-2 en Figuur 3-3 tonen de verdeling van de afwijkingen per exploitatiescenario in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering op het niveau van verhuureenheid, voor alle 66 portefeuilles in de validatie en afzonderlijk voor de uitbijters en niet-uitbijters. De afwijkingen zijn in beide scenario's relatief gelijk. Echter, bij het doorexploteerscenario zijn er meer extreme (< -25%) uitbijters vergeleken met het uitpondscenario. Dit hangt samen met het feit dat in het doorexploteerscenario de disconteringsvoet gedurende de gehele looptijd invloed heeft en daarom langer doorwerkt.

Figuur 3-2: De afwijking van de marktwaarde in het doorexploiteerscenario in de basisversie ten opzichte van de full-versie, voor de 66 portefeuilles en afzonderlijk voor de 24 uitbijter portefeuilles en de 42 niet-uitbijter portefeuilles, op niveau van verhuureenheid



Figuur 3-3: De afwijking van de marktwaarde in het uitpondscenario in de basisversie ten opzichte van de full-versie, voor de 66 portefeuilles en afzonderlijk voor de 24 uitbijter portefeuilles en de 42 niet-uitbijter portefeuilles, op niveau van verhuureenheid



3.3 Het gebruik van de vrijheidsgraden

Indien voor een full-waardering gekozen wordt kan er op een aantal taxatieparameters afgeweken worden van de basisversie. Deze taxatieparameters worden vrijheidsgraden genoemd. De afwijkingen op de vrijheidsgraden leiden tot verschillen tussen de basis- en full-waarderingen. In dit hoofdstuk wordt onderzocht welke vrijheidsgraden het meest gebruikt zijn om af te wijken en hoe groot deze afwijkingen gemiddeld zijn.

Het handboek 2021 kent voor de waardering van woningen de volgende vrijheidsgraden:

- schematische vrijheid
- markthuur
- markthuurstijging
- leegwaarde
- leegwaardestijging
- disconteringsvoet
- mutatie- en verkoopkans
- onderhoud
- exit yield
- technische splitsingskosten
- bijzondere uitgangspunten
- erfpacht
- exploitatiescenario

Tabel 3-3 geeft een overzicht van het gebruik van de vrijheidsgraden in de full-waarderingen van de reguliere woningen op het niveau van verhuureenheid. In sommige gevallen is de afwijking op de vrijheidsgraad ten opzichte van de basiswaarde zodanig klein, dat dit meer waarschijnlijk een kleine onnauwkeurigheid in de data betreft dan een daadwerkelijke afwijking op de vrijheidsgraad. Om die reden wordt een ondergrens van de aanpassing gehanteerd, die weergegeven is in de kolom 'Criterium'. Als het verschil groter is dan deze ondergrens dan wordt de vrijheidsgraad als gebruikt beschouwd. De vrijheidsgraden die niet in de tabel voorkomen zijn achterwege gelaten omdat deze vrijheidsgraden in beperkte mate gebruikt worden of minimale invloed hebben op de waarderingen. Ten behoeve van de exit yield zijn extra velden aan de gegevensuitdraag toegevoegd om te kunnen onderzoeken in hoeverre de taxateur de exit yield aanpast. De resultaten hiervan worden in een afzonderlijke paragraaf behandeld.

Rechts in de tabel wordt per vrijheidsgraad de gemiddelde afwijking tussen de waarde in de basisversie en de full-versie getoond in het geval deze is ingezet in de full-waardering. Analoog aan de vorige paragraaf wordt steeds de waarde in de basisversie ten opzichte van de full-versie weergegeven, ofwel een negatieve waarde duidt op een vrijheidsgraad die in de full-versie hoger is ingesteld dan in de basisversie. De gemiddelde afwijking wordt weergegeven voor alle 66 portefeuilles en afzonderlijk voor de 24 uitbijters (de portefeuilles waarvoor het verschil tussen basiswaardering en full-waardering groter dan 10% is) en de 42 niet-uitbijters. Voor de disconteringsvoeten in beide exploitatiescenario's en het onderhoud in het doorexploiteerscenario is de gemiddelde afwijking gezien over alle portefeuilles positief, ofwel voor deze vrijheidsgraden is de waarde in de full-versie gemiddeld lager dan in de basisversie. Voor de vrijheidsgraden

markthuur, leegwaarde, leegwaardestijging, mutatiegraad, en het onderhoud in het uitpondscenario is de gemiddelde afwijking negatief en is dus gemiddeld genomen in de full-waardering een hogere waarde gehanteerd dan in de basisversie.

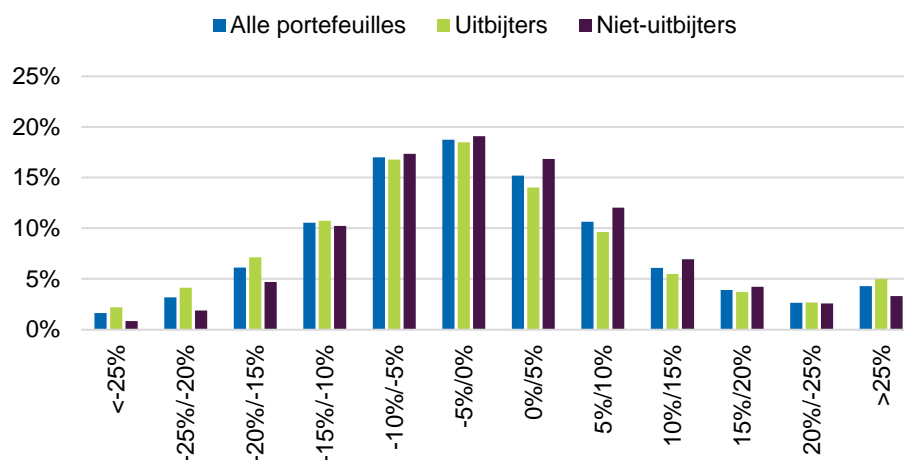
Tabel 3-3: Gebruik van vrijheidsgraden voor reguliere woningen, excl. krimp- en/of aardbevingsgebied, in procenten van het totaal aantal reguliere woningen met een full-waardering, en de gemiddelde afwijking basis t.o.v. full voor alle 66 portefeuilles en de 24 afwijkende portefeuilles

Vrijheidsgraad	Aangepast	Gebruik vrijheidsgraad		Gemiddelde afwijking basis t.o.v. full		
		Eenheid	Criterium	Alle port.	Uitbijters	Niet-uitbijters
Markthuur	86%	%	Verschil €10	-0,50%	-0,94%	0,10%
Leegwaarde	87%	%	Verschil €500	-10,02%	-11,14%	-8,46%
Leegwaardestijging	65%	%-pt	Verschil 0,1%	-0,23%	-0,27%	-0,17%
Disconteringsvoet (DE)	73%	%-pt	Verschil 0,1%	0,40%	0,47%	0,28%
Disconteringsvoet (UP)	72%	%-pt	Verschil 0,1%	0,13%	0,28%	-0,08%
Mutatiegraad (UP)	62%	%-pt	Verschil 0,5%	-2,91%	-2,61%	-3,31%
Onderhoud (DE)	73%	%	Verschil €10	1,78%	0,65%	3,44%
Onderhoud (UP)	75%	%	Verschil €10	-1,14%	-1,41%	-1,68%

In Figuur 3-4 tot en met Figuur 3-11 wordt door middel van staafdiagrammen voor elke vrijheidsgraad uit de tabel op het niveau van verhuureenheid de mate en richting weergegeven waarin de vrijheidsgraad is aangepast. Het betreft wederom het verschil in de basisversie ten opzichte van de full-versie, in procenten dan wel procentpunten. De blauwe balken tonen de verdeling van de afwijkingen op de vrijheidsgraad voor alle woningen, de groene balken de afwijkingen voor de woningen van de 24 'uitbijter'-portefeuilles waarvoor de basiswaardering meer dan 10% afwijkt van de full-waardering, en de paarse balken de afwijkingen voor de woningen van de niet-uitbijters. Bij het beschrijven van de theoretische invloed van een individuele vrijheidsgraad wordt steeds aangenomen dat de andere vrijheidsgraden constant blijven.

