



finance ideas

Herijking Fair Value

Johan Conijn, Jelmer Dioncre, Max van Son

12 februari 2023

Inhoud

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1. | Inleiding | 4 |
| 1.1 | Achtergrond | 4 |
| 1.2 | Vraagstelling | 4 |
| 1.3 | Uitwerking | 5 |
| 2. | Beschrijving van de relevante beleidscontext | 6 |
| 2.1 | Achtergrond | 6 |
| 2.2 | De bepaling van de Fair Value verhouding | 6 |
| 2.2.1 | De eerste versie | 6 |
| 2.2.2 | Een eerste actualisatie | 8 |
| 2.2.3 | Een recente herberekening | 8 |
| 2.3 | Regelgeving | 8 |
| 3. | Fair Value in de praktijk | 12 |
| 3.1 | Verkoopvormen met Fair Value verhouding | 12 |
| 3.1.1 | Toepassing Fair Value verhouding | 12 |
| 3.1.2 | 'Look alikes' | 13 |
| 3.2 | Categorieën aanbieders | 14 |
| 3.3 | Overzicht van de aantallen | 15 |
| 4. | Historische analyse werking Fair Value ontwikkeling | 18 |
| 4.1 | Prijzontwikkeling koopwoningen | 18 |
| 4.2 | Het perspectief van de aanbieder | 18 |
| 4.3 | Het perspectief van de koper | 19 |
| 4.4 | Conclusie | 20 |
| 5. | Herijking Fair Value verhouding | 21 |
| 5.1 | Parameters | 21 |
| 5.1.1 | Hypotheekrente | 21 |
| 5.1.2 | Koopprijsontwikkeling | 21 |
| 5.1.3 | Bewoningsduur | 22 |
| 5.1.4 | Overdrachtsbelasting | 23 |
| 5.1.5 | Makelaarskosten | 23 |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 5.1.6 | Kosten Nationale Hypotheek Garantie | 23 |
| 5.1.7 | Marginaal belastingtarief | 23 |
| 5.1.8 | Verdeling naar type woning | 23 |
| 5.1.9 | Overige aanpassingen in parameters | 24 |
| 5.2 | Herijking Fair Value verhouding | 24 |
| 5.3 | Tot slot | 25 |
| 6. | Interviews met betrokkenen | 27 |
| 6.1 | Doelstelling van de Fair Value | 27 |
| 6.2 | Ervaringen met de huidige Fair Value verhouding | 27 |
| 6.3 | Effect op het aanbod bij een lagere verhouding | 27 |
| 6.4 | Alternatieven Fair Value verhoudingen | 28 |
| 6.5 | Balansverplichting | 28 |
| 6.6 | Overige aandachtspunten | 28 |
| 7. | Mogelijke alternatieven voor de Fair Value verhouding | 30 |
| 7.1 | Vooraf | 30 |
| 7.2 | Voorwaarden voor een alternatief | 30 |
| 7.3 | Mogelijke alternatieven | 31 |
| 8. | Samenvatting | 33 |
| | Bijlage: Rekentechnische bepaling Fair Value verhouding | 35 |

1. Inleiding

1.1 Achtergrond

Al decennialang bestaan er verschillende verkoopconstructies waarbij er sprake is van een uitgestelde betaling (veelal koperskorting genoemd). Hiermee wordt de koopwoning beter bereikbaar en betaalbaar voor de koper. Wanneer de koper verhuist, dient het bedrag van de uitgestelde betaling te worden terugbetaald. In de tussentijd is de koper geen vergoeding verschuldigd aan de verkoper voor het feit dat de betaling van een deel van de koopsom is uitgesteld. De vergoeding aan de verkoper vindt plaats bij verhuizing. Er is dan veelal sprake van een onderlinge verdeling van de waardeontwikkeling die is opgetreden in de periode dat de koper in de woning heeft gewoond. De verdeling vindt plaats zowel bij een waardestijging als bij een waardedaling. De verkoopconstructies zijn ook bekend onder de naam Verkoop onder Voorwaarden (VoV). Het zijn met name woningcorporaties geweest die in het verleden dergelijke verkoopconstructies hebben ontwikkeld en toegepast. De toepassing kon betrekking hebben op de verkoop van huurwoningen uit de eigen portefeuille, maar ook op nieuwbouwwoningen. Tegenwoordig bieden ook andere partijen zoals projectontwikkelaars en gemeenten koopwoningen met VoV aan, zij het dat het nog steeds vooral woningcorporaties zijn.