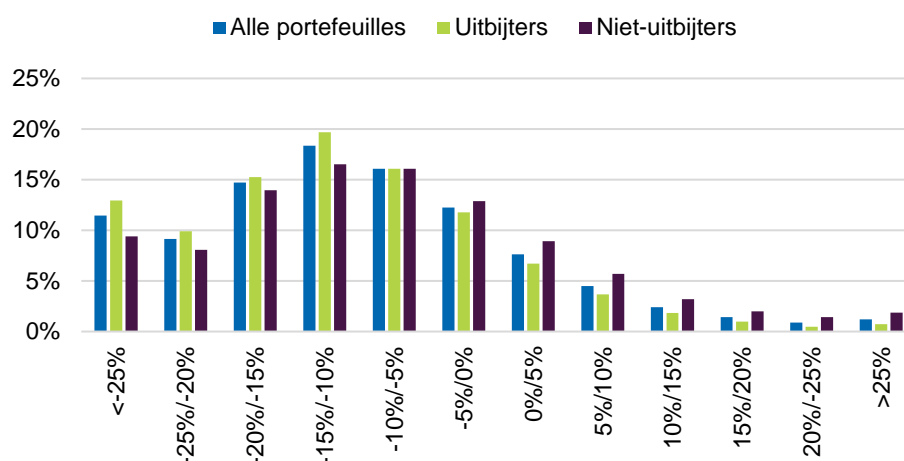
Een hogere **markthuur** zal, ceteris paribus, leiden tot een hogere waarde in de full-versie ten opzichte van de basisversie wanneer in de full-versie het doorexploiteerscenario is toegepast. Woningen harmoniseren naar de markthuur of de maximaal redelijke huur naarmate tijd verstrijkt en woningen muteren. Voor blijvend gereguleerde woningen heeft de markthuur weinig tot geen invloed, behalve wanneer deze lager is dan de maximale huur volgens het woningwaarderingstelsel (WWS). Ook dan geldt na mutatie de markthuur. In het uitpondscenario voor blijvend gereguleerde woningen geldt voor de eerste zeven jaar het doorexploiteerscenario. Echter, de markthuur zal hier weinig invloed hebben omdat over het algemeen na mutatie nog steeds de maximaal redelijke huur van toepassing is in plaats van de markthuur. Figuur 3-4 toont de afwijkingen op vhe-niveau van de markthuur in de basisversie ten opzichte van de full-versie. De markthuur wordt voor 86% van de woningen als vrijheidsgraad gebruikt en is in de basisversie bij gebruik gemiddeld 0,50% lager dan in de full-versie.

Figuur 3-4: Het verschil van de markthuur in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per verhuureenheid waarvoor deze vrijheidsgraad is toegepast, in procenten



Het gebruik van een hogere **leegwaarde** in de full-versie leidt tot een hogere marktwaarde ten opzichte van de marktwaarde volgens de basisversie wanneer in de full-versie het uitpondscenario van toepassing is. Na mutatie zal de woning namelijk worden verkocht voor de hogere leegwaarde. Bij blijvend gereguleerde woningen waarbij de eerste zeven jaar een doorexploteerscenario wordt gevolgd, is deze invloed kleiner. Figuur 3-5 toont de verdeling van de afwijkingen op vhe-niveau voor deze vrijheidsgraad. Voor 87% van de full-versie woningen wordt de leegwaarde als vrijheidsgraad gebruikt. De leegwaarde is in de basisversie gemiddeld 10,02% lager dan in de full-versie voor alle portefeuilles en 11,14% lager voor de 24 afwijkende portefeuilles. De leegwaarden worden vooral naar boven aangepast. Voor 82% van de verhuureenheden waarvoor de leegwaarde is aangepast is de leegwaarde hoger in de full-waardering.

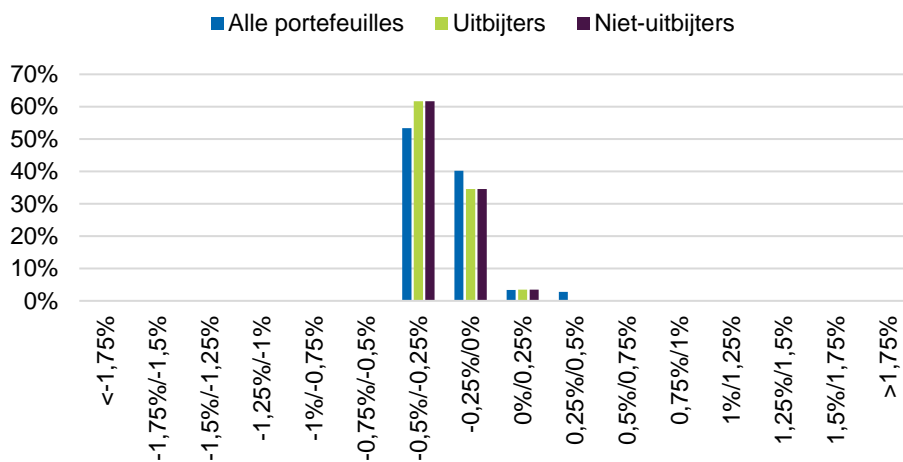
Figuur 3-5: Het verschil van de leegwaarde in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per verhuureenheid waarvoor deze vrijheidsgraad is toegepast, in procenten



Een hogere **leegwaardestijging** in de full-versie resulteert in een hogere marktwaarde dan in de basisversie wanneer in de full-versie het uitpondscenario van toepassing is. Figuur 3-6 geeft de verdeling weer van de afwijkingen op vhe-niveau voor deze vrijheidsgraad. De vrijheidsgraad wordt voor 65% van de woningen

ingezet en krijgt in de full-versie bijna altijd een hogere waarde dan in de basisversie. De leegwaardestijging is in de basisversie gemiddeld 0,23 procentpunt lager dan in de full-versie. Voor de 24 afwijkende portefeuilles is de leegwaardestijging in de basisversie gemiddeld 0,27 procentpunt lager, terwijl binnen de niet-afwijkende portefeuilles de leegwaardestijging in de basisversie gemiddeld 0,17 procentpunt lager is.

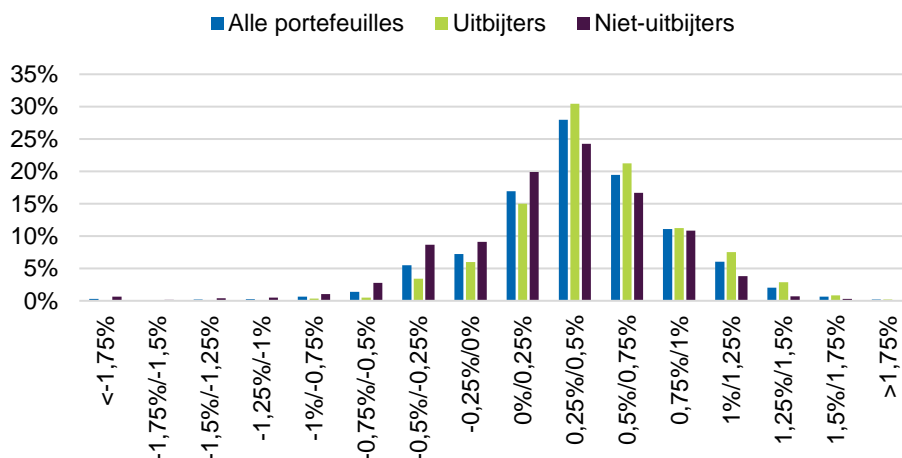
Figuur 3-6: Het verschil van de leegwaardestijging in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per verhuureenheid waarvoor deze vrijheidsgraad is toegepast, in procentpunten



Een hogere **disconteringsvoet in het doorexploiteerscenario** in de full-versie leidt tot een lagere marktwaarde dan in de basisversie wanneer dit scenario van toepassing is. Figuur 3-7 toont de verdeling van de afwijkingen op vhe-niveau voor de disconteringsvoet in het doorexploiteerscenario. Voor 73% van de full-versie woningen wordt deze vrijheidsgraad gehanteerd, waarbij de disconteringsvoet in de basisversie bij gebruik van deze vrijheidsgraad gemiddeld 0,40 procentpunt hoger is dan in de full-versie. Voor de 24 afwijkende portefeuilles is deze afwijking gemiddeld 0,47 procentpunt in dezelfde richting. Uit de effectrapportage van Fakton¹ blijkt dat voor een standaardwoning een aanpassing van 0,1 procentpunt in de disconteringsvoet in het doorexploiteerscenario gemiddeld leidt tot een verschil van 2,7% in de marktwaarde. Gemiddelde afwijkingen van meer dan 0,40 leiden dus tot aanzienlijke verschillen in de marktwaarde in het doorexploiteerscenario.

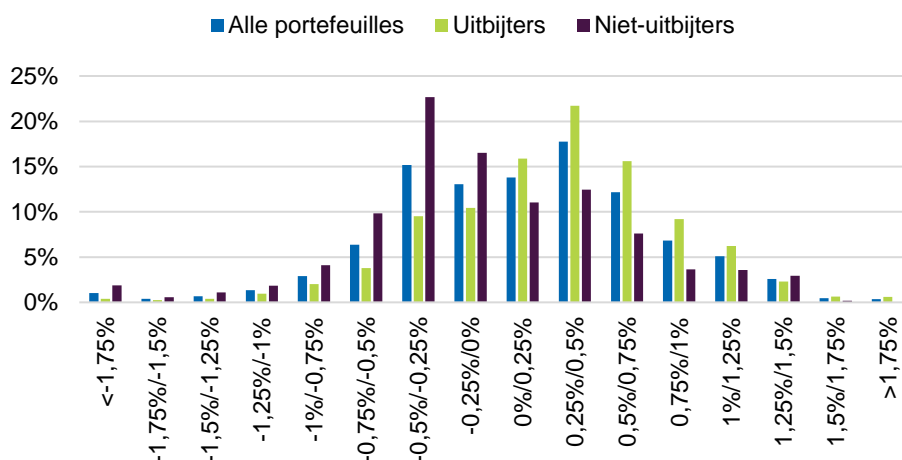
¹ Rapportage effecten Handboek marktwaardering 2021 versus 2020 (Fakton, 7 december 2021).

Figuur 3-7: Het verschil van de disconteringsvoet (doorexploiteerscenario) in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per verhuureenheid waarvoor deze vrijheidsgraad is toegepast, in procentpunten



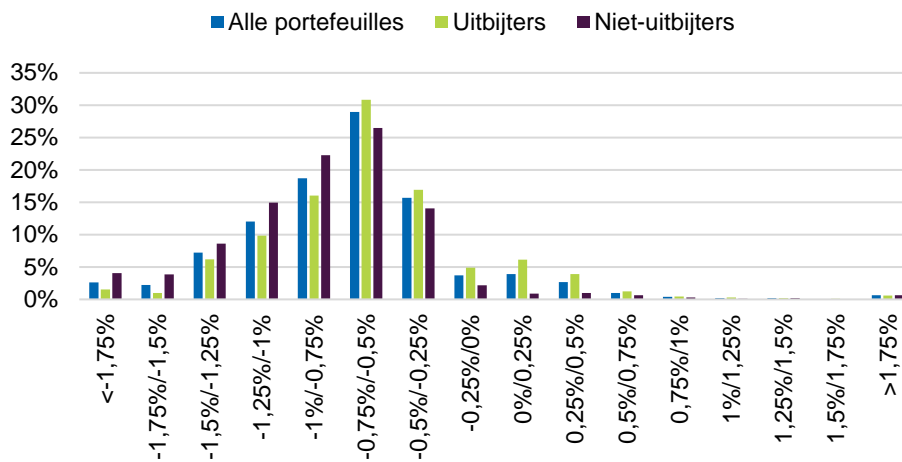
Evenals in het doorexploiteerscenario geeft een hogere **disconteringsvoet in het uitpondscenario** een lagere marktwaarde dan in de basisversie wanneer dit scenario van toepassing is. In het algemeen is de invloed van de disconteringsvoet in het uitpondscenario kleiner dan in het doorexploiteerscenario, met name bij een hogere mutatiegraad. In het doorexploiteerscenario liggen de verwachte kasstromen namelijk verder in de tijd hoger en heeft de disconteringsvoet derhalve meer invloed. Dit blijkt ook uit de effectrapportage van Fakton, waaruit blijkt dat 0,1 procentpunt verschil in de disconteringsvoet gemiddeld een effect van 1% op de marktwaarde heeft. Figuur 3-8 toont de verdeling van de afwijkingen op het niveau van verhuureenheid voor deze vrijheidsgraad, die voor 72% van de full-versie woningen wordt gebruikt. De disconteringsvoet in het uitpondscenario is, bij gebruik van deze vrijheidsgraad, in de basisversie gemiddeld 0,13 procentpunt hoger dan in de full-versie. Voor de 24 afwijkende portefeuilles is deze afwijking gemiddeld 0,28 procentpunt in dezelfde richting. Binnen de niet-afwijkende portefeuilles is er een gemiddeld verschil van 0,08 procentpunt in de tegenovergestelde richting. Doordat de afwijking voor deze groep licht positief is, wordt daarmee in de marktwaarde gecompenseerd voor de hogere leegwaarde in de full-versie.

Figuur 3-8: Het verschil van de disconteringsvoet (uitpondscenario) in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per verhuureenheid waarvoor deze vrijheidsgraad is toegepast, in procentpunten



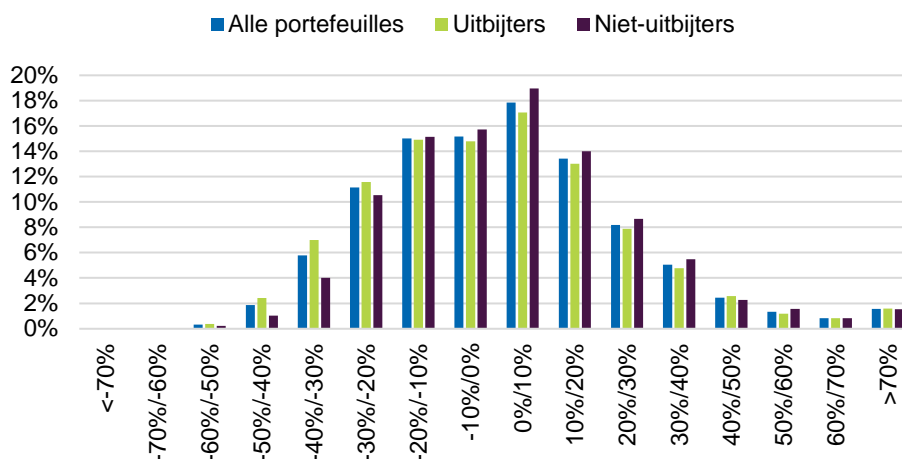
Een hogere **mutatiegraad in het uitpondscenario** in de full-versie resulteert bij de huidige marktomstandigheden, waarbij de leegwaarden hoog zijn en de contracturen maar beperkt kunnen stijgen, vaak tot een hogere marktwaarde in dit scenario. Figuur 3-9 toont de verdeling van de afwijkingen op vhe-niveau voor deze vrijheidsgraad, die voor 62% van de full-versie woningen wordt gehanteerd. De gemiddelde mutatiegraad in het uitpondscenario is bij gebruik gemiddeld 2,91 procentpunt lager in de basisversie dan in de full-versie. Voor de 24 afwijkende portefeuilles bedraagt deze afwijking gemiddeld 2,61 procentpunt in dezelfde richting.

Figuur 3-9: Het verschil van de mutatiegraad (uitpondscenario) in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per verhuureenheid waarvoor deze vrijheidsgraad is toegepast, in procentpunten



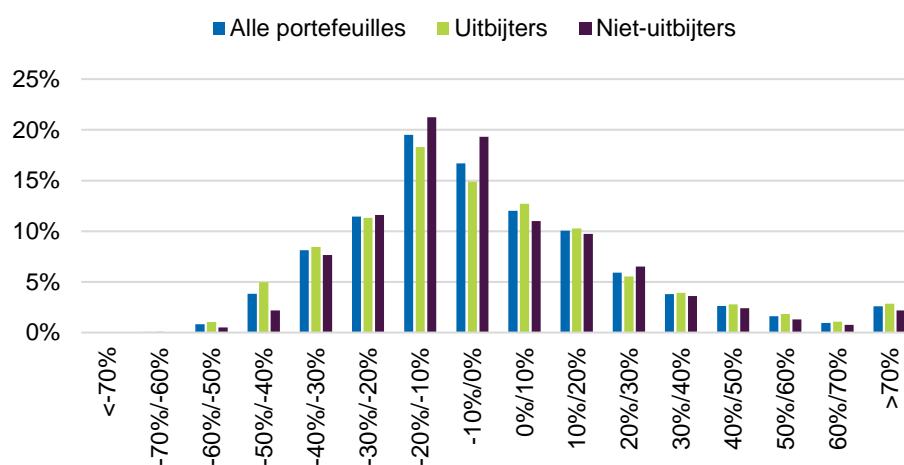
Een hoger bedrag voor **instandhoudingsonderhoud in het doorexploteersscenario** leidt tot een lagere marktwaarde in dat scenario. Figuur 3-10 geeft de verdeling van de afwijkingen op deze vrijheidsgraad weer. Het onderhoud in het doorexploteersscenario wordt voor 73% van de woningen als vrijheidsgraad gebruikt en is bij gebruik in de basisversie gemiddeld 1,78% hoger dan in de full-versie.

Figuur 3-10: Het verschil van het onderhoud (doorexploteersscenario) in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per verhuureenheid waarvoor deze vrijheidsgraad is toegepast, in procenten



Net als in het doorexploiteerscenario resulteert een hoger bedrag voor **instandhoudingsonderhoud in het uitpondscenari** tot een lagere marktwaarde in dat scenario. De invloed op de marktwaarde van het onderhoud in het uitpondscenari zal naar verhouding minder groot zijn dan de invloed van het onderhoud in het doorexploiteerscenario, omdat er na uitponden geen onderhoudskosten meer zijn. Figuur 3-11 laat de afwijkingen op deze vrijheidsgraad zien, die voor 75% van de full-versie woningen wordt gebruikt en in de basisversie gemiddeld 1,14% lager is dan in de full-versie.