In de jaren negentig van de vorige eeuw was er de nodige discussie over de wijze waarop bij verhuizing van de koper de verdeling van de waardeontwikkeling plaatsvond. Die discussie deed zich met name voor bij Maatschappelijk Gebonden Eigendom (MGE), een verkoopconstructie die woningcorporaties toen toepasten. De wijze waarop de verdeling van de waardeontwikkeling werd uitgevoerd en de feitelijke verdeling van de waardeontwikkeling, riep de nodige vragen op. Dit heeft geleid tot een methodiek waarmee een redelijke verdeling van de waardeontwikkeling werd bepaald. Dit is de Fair Value verhouding. Met deze Fair Value verhouding wordt de verhouding bepaald tussen het bedrag van de uitgestelde betaling en de verdeelsleutel van de waardeontwikkeling. Vervolgens is deze Fair Value verhouding in 2001 vastgelegd in een ministeriële circulaire. Daarmee is de toepassing van de Fair Value verplicht geworden voor woningcorporaties. Andere partijen conformeerden zich daar later veelal aan, maar zijn daartoe op basis van de circulaire niet verplicht. De Fair Value verhouding is mede afhankelijk van macro-economische factoren, zoals de hoogte van de rente en de ontwikkeling van de koopprijzen. Omdat de macro-economische omstandigheden veranderen, is het nodig om de Fair Value verhouding periodiek te herijken. Dit rapport heeft betrekking op de tweede herijking sinds de invoering van de Fair Value verhouding.

1.2 Vraagstelling

Deze herijking van de Fair Value omvat meer dan alleen actualisatie van die verhouding op basis van de in het verleden gehanteerde rekensystematiek. Ook is aan de orde of de verhouding op een andere wijze bepaald zou kunnen worden.

Dit leidt tot de volgende onderzoeksvragen:

- Hoe zou onder de huidige omstandigheden de Fair Value verhouding moeten zijn vanuit het perspectief van de koper?
- Wat zijn de voor- en nadelen van een aanpak die op een inschatting van de toekomstige ontwikkelingen is gebaseerd, in plaats van de huidige historische benadering?
- Welke andere alternatieven voor de huidige Fair Value benadering komen in aanmerking?
- Zijn er overwegingen om de Fair Value verhouding te differentiëren naar regio, type woning of een ander kenmerk?

1.3 Uitwerking

Bij de uitvoering van de herijking van de Fair Value verhouding kiezen we voor een bredere benadering dan alleen een rekentechnische herijking. In de eerste plaats zal de totstandkoming van de Fair Value verhouding worden beschreven, de eerste uitkomst daarvan en de herijkingen die daarna zijn uitgevoerd. In samenhang hiermee komt de beleidscontext van het ministerie en de relevante regelgeving aan de orde. Vervolgens zal een overzicht worden geschetst van de toepassing van de Fair Value in de praktijk. Het gaat daarbij over de verschillende verkoopconstructies waarbij de Fair Value verhouding is toegepast, over de aanbieders van deze verkoopconstructies en over de aantallen woningen die in de loop der jaren met een Fair Value verhouding zijn verkocht. Aansluitend komt een kwantitatieve analyse aan bod over het feitelijk functioneren van de Fair Value verhouding in de periode 2012 – 2022. Deze analyse laat de consequenties zien vanuit het perspectief van de aanbieder en dat van de koper. Daarna presenteren we de uitkomsten van de herijking van de Fair Value verhouding op basis van de bestaande methodiek. Op basis van interviews met verschillende betrokkenen geven we daarna een beeld van de ervaringen, aandachtspunten en opvattingen over mogelijke alternatieven voor de huidige Fair Value verhouding. Mede op basis daarvan geven we een overzicht van mogelijke alternatieven voor de huidige Fair Value verhouding met bij elk alternatief de voor- en nadelen. Tot slot geven we een samenvatting van onze bevindingen.