Figuur 3-11: Het verschil van het onderhoud (uitpondscenari) in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per verhuureenheid waarvoor deze vrijheidsgraad is toegepast, in procenten



In de validatie van het handboek 2021 valt in het gebruik van de vrijheidsgraden het gehanteerde onderhoud in het uitpondscenari bij de full-versie op in vergelijking met de voorgaande jaargangen van de validatie. Vanaf het handboek 2019 zijn de normen voor het instandhoudingsonderhoud uitgesplitst naar de beide exploitatiescenari's. In deze nieuwe normen is het instandhoudingsonderhoud in het uitpondscenari fors lager dan in het doorexploiteerscenario, en tevens fors lager dan de algemene onderhoudsnormen die tot en met het handboek 2018 voor beide scenari's van toepassing waren. In afgelopen jaargangen heeft dit geleid tot grote verschillen in het instandhoudingsonderhoud in het uitpondscenari tussen de basis- en full-versie. Echter, in de basisversie van het handboek 2021 zijn de onderhoudskostenparameters omhoog aangepast. Dit leidt tot een substantieel kleiner verschil in het instandhoudingsonderhoud in het uitpondscenari tussen de basis- en full-versie vergeleken met vorige jaargangen.

Tabel 3-4 toont de gemiddelde onderhoudskosten van reguliere woningen in de basisversie en in de full-versie uit de datasets van de validatie van het handboek 2018 (één onderhoudsnorm voor de beide scenari's) en de validaties van het handboek 2019, 2020 en 2021 (onderhoudsnorm uitgesplitst naar het doorexploiteerscenario en het uitpondscenari). In de validatie van het handboek 2019 en 2020 was het onderhoud in het uitpondscenari in de full-versie respectievelijk 56% en 42% hoger dan in de basisversie. In de waarderingsgegevens over 2021 bedraagt dit verschil nog slechts 7% (€ 962 in de full-versie versus € 900 in de basisversie). Wel blijft het zo dat zowel in het doorexploiteerscenario als het uitpondscenari de onderhoudskosten in de full-versie gemiddeld genomen wat hoger zijn dan in de basisversie.

Tabel 3-4: Gemiddeld onderhoud reguliere woningen in de basisversie en in de full-versie, o.b.v. validatie handboek 2018 (één onderhoudsnorm) en validatie handboek 2019, 2020 en 2021 (onderhoudsnorm uitgesplitst naar scenario)

	Basis	Full
Verlagjaar 2018: Onderhoud	€ 928	€ 937
Verlagjaar 2019: Onderhoud (DE)	€ 1.386	€ 1.463
Verlagjaar 2019: Onderhoud (UP)	€ 550	€ 859
Verlagjaar 2020: Onderhoud (DE)	€ 1.483	€ 1.525
Verlagjaar 2020: Onderhoud (UP)	€ 624	€ 887
Verlagjaar 2021: Onderhoud (DE)	€ 1.521	€ 1.567
Verlagjaar 2021: Onderhoud (UP)	€ 900	€ 962

De afwijkingen in de full-versie ten opzichte van de basisversie van de vrijheidsgraden bepalen het verschil tussen de marktwaarde in de full-waardering en de basiswaardering. Daarbij blijkt het 'dominante' scenario (doorexploiteren of uitponden) een belangrijke bepaler voor de marktwaarde te zijn. In de basisversie is uitponden voor 81% van de verhuureenheden dominant, in de full-versie voor 86% van de verhuureenheden (Tabel 3-2). In de volgende paragraaf wordt de invloed onderzocht van de twee meest impactvolle vrijheidsgraden: de leegwaarden en disconteringsvoeten.

3.4 Leegwaarden en disconteringsvoeten

De aanpassingen op de individuele vrijheidsgraden geven nog geen volledig beeld van de effecten op de uiteindelijke full-waarderingen. Om te bepalen hoe de full-waardering beïnvloed wordt, is een analyse uitgevoerd aan de hand van kruistabellen met de twee vrijheidsgraden die het meest opvallen: de leegwaarde en disconteringsvoet (in het uitpondscenario). De keuze voor deze twee vrijheidsgraden is gebaseerd op de berekende afwijkingen en de analyses van de validatie van het handboek 2020. De leegwaarde is interessant omdat alle berekende afwijkingen in de vrijheidsgraden dit jaar vergelijkbaar of kleiner zijn dan vorig jaar, behalve de sterk afwijkende leegwaarde. De disconteringsvoet is gekozen omdat dit vaak een invloedrijke factor is geweest in vorige validaties en nu ook afwijkt.

Tabel 3-5 toont de gemiddelde procentuele afwijking van de basisversie ten opzichte van de full-versie uitgesplitst naar categorieën van de afwijkingen in de leegwaarde en disconteringsvoet. In deze tabel is te zien dat het relatieve verschil in de basis- en full-waardering snel groeit naarmate de afwijkingen op de leegwaarde en disconteringsvoet groter worden. Een combinatie van grote afwijkingen in beide vrijheidsgraden zorgt voor grote schommelingen in de extreme uiteinden van de tabel: van een basiswaardering gemiddeld 53,5% hoger – de leegwaarde is hier meer dan 25% hoger en de disconteringsvoet meer dan 0,5 procentpunt lager – tot 32,2% lager dan de full-waardering.

Tabel 3-6 toont voor de uitsplitsingen van Tabel 3-5 welk percentage van de verhuureenheden in elke categorie valt. De cellen in Tabel 3-6 met de grootste vulling corresponderen met lage basiswaarderingen ten opzichte van de full-waarderingen in Tabel 3-5, rechtsboven in de tabellen. Daarnaast bevindt 80,6% van de verhuureenheden zich in het bovenste deel van de tabel waar de leegwaarde in de basisversie lager is dan in de full-versie. Voor meer dan 90% van de circa 365.000 verhuureenheden die in de basisversie een lagere leegwaarde én een hogere disconteringsvoet hebben dan in de full-versie, bedraagt de afwijking

tussen basis- en full-waardering meer dan 10%. De combinatie van een lagere leegwaarde en een hogere disconteringsvoet in de basisversie zorgt dus voor een grote impact op het verschil tussen de basis- en full-waardering.

Tabel 3-5: Gemiddelde procentuele afwijking basis t.o.v. full uitgesplitst naar afwijking in leegwaarde en disconteringsvoet

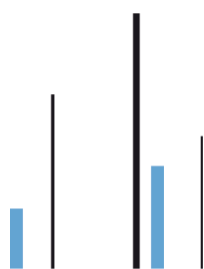
Afwijking leegwaarde	Afwijking disconteringsvoet					
	<-0,5%	-0,5%/-0,25%	-0,25%/0%	0%/0,25%	0,25%/0,5%	<0,5%
<-25%	-12,3%	-20,7%	-22,8%	-26,0%	-27,7%	-32,2%
-25%/-20%	-10,4%	-15,4%	-16,5%	-19,1%	-21,2%	-25,1%
-20%/-15%	-7,4%	-11,0%	-13,8%	-15,9%	-18,3%	-21,4%
-15%/-10%	-3,3%	-7,7%	-10,4%	-12,8%	-14,7%	-17,9%
-10%/-5%	0,1%	-4,2%	-6,9%	-10,0%	-11,6%	-14,8%
-5%/0%	3,3%	-1,0%	-0,8%	-5,8%	-8,0%	-11,3%
0%/5%	8,3%	2,7%	-0,8%	-2,4%	-5,0%	-8,7%
5%/10%	13,5%	6,7%	4,2%	0,7%	-1,3%	-5,8%
10%/15%	16,1%	11,2%	7,5%	3,8%	2,4%	-2,2%
15%/20%	20,9%	12,9%	12,8%	7,7%	5,7%	2,3%
20%/-25%	28,9%	16,1%	16,3%	8,5%	7,5%	1,8%
>25%	53,5%	25,9%	39,7%	20,3%	17,0%	14,4%

Tabel 3-6: Percentage verhuureenheden uitgesplitst naar afwijking in leegwaarde en disconteringsvoet

Afwijking leegwaarde	Afwijking disconteringsvoet					
	<-0,5%	-0,5%/-0,25%	-0,25%/0%	0%/0,25%	0,25%/0,5%	<0,5%
<-25%	1,3%	1,4%	2,0%	2,1%	1,3%	1,7%
-25%/-20%	0,9%	1,0%	1,6%	1,7%	1,2%	1,5%
-20%/-15%	1,4%	1,7%	2,6%	2,6%	1,9%	2,5%
-15%/-10%	1,6%	2,0%	3,0%	3,4%	2,3%	3,5%
-10%/-5%	1,3%	1,7%	2,7%	2,7%	2,2%	3,3%
-5%/0%	1,0%	1,4%	11,6%	2,2%	1,6%	2,7%
0%/5%	0,6%	0,7%	4,5%	1,4%	1,0%	1,9%
5%/10%	0,4%	0,4%	0,6%	0,7%	0,6%	1,2%
10%/15%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%
15%/20%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,4%
20%/-25%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%
>25%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%

Naast afwijkingen op de leegwaarde zijn ook afwijkingen op de vrijheidsgraad leegwaardestijging van invloed op de waarderingen. In de twee jaar vóór de prijspeildatum zijn er nauwelijks verschillen in de leegwaardestijging tussen basis- en full-versie. In jaar 1 en 2 van de DCF-berekeningen zijn de verschillen wat groter, waarbij de in de full-versie hoger ingestoken leegwaardestijgingen doorwerken in de gehele DCF-berekening. Vanaf jaar 3 van de DCF-berekening wijkt de leegwaardestijging in de full-versie nog nauwelijks af van de basisversie.