2. Beschrijving van de relevante beleidscontext

2.1 Achtergrond

Zoals in de inleiding is vermeld, verkopen woningcorporaties al langere tijd woningen met een uitgestelde betaling (veelal koperskorting genoemd). Daarbij hoeft een deel van de marktwaarde van de woning niet betaald te worden. Het kan daarbij gaan om eigen huurwoningen van de woningcorporatie. In dat geval wordt de huurder in de gelegenheid gesteld de zelf bewoonde woning tegen de lagere prijs te kopen. Ook worden vrijkomende woningen met een lagere koopsom aangeboden. Het kan ook gaan om nieuwbouw, die als koopwoning wordt ontwikkeld.

Voor woningcorporaties liggen verschillende overwegingen aan dit verkoopbeleid ten grondslag:

- *Bevordering eigenwoningbezit.* Door woningen met een lagere koopprijs te koop aan te bieden, worden deze woningen beter bereikbaar en betaalbaar voor huishoudens met een lager inkomen. Huurders die anders op een huurwoning aangewezen zouden zijn, kunnen nu een koopwoning verwerven.
- *Opbouw sociale koopsector.* Woningcorporaties willen met de verkoop van huurwoningen een bijdrage leveren aan de opbouw van een sociale koopsector. Door de woningen aan te bieden met een terugkoopplicht of terugkooprecht, kan de woningcorporatie de woning bij verhuizing van de eerste koper vervolgens opnieuw aanbieden met een lagere koopprijs. Hierbij blijven de woningen bereikbaar en betaalbaar.
- *Activering latent vermogen.* Woningcorporaties kunnen via de verkoop van de huurwoning de marktwaarde van de woning voor een groot deel liquide maken. Met de op deze wijze beschikbaar komende financiële middelen kunnen weer extra investeringen worden gedaan.

Het deel van de koopsom dat de koper niet hoeft te betalen, dient verrekend te worden met de woningcorporatie als de koper verhuist. Bovendien dient de koper bij doorverkoop een deel van de waardeontwikkeling van de woning te delen met de woningcorporatie. Maatschappelijk Gebonden Eigendom (MGE) was vóór 2000 de variant, waarbij deze verkoopconstructie het meest werd toegepast.

Rond de eeuwwisseling stond ter discussie wat een 'faire' verhouding zou kunnen zijn tussen enerzijds het bedrag van de uitgestelde betaling en anderzijds de mate waarin de waardeontwikkeling gedeeld werd tussen woningcorporatie en koper. Dat een deel van de koopsom niet betaald behoefde te worden was een voordeel voor de koper. Daar stond het nadeel van de deling van de waardeontwikkeling tegenover. Wat is nu een faire verhouding tussen de omvang van het bedrag van de uitgestelde betaling enerzijds en de mate waarin de waardeontwikkeling gedeeld moest worden anderzijds? Voor de direct betrokkenen was deze vraag reden om hiernaar onderzoek te laten verrichten. De direct betrokkenen waren toentertijd de Stuurgroep Experimenten Volkshuisvesting (SEV)¹, die erg actief was bij de verdere productontwikkeling van dergelijke verkoopconstructies, Vereniging Eigen Huis (VEH), als vertegenwoordiger van de kopers, Aedes, als vertegenwoordiger van de woningcorporaties, en twee woningcorporaties, te weten Woonbron en Woondrecht, die toen het meest actief waren met de verkoop van MGE-woningen.

2.2 De bepaling van de Fair Value verhouding

2.2.1 De eerste versie

Het eerste onderzoek naar de Fair Value verhouding is gepubliceerd in 2000.² Bij de bepaling van de Fair Value verhouding zijn drie uitgangspunten gehanteerd:

- Het perspectief van de woningzoekende, resp. de koper staat centraal.
- Als referentieprijs voor de woning is de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur genomen.

¹ De SEV is een rechtsvoorganger van Platform31

² Johan Conijn en Mark Schweitzer: *Fair Value bij Verzekerd Kopen*. RIGO/Global Property Research, oktober 2000

- De periode waarop de vergelijking betrekking heeft, is gelijk aan de gemiddelde bewoningsperiode van de koper, waarbij onderscheid is gemaakt tussen eengezins- en meergezinswoningen.

Met deze uitgangspunten is een balans met voor- en nadelen voor de koper opgesteld³:

- De voordelen zijn (1) de korting zelf, (2) de lagere aankoopkosten voor de koper vanwege de lagere koopprijs, (3) de lagere verkoopkosten voor de koper omdat de woningcorporatie de woning terugkoopt waardoor er geen makelaarskosten zijn en (4) de deling van de waardeontwikkeling als er sprake is van cumulatieve prijsdaling, die in de bewoningsperiode is opgetreden.
- De nadelen zijn (1) het terugbetalen van het bedrag van de uitgestelde betaling en (2) de deling van de cumulatieve waardeontwikkeling bij een prijsstijging gedurende de bewoningsperiode.

De Fair Value balans is in evenwicht als de omvang van de waardedeling zodanig wordt vastgesteld dat de contante waarde van de voordelen gelijk zijn aan de contante waarde van de nadelen. De bewoningsduur is hierbij van belang omdat die bepaalt wanneer de verwachte verhuizing gemiddeld genomen plaatsvindt. De Fair Value verhouding levert dan een zodanige waardedeling op dat de balans in evenwicht is. Bij de Fair Value verhouding speelt de koper 'quitte'. Ten opzichte van een aankoop tegen de volledige onderhandse verkoopwaarde, is het saldo van de contante waarde van voordelen en die van de nadelen van de uitgestelde betaling nul.

De variabelen die het meest van belang zijn voor de uitkomst van de Fair Value balans zijn de verwachte waardeontwikkeling en de hoogte van de rente vanwege de door de koper uitgespaarde hypotheeklasten. De verwachte waardeontwikkeling werd gebaseerd op de koopprijsstijging volgens de NVM. Over de periode 1965–1999 bedroeg de gemiddelde koopprijsstijging 5,29%. Hierop is vervolgens 1% in mindering gebracht vanwege de kwaliteitsontwikkeling van de koopwoningen. Bij de berekening van de Fair Value balans is derhalve gerekend met een waardeontwikkeling van 4,29%. Als benadering voor de hypotheekrente is het toenmalige rendement op staatsleningen genomen met een opslag van 1%-punt. Dit leidde toentertijd tot een rente van 6,44%. De uitkomsten voor de Fair Value verhouding op basis van de gemaakte veronderstellingen waren als volgt:

- *Bestaande meergezinswoning*: bij een uitgestelde betaling van 15% is het deel van de waardeontwikkeling, dat de bewoner ontvangt, gelijk aan 64,4% en dus 35,6% voor de woningcorporatie.
- *Bestaande eengezinswoning*: bij een uitgestelde betaling van 15% is de waardeontwikkeling voor de bewoner 65,9% en dus 34,1% voor de woningcorporatie.

Deze uitkomst impliceert voor meergezinswoningen een Fair Value verhouding van 1 : 2,4 en voor eengezinswoningen een Fair Value verhouding van 1 : 2,3. Als de koper verhuist, ontvangt de woningcorporatie op basis van deze verhouding de uitgestelde betaling plus een deel van de waardeontwikkeling die gelijk is aan 2,4, resp. 2,3 maal het percentage van de uitgestelde betaling. In het rapport is geen berekening uitgevoerd voor nieuwbouw. Wel is geconstateerd dat bij een nieuwbouwwoning de koper minder aankoopkosten bespaart. Dit impliceert dat bij de Fair Value balans een groter deel van de waardeontwikkeling aan de bewoner toekomt.