4



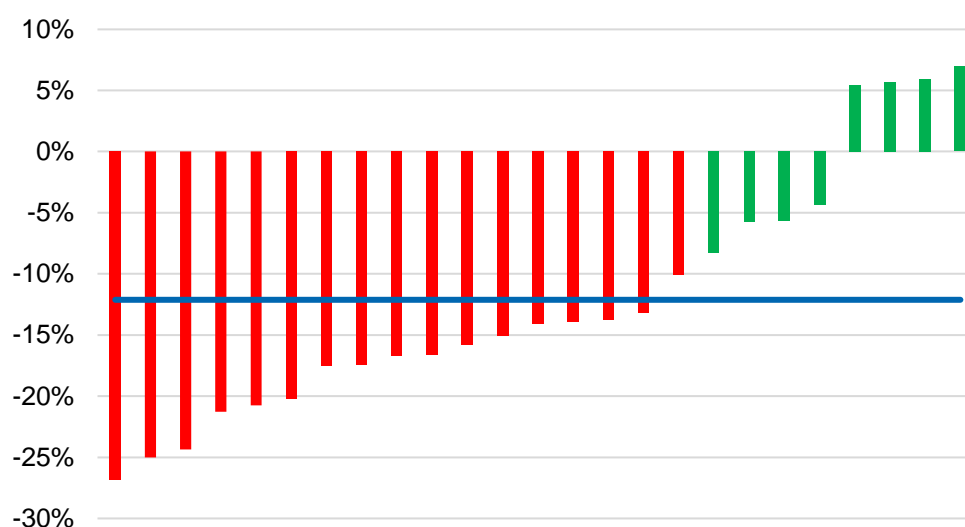
Aanvullende onderzoeksvragen

4.1 Validatie krimp- en aardbevingsgebieden

In eerste instantie wordt de validatie van het handboek uitgevoerd voor reguliere (eengezins- en meergezins) woningen, niet gelegen in een krimp- en/of aardbevingsgebied. Voor niet-reguliere woningen, andersoortig vastgoed en voor woningen in krimp- of aardbevingsgebieden geldt namelijk dat de full-versie gebruikt moet worden wanneer de huursom in die categorie groter is dan 5% van de totale huursom. Omdat de status van krimp- en aardbevingsgebieden in de toekomst zou kunnen veranderen, is in aanloop naar de actualisatie van het handboek de vraag gesteld om de validatie ook uit te voeren voor reguliere woningen in krimpgebieden en aardbevingsgebieden.

Uit de aangeleverde full-waarderingen zijn 25 (deel)portefeuilles met woningen in krimpgebieden beschikbaar, variërend in formaat van een portefeuille met 300 woningen tot portefeuilles van bijna 15.000 woningen. Figuur 4-1 toont de afwijking van de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering van deze 25 portefeuilles. Voor slechts 8 van de 25 portefeuilles blijft het verschil tussen basis- en full-waardering beperkt tot maximaal de gestelde marge van 10%. Voor de andere 17 portefeuilles is de basiswaardering meer dan 10% lager dan de full-waardering. De 'score' van de validatie komt daarmee op 32%, ruim lager dan de behaalde 64% voor woningen niet gelegen in een krimp- of aardbevingsgebied.

Figuur 4-1: De waardering van reguliere woningen in krimpgebieden, volgens de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per portefeuille (rupsfiguur)



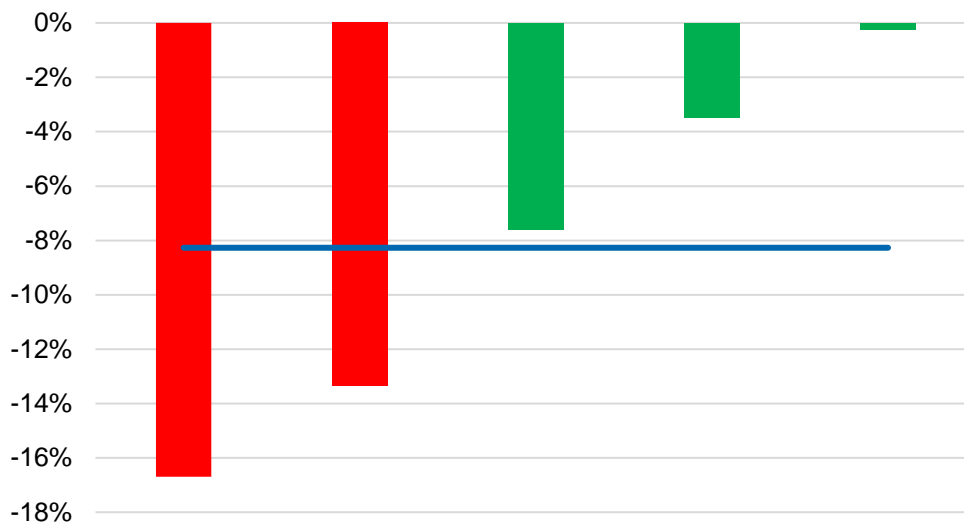
De lage validatiescore is vooral gevolg van de gemiddelde hoogte van de disconteringsvoeten. Voor woningen niet gelegen in krimp- of aardbevingsgebieden is de disconteringsvoet in de basisversie, respectievelijk in het doorexploteerscenario en het uitpondscenario, gemiddeld 0,40 procentpunt en 0,13 procentpunt hoger dan in de full-waardering (Tabel 3-3). In krimpgebieden zijn deze afwijkingen 0,89

procentpunt in het doorexploteerscenario en 0,63 procentpunt in het uitpondscenario. Met andere woorden, bij woningen in krimpgebieden is de door de taxateur ingeschatte disconteringsvoet gemiddeld fors lager dan in de basisversie, leidend tot een hogere marktwaarde.

Naar aanleiding van de fors lagere validatiescore voor portefeuilles in krimpgebieden is door de klankbordgroep marktwaarde de vraag gesteld of dit een eenmalig verschijnsel is, of dat de validatie in krimpgebieden structureel een lagere score oplevert. Om die reden is de validatie voor krimpgebieden ook uitgevoerd op de dataset van de validatie van het handboek 2020. Uit deze dataset zijn 27 portefeuilles in krimpgebieden beschikbaar, waarvan er 24 binnen de bandbreedte van maximaal 10% verschil tussen basis- en full-waardering bleven. De validatiescore kwam daarmee op 88%, vergelijkbaar met de behaalde 90% voor reguliere woningen in dat jaar. In de voorgaande validatieronde was er dus geen sprake van een dergelijk groot verschil in de validatiescore tussen reguliere woningen en woningen in krimpgebieden.

In de dataset zijn 5 portefeuilles met woningen in aardbevingsgebieden beschikbaar. Figuur 4-2 toont de afwijkingen van basis- ten opzichte van full-waardering voor deze portefeuilles. Van de 5 portefeuilles blijft voor 3 portefeuilles het verschil tussen basis- en full-waardering beperkt tot maximaal 10%. De validatiescore voor portefeuilles in aardbevingsgebieden komt daarmee op 60%.

Figuur 4-2: De waardering van reguliere woningen in aardbevingsgebieden, volgens de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering, per portefeuille (rupsfiguur)



4.2 Type taxatie

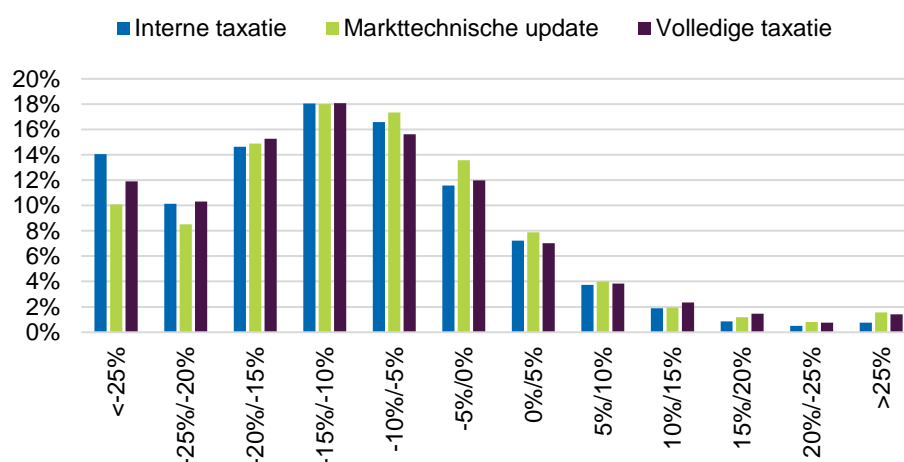
Bij gebruik van de full-versie voor regulier woningvastgoed dient jaarlijks minimaal een derde, steeds wisselend deel van het betreffende vastgoed, via een volledige taxatie te worden gewaardeerd. Voor het overige tweederde deel van de portefeuille is een interne waardering van de corporatie voldoende. Dit overige deel kan onder voorwaarden door middel van een interne waardering of een taxatie-update worden uitgevoerd. Door de klankbordgroep marktwaarde is de vraag gesteld of er verschillen zijn tussen de verschillende type waarderingen, met name in termen van de afwijkingen tussen basis- en full-waardering. Aan de data-uitvraag is daarom een extra veld toegevoegd voor het type taxatie.