Indertijd is alleen aandacht besteed aan het perspectief van de woningzoekende, c.q. koper. Het perspectief van de woningcorporatie is buiten beschouwing gebleven. De Fair Value verhouding heeft ook consequenties voor de woningcorporatie. Onder de in 2000 gemaakte veronderstellingen komt het rendement dat de woningcorporatie over de uitgestelde betaling naar verwachting realiseert, uit op 10,2% (= 4,29%*(35,5%/15%)) bij meergezinswoningen en op 9,8% (= 4,29%*(34,1%/15%)) bij eengezinswoningen. De Fair Value verhouding heeft dus voor de woningcorporatie een hefboomeffect. Bij een waardestijging is het rendement voor de woningcorporatie globaal tweemaal zo groot. Daar staan ook risico's voor de woningcorporatie tegenover. Zo is bij een waardedaling het neerwaartse effect voor de

³ Indertijd was er ook sprake van een waardeggarantie van de woningcorporatie die het risico van een waardedaling voor de koper afdekte. In de Fair Value balans is daar indertijd rekening mee gehouden. Deze waardeggarantie blijft verder buiten beschouwing omdat ze niet meer wordt toegepast

woningcorporatie ook tweemaal zo groot. Voorts kan de waardeontwikkeling van afzonderlijke woningen sterk afwijken van het gemiddelde. Dit is met name het geval bij oudere woningen die op een gegeven moment gerenoveerd moeten worden of in het uiterste geval gesloopt. Verderop komt het hefboomeffect dat de Fair Value verhouding oplevert nog uitgebreid aan bod.

2.2.2 Een eerste actualisatie

De Fair Value verhouding is afhankelijk van verschillende veronderstellingen. Zo veranderen de verwachte waardeontwikkeling, de hypotheekrente en de hoogte van de bijkomende kosten in de loop der tijd. Dat is de reden dat de Fair Value verhouding periodiek dient te worden geactualiseerd. Een eerste actualisatie heeft plaatsgevonden in 2009 op initiatief van Stichting OpMaat in samenwerking met Aedes en VEH.⁴ Bij deze actualisatie is de methodiek onveranderd gebleven. De Fair Value verhouding is wederom afgeleid van de Fair Value balans. Op basis van het onderzoek⁵ stelde Stichting OpMaat de volgende aanpassingen voor:

- verlengen van de verwachte bewoningsduur op basis van recentere gegevens;
- verwijderen van verschillende kostenposten uit het model omdat de hoogte daarvan niet meer afhankelijk is van de koopprijs;
- baseren van de hypotheekrente op een 10-jaars gemiddelde om een robuuster resultaat te krijgen, met als uitkomst 5,0%;
- aanpassen van de waardeontwikkeling op basis van de NVM- gegevens in de periode 1965 – 2008, inclusief de verlaging met 1%-punt, met als uitkomst 4,26%;
- laten vervallen in de regelgeving van het onderscheid tussen bestaande woningen en nieuwbouw omdat het verschil in de kosten marginaal is;
- laten vervallen in de regelgeving van het onderscheid tussen eengezins- en meergezinswoningen.

De Fair Value verhouding zou gebaseerd kunnen worden op het gemiddelde van die van bestaande bouw, nieuwbouw, eengezins- en meergezinswoningen. Verder werd geconstateerd dat de Fair Value verhouding stijgt naarmate het kortingspercentage hoger is. Dit leidde tot het voorstel om een formule te hanteren. Deze formule was:

$$\text{Percentage waardeafdracht} = 4,6 + 1,27 * \text{Percentage uitgestelde betaling}$$

Bij een percentage uitgestelde betaling van 15% leidt deze formule tot een Fair Value verhouding van 1 : 1,6. Bij een percentage uitgestelde betaling van 30% is de Fair Value verhouding 1 : 1,4. Daarmee is de Fair Value verhouding aanmerkelijk lager uitgekomen dan in 2000.