Van de 882.000 reguliere woningen in de dataset is voor 510.000 woningen het type taxatie bekend. De aantallen per taxatietype zijn als volgt:

- Interne waardering 76.000 woningen 15%
- Markttechnische update 220.000 woningen 43%
- Volledige taxatie 213.000 woningen 42%

Figuur 4-3 toont de afwijkingen van basiswaardering ten opzichte van full-waardering op het niveau van verhuureenheid voor de drie taxatietypes van de 510.000 woningen waarvoor dit gegeven bekend is. Er zijn geen grote verschillen tussen de verschillende taxatietypes. In de meest linkse staaf is zichtbaar dat de grootste afwijkingen (<25%) relatief het vaakst voorkomen bij interne taxaties en relatief het minst vaak bij markttechnische updates. Op vhe-niveau is de basiswaardering bij volledig getaxeerde woningen gemiddeld 11% lager dan de full-waardering. Bij intern getaxeerde woningen is die afwijking gemiddeld 12%, bij woningen waarop een markttechnische update is toegepast is de afwijking gemiddeld 10%.

Figuur 4-3: De afwijking van de marktwaarde in de basisversie ten opzichte van de full-versie, op niveau van verhuureenheid, naar type taxatie



4.3 Kengetallen vastgoed

Bij het taxeren van vastgoed is het gebruikelijk om kengetallen of ratio's te gebruiken om inzicht te krijgen in de waarderingen. Dit zijn bijvoorbeeld de verhoudingen tussen opbrengsten en kosten en de waarde of de verhouding tussen verschillende waardebegrippen zoals marktwaarde in verhuurde staat en leegwaarde. In deze paragraaf wordt een aantal veelgebruikte kengetallen weergegeven die beschikbaar zijn uit de waarderingen in het kader van de validatie, zowel in de aangeleverde full-waarderingen als in de berekende basiswaarderingen. In Tabel 4-1 is een aantal kengetallen opgenomen dat veelvuldig wordt gebruikt bij het waarderen van vastgoed. De gemiddelden zijn genomen over de waarderingcomplexen in de basis versie en in de full-versie.

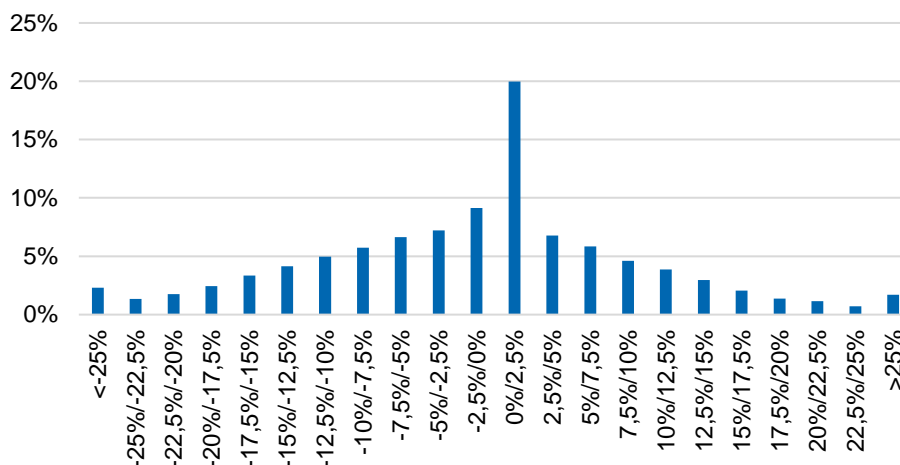
Tabel 4-1: Gemiddelde waarde vastgoedkengetallen op complexniveau in basisversie, full-versie en verschil basisversie ten opzichte van full-versie in procentpunten

Kengetal	Basis	Full	Vershil
Bruto aanvangsrendement (k.k.)	4,2%	3,8%	0,4%
Potentiële huur / marktwaarde (k.k.)	6,4%	5,9%	0,5%
Netto aanvangsrendement (DE/k.k.)	3,2%	2,8%	0,4%
Netto aanvangsrendement (UP/k.k.)	3,2%	2,8%	0,4%
Huurpotentie	155,5%	159,7%	-4,2%
Actuele huur / leegwaarde (k.k.)	2,9%	2,7%	0,2%
Potentiële huur / leegwaarde (k.k.)	4,4%	4,1%	0,3%
Exploitatiekosten / waarde (DE/k.k.)	1,7%	1,5%	0,2%
Exploitatiekosten / waarde (UP/k.k.)	1,1%	1,0%	0,1%
Exploitatiekosten / actuele huur (DE/k.k.)	34,4%	34,7%	-0,3%
Exploitatiekosten / actuele huur (UP/k.k.)	25,2%	26,0%	-0,8%
Leegwaarderatio (k.k.)	69,2%	69,7%	-0,5%
Leegwaarderatio (DE/k.k.)	61,0%	62,2%	-1,2%
Leegwaarderatio (UP/k.k.)	68,6%	69,2%	-0,6%
Wozwaarderatio (k.k.)	84,0%	92,7%	-8,7%
Wozwaarderatio (DE/k.k.)	74,1%	82,7%	-8,6%
Wozwaarderatio (UP/k.k.)	83,3%	92,1%	-8,8%

De meeste kengetallen geven het eenduidige beeld weer dat de full-waardering hoger uitkomt dan de basiswaardering. Zo is het bruto aanvangsrendement in de basisversie 0,4 procentpunt hoger dan in de full-versie. De huurpotentie ligt in de basisversie op een vergelijkbaar niveau als in de full-versie. De huurpotentie wordt uitgedrukt als een percentage dat aangeeft in welke mate de huur na mutatie hoger zal zijn dan de actuele huur. In de full-versie ligt dit percentage 4,2 procentpunt hoger dan in de basisversie. Hieruit kan worden afgeleid dat de markthuren, voor woningen die na mutatie geliberaliseerd zijn, in de full-versie hoger liggen. De actuele huren liggen gemiddeld aanzienlijk lager dan de huur die na mutatie gevraagd kan worden (de maximaal redelijke huur op basis van de WWS-punten voor gereguleerde woningen en de markthuurl voor het geliberaliseerde deel).

Verder valt op dat de leegwaarderatio (de marktwaarde in verhuurde staat gedeeld door de leegwaarde) in de basisversie vrijwel gelijk is aan de leegwaarderatio in de full-versie. Dit duidt erop dat de verhoudingen tussen de leegwaarde en de marktwaarde in verhuurde staat in de basisversie en de full-versie ongeveer gelijk zijn. Figuur 4-4 bevat de verdeling van het verschil in leegwaarderatio in de basiswaardering ten opzichte van de full-waardering op complexniveau. Hieruit blijkt dat het verschil in leegwaarderatio bij 27% van de complexen kleiner is dan 2,5 procentpunt. Ook hier blijkt dus dat het verschil tussen de basis- en de full-versie voor veel complexen veroorzaakt wordt door het verschil in de leegwaarde.

Figuur 4-4: Het verschil in leegwaarderatio op complexniveau in de basisversie ten opzichte van de full-versie, in procentpunten



4.4 Exit yield

Inleiding

De eindwaarde is, met name in het doorexploteerscenario, voor meer dan de helft bepalend voor de marktwaarde in verhuurde staat. In de basisversie van het doorexploteerscenario vertegenwoordigt de contante waarde van de eindwaarde gemiddeld 63% van de marktwaarde in verhuurde staat, in de full-versie is dat 68%. Bij uitponden is een deel van het complex na 15 jaar verkocht. Daar omvat het aandeel van de contante waarde van de eindwaarde als onderdeel van de marktwaarde in verhuurde staat in zowel basisversie als full-versie circa 27,5%.

In de basiswaardering worden de eindwaarden berekend aan de hand van de formules voor het oneindig doorzetten van het scenario vanaf jaar 15 (doorexploteeren of uitponden). In de full-versie kan een keuze worden gemaakt: ofer wordt gekozen voor een eindwaarde op basis van de formules uit de basisversie van het handboek (met de parameters van de full-versie), of voor een eindwaarde op basis van een exit yield. Wanneer de eindwaarde wordt berekend op basis van de handboekformules kan hieruit een impliciete exit yield worden afgeleid. In de full-versie kan een andere exit yield worden gekozen om de eindwaarde te bepalen. De taxateur moet daarbij een goed navolgbare onderbouwing geven voor de hoogte van de exit yield en een duidelijke, logische relatie leggen tussen andere parameters en de exit yield (bijvoorbeeld output BAR, verouderingseffect, verwachte huur- en waardegroei, en stijgende of dalende risicoperceptie gedurende beschouwingsperiode).

De exit yield in de basisversie kan niet een-op-een worden vergeleken met de exit yield in de full-versie. De exit yield verandert mee als andere vrijheidsgraden veranderen. Wanneer bijvoorbeeld de leegwaarde wordt aangepast, dan werkt dit door in de gehele DCF-berekening en wijzigt daarmee ook de exit yield.

In de vorige validatieronde is verdiepend onderzoek gedaan naar de exit-yield. Destijds waren de analysemogelijkheden beperkt omdat niet alle benodigde data beschikbaar was. In het verzoek tot gegevensaanlevering is dit jaar daarom extra informatie omtrent de exit yield opgevraagd. Op basis van deze data is een deel van het onderzoek herhaald.

Gebruik van de exit yield om de eindwaarde te bepalen

Uit de data kan worden afgeleid hoe vaak de taxateur een exit yield gebruikt om de eindwaarde te bepalen. In het doorexploiteerscenario is dit in 38% van de situaties het geval. In geval van uitponden bedraagt dit percentage 36%. In 62% respectievelijk 63% van de full-waarderingen is de eindwaarde bepaald op basis van de formules uit het handboek.

Tabel 4-2: Bepalingswijze exit yield op complexniveau, in het doorexploiteerscenario en het uitpondscenario

Exit yield	Doorexploiteren	Uitponden
Handboekformules	62%	63%
Taxateur	38%	36%
Onbekend	1%	1%
Totaal	100%	100%

Wanneer de eindwaarde op basis van de formules is bepaald, kan een exit yield worden berekend. De exit yield is als volgt gedefinieerd:

$$\text{Exit yield} = \text{theoretische huur primo jaar 16} / \text{Waarde VON ultimo jaar 15}$$

De exit yield die op deze manier kan worden berekend, wordt niet door alle softwareleveranciers aangeleverd. Analyse naar het verschil tussen de berekende exit yield en de door de taxateur bepaalde exit yield is daardoor niet mogelijk.

Verskil exit yield tussen basisversie en full-versie

Gemiddeld ligt de exit yield in de full-versie in het doorexploiteerscenario 0,41 procentpunt lager dan in de basisversie. In het uitpondscenario is dat verschil 0,45 procentpunt. In het doorexploiteerscenario is het verschil bij de door de taxateurs bepaalde exit yields groter dan bij de exit yields die zijn bepaald met de handboekformules. In het uitpondscenario is dat verschil minder groot.

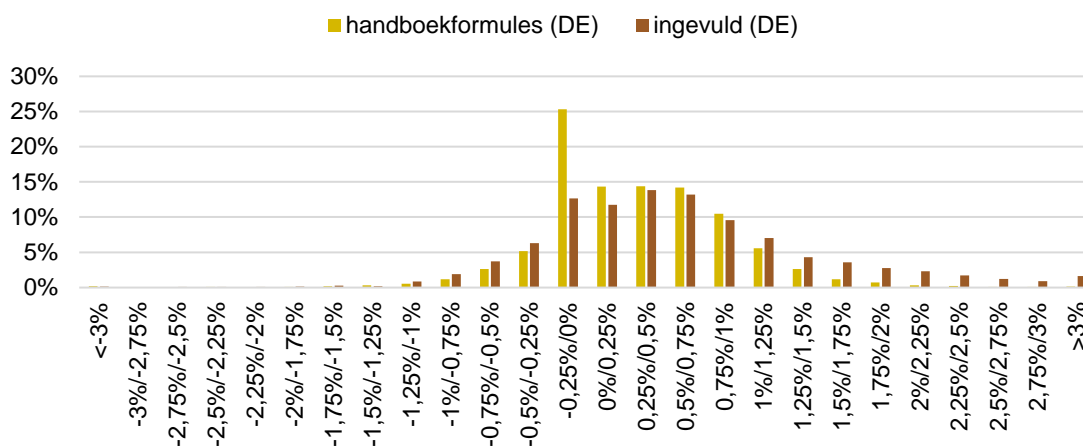
Tabel 4-3: Verschil in exit yield in de basisversie ten opzichte van de full-versie, in procentpunten

Exit yield in full-waardering	Doorexploiteren	Uitponden
Handboekformules	0,306	0,481
Taxateur	0,571	0,395

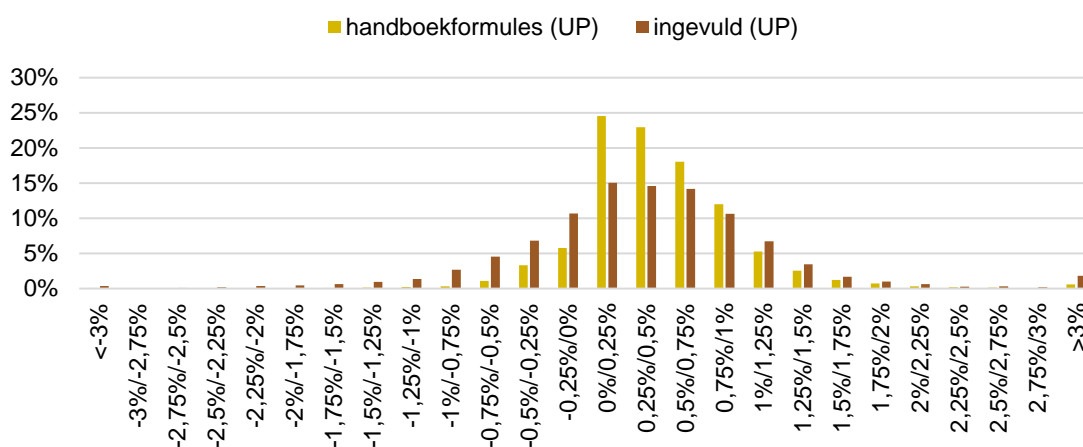
Figuur 4-5 en Figuur 4-6 tonen een verdeling van het verschil in exit yield tussen de basis- en de full-versie, respectievelijk voor het doorexploiteerscenario en het uitpondscenario. De uitsplitsing 'handboekformules' versus 'ingevuld' geeft aan of de exit yield is afgeleid van de handboekformules of dat deze is bepaald door de taxateur. Bij een positief verschil is de exit yield in de basisversie hoger dan de exit yield in de full-versie.

Opvallend is de categorie op basis van de handboekformules in het doorexploiteerscenario waarbij het verschil tussen -0,25 en 0 procentpunt ligt. In deze categorie blijken de verschillen erg klein, in de meeste gevallen tussen -0,10 en 0 procentpunt. De groep waarderingen waarbij de exit yield tussen basis- en full-versie nauwelijks verschilt, blijkt overeen te komen met de waarderingen waarvan de disconteringsvoet doorexploiteren nauwelijks verschilt tussen basis- en full-versie. In het uitpondscenario heeft de leegwaarde een veel grotere invloed op de kasstromen, ook na jaar 15 en dus in de eindwaarde. Daar zijn de verschillen in exit yield tussen basis en full groter.

Figuur 4-5: Het verschil in de exit yield in de basisversie ten opzichte van de full-versie in het doorexploiteerscenario, in procentpunten



Figuur 4-6: Het verschil in de exit yield in de basisversie ten opzichte van de full-versie in het uitpondscenario, in procentpunten

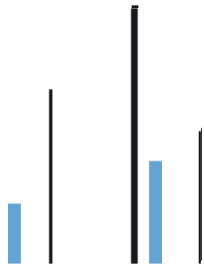


De exit yield in relatie tot andere parameters

In Tabel 4-4 zijn de gemiddelde waarden en het verschil tussen de waarden weergegeven voor het bruto aanvansrendement, de disconteringsvoet en de exit yield. Voor de full-versie zijn de cijfers uitgesplitst naar eindwaarde op basis van de handboekformules en eindwaarde op basis van een exit yield van de taxateur. De exit yield en het BAR zijn gemiddeld gezien lager dan de disconteringsvoet. In de basisversie hebben de exit yield en het BAR gemiddeld dezelfde waarde, in full-versie zijn er kleine verschillen, oplopend tot 0,2 procentpunt. In het uitpondscenario in de full-versie zijn de verschillen tussen het BAR en de exit yield enerzijds en de disconteringsvoet anderzijds het grootst.