2.2.3 Een recente herberekening

In 2021 is de Fair Value verhouding opnieuw berekend.⁶ Ook nu is de methodiek weer onveranderd gebleven. Alleen de parameters zijn geactualiseerd. Het 10-jaars gemiddelde voor de hypotheekrente kwam uit op 3,5%. De gemiddelde waardeontwikkeling over de periode 1965-2020 was 3,77%. De waarde van beide belangrijke parameters liggen nu dicht bij elkaar. Hierdoor ontstaat er een Fair Value verhouding van 1: 1,1. Het percentage waarde-afdracht is nu nagenoeg gelijk aan het percentage uitgestelde betaling.

2.3 Regelgeving

De Fair Value verhouding is ook in ministeriële regelgeving verwerkt. Het is woningcorporaties toegestaan om ten opzichte van de marktwaarde (indertijd: onderhandse verkoopwaarde vrij van huur) een korting van 10% te geven. Bij een uitgestelde betaling van meer dan 10% van de verkoopwaarde dient de woningcorporatie met de koper overeen te

⁴ Stichting OpMaat: *Advies "Verbetering stabiliteit en update Fair Value Model"*, december 2009

⁵ Victor Burger en Piet Eichholtz: *Rapportage actualisering Fair Value model*. Finance Ideas, december 2009

⁶ Johan Conijn en Max van Son: *Nationaal koopstartfonds*. Finance Ideas, november 2021

komen dat de uitgestelde betaling verrekend wordt en dat er sprake is van een waardedeling. Voor de omvang van de waardedeling baseert de minister zich op de Fair Value verhouding.

Circulaire MG 2002-06, 22 februari 2002

De regeling waarin de Fair Value verhouding voor het eerst is verwerkt, is circulaire MG 2002-06. Deze circulaire geldt alleen voor woningcorporaties. In de regeling is vastgelegd dat een uitgestelde betaling (in de MG korting genoemd) aan woningcorporaties is toegestaan als een waardedeling wordt overeengekomen. Daarbij geldt de volgende verhouding tussen uitgestelde betaling en waardedeling

- bij bestaande bouw: maximaal 1 : 2,0
- bij nieuwbouw : maximaal 1 : 1,5

Opmerkelijk is dat in deze regeling sprake is van een maximale waardedeling, waarmee dus de mogelijkheid opengelaten wordt om ook een lagere Fair Value verhouding toe te passen. Voor de waardedeling is een bovengrens, maar geen ondergrens aangegeven. Hierin komt naar voren dat de Fair Value verhouding nog wordt gezien van het belang van de koper. Het maximum dient ter bescherming van de koper. De circulaire geeft aan dat een herijking van de verhoudingen kan plaatsvinden als er sprake is van "wezenlijke wijzigingen in economische omstandigheden". Verder is de omvang van de waardeontwikkeling begrensd op 50%. De eigenwoningregeling, op basis waarvan de hypotheekrente aftrekbaar is voor de inkomstenbelasting, vereist dat de eigenaar-bewoner bloot staat aan minimaal 50% van de waardeontwikkeling. De onderstaande tabel uit de circulaire geeft de nadere uitwerking weer. Bij een uitgestelde betaling van 15% ontvangt de woningcorporatie bij bestaande bouw 30% van de waardeontwikkeling. Bij uitgestelde betaling van meer dan 25% (tot een maximum van 50%) is de Fair Value verhouding lager dan 1 : 2,0, omdat anders de grens van 50% wordt overschreden. Zo is bij een uitgestelde betaling van 35% de verhouding gedaald tot 1 : 1.

Tabel : Maximale verdelingspercentages van de waardeontwikkeling naar percentage van onderhandse verkoopwaarde

| Percentage van de onderhandse verkoopwaarde | Percentage van de waardeontwikkeling dat ten goede komt aan de corporatie bij bestaande bouw maximaal | Percentage van de waardeontwikkeling dat ten goede komt aan corporatie bij nieuwbouw maximaal |
|---|---|---|
| 85 | 30% | 22 1/2 |
| 80 | 40 | 30 |
| 75 | 50 | 37 1/2 |
| 70 | 50 | 45 |
| 