Tabel 4-4: De gemiddelde BAR, disconteringsvoet en exit yields, en de verschillen tussen deze parameters, in de basis- en de full-versie in het doorexploiteerscenario en het uitpondscenario, op complexniveau

Versie	Scenario	Exit yield	BAR	DV	EY	BAR - DV	EY - DV	EY - BAR
Basis	Doorexploiteren		4,90	5,62	4,94	-0,72	-0,68	0,04
Basis	Uitponden		4,32	6,24	4,35	-1,93	-1,89	0,03
Full	Doorexploiteren	Handboek	4,31	5,38	4,55	-1,07	-0,83	0,24
Full	Doorexploiteren	Taxateur	4,50	5,34	4,51	-0,84	-0,83	0,01
Full	Uitponden	Handboek	3,78	6,18	3,71	-2,40	-2,48	-0,07
Full	Uitponden	Taxateur	4,14	6,28	4,24	-2,14	-2,04	0,10



Conclusies en aanbevelingen

In de validatie van het handboek wordt onderzocht of de methodiek en normen van de basisversie van het handboek tot een goede marktwaarde leiden wanneer de basisversie mag worden toegepast. Dit wordt getoetst door de full-waarderingen van corporaties te vergelijken met de waarderingen die met de basisversie tot stand zouden zijn gekomen. Hierbij is de eis dat voor tenminste 90% van de portefeuilles het verschil tussen basis- en full-waardering beperkt moet blijven tot maximaal 10%. In de validaties van het handboek 2017, 2018, 2019 en 2020 werd steeds voldaan, of bijna voldaan aan deze 90%-eis. In de validatie van het handboek 2021 blijven slechts 42 van de 66 portefeuilles (64%) binnen de gestelde bandbreedte tussen basis- en full-waardering, waarmee dit jaar niet aan de eis wordt voldaan.

Grote verschillen vooral gevolg van hogere leegwaarde in full-versie

Voor alle portefeuilles met een te grote afwijking geldt dat de marktwaarde in de basisversie tenminste 10% lager is dan in de full-versie. Er is dan ook sprake van een structurele afwijking tussen basis- en full-waarderingen: in de 66 portefeuilles is de basiswaardering gemiddeld, ongewogen op portefeuilleniveau, 8% lager dan de full-waardering. Veruit de grootste oorzaak van deze afwijkingen blijkt de leegwaarde: voor 87% van de full-versie woningen wordt de leegwaarde als vrijheidsgraad gebruikt, waarbij de leegwaarde in de basisversie gemiddeld 10% lager is dan in de full-versie. Een in de full-versie hogere leegwaarde wordt bovendien vaak gebruikt in combinatie met een lagere disconteringsvoet, hetgeen bijdraagt aan een (nog) hogere full-versie marktwaarde.

Ook een nadere analyse op een aantal veelgebruikte vastgoedkengetallen ondersteunt de bevinding dat de leegwaarde de belangrijkste veroorzaker is van de verschillen tussen basis- en full-waarderingen. De leegwaardratio, berekend als de marktwaarde in verhuurde staat gedeeld door de leegwaarde, is namelijk in de basisversie vrijwel gelijk aan de leegwaardratio in de full-versie. Dit duidt erop dat het verschil tussen de basis- en de full-versie voor veel complexen veroorzaakt wordt door het verschil in de leegwaarde.

Rectificatie handboekparameters na peilmoment kan basis en full dichter bijbrengen

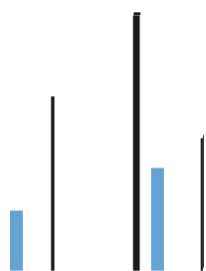
Een dergelijke structurele afwijking op leegwaarden en daarmee marktwaarden kan duiden op snel veranderende en/of onverwachte marktontwikkelingen in het laatste kwartaal van 2021, de maanden tussen het moment van de actualisatie van het handboek in oktober en de peildatum van het handboek. Naar aanleiding hiervan onderzoekt de klankbordgroep marktwaarde of het mogelijk is om, wanneer dat nodig blijkt uit de marktontwikkelingen, het handboek na publicatie eenmalig te rectificeren. Bij een dergelijke rectificatie zou een aantal waarderingsparameters in de basisversie van het handboek worden bijgesteld naar aanleiding van de ontwikkelingen in het laatste kwartaal, waarmee (te) grote verschillen tussen basis- en full-waarderingen voorkomen moeten worden.

Verschillen tussen basis- en full-waardering nog groter in krimpgebieden

De validatie wordt normaliter niet uitgevoerd voor woningen in krimp- of aardbevingsgebieden, omdat gebruik van de full-versie verplicht is wanneer de huursom in die categorie groter is dan 5% van de totale huursom. Omdat de status van krimp- en aardbevingsgebieden in de toekomst zou kunnen veranderen, is de validatie ook uitgevoerd voor reguliere woningen in krimpgebieden en in aardbevingsgebieden. Van de 25 (deel)portefeuilles met woningen in krimpgebieden blijft voor slechts 8 portefeuilles het verschil tussen basis- en full-waardering beperkt tot maximaal de gestelde marge van 10%. Daarmee bedraagt de validatiescore 32%, fors lager dan de behaalde 64% bij reguliere woningen. Dit verschil is met name gevolg van een nog grotere verlaging van de disconteringsvoet in de full-versie in krimpgebieden. Ter vergelijking is de validatie voor woningen in krimpgebieden ook uitgevoerd op de dataset van de validatie van het handboek 2020. Hier is de validatiescore voor krimpgebieden (88%) veel meer in lijn met die voor reguliere woningen (90%). Er kan dus niet worden geconcludeerd dat de validatiescore voor woningen in krimpgebieden structureel slechter uitpakt dan de validatiescore voor woningen buiten deze gebieden. Er zijn 5 portefeuilles met woningen in aardbevingsgebieden beschikbaar. Van deze portefeuilles blijven er 3 binnen de gestelde bandbreedte van maximaal 10% verschil tussen basis- en full-waardering, een score van 60%.

Geen duidelijke invloed van type taxatie op verschillen tussen basis- en full-waardering

Bij gebruik van de full-versie voor regulier woningvastgoed dient jaarlijks minimaal een derde, steeds wisselend deel van het betreffende vastgoed, via een volledige taxatie te worden gewaardeerd. Voor het overige tweederde deel van het vastgoed is een interne waardering van de corporatie voldoende. Dit overige deel kan onder voorwaarden door middel van een interne waardering of een taxatie-update worden uitgevoerd. De afwijkingen tussen basis- en full-waarderingen op vhe-niveau zijn vergelijkbaar voor de verschillende type taxaties: interne waarderingen, markttechnische updates en volledige taxaties. Er is dus geen sprake van opvallend grote of kleine afwijkingen bij een bepaalde waarderingmethode.



Bijlage: Toelichting op de uitval van complexen en verhuureenheden

Voorafgaand aan de analyses is een deel van de complexen en verhuureenheden uit de 66 portefeuilles verwijderd op basis van screeningsregels. Complexen worden verwijderd wanneer er sprake is van een gemengd complex (totaal 13.833 vhe), met uitzondering van de combinatie van eengezins- en meergezinswoningen. Daarnaast worden verhuureenheden verwijderd wanneer de objectgegevens niet plausibel worden bevonden of onvoldoende compleet zijn om een basis- of full-waardering te berekenen. Dit gebeurt wanneer tenminste één van de volgende zaken van toepassing is. Tussen haakjes staat per screeningsregel het aantal verhuureenheden dat (onder andere) op deze screeningsregel is uitgevallen.

- Postcode ontbreekt (0 vhe)
- Oppervlakte kleiner dan 10m² of groter dan 500m² (91 vhe)
- Actuele huur kleiner dan €25 of groter dan €2.500 (9.799 vhe)
- Bouwjaar ontbreekt (0 vhe)
- WOZ-waarde kleiner dan €10.000 of groter dan €1.000.000 (568 vhe)
- WWS-punten ontbreekt of groter dan 500 (59 vhe)
- Mutatiekans ontbreekt of is groter dan 1 (36.821 vhe)
- Actuele huur boven maximale huur (8.234 vhe)
- WOZ-waarde per m² kleiner dan €500 of groter dan €7.000 (10.628 vhe)
- Aangeleverde full- of berekende basiswaardering niet tussen €5.000 en €1.000.000 (1.460 vhe)

Tabel A toont een overzicht van het originele aantal woningen in de 66 portefeuilles die meedoen in de validatie (reguliere woningen, niet gelegen in een krimp- en/of aardbevingsgebied) en de aantallen na het toepassen van de selectiecriteria.

Tabel A: Aantal goedgekeurde en afgekeurde reguliere woningen, niet gelegen in een krimp- en/of aardbevingsgebied

	Aantal verhuureenheden	
Goedgekeurd	882.400	92%
Afgekeurd	74.900	8%
Totaal	957.300	100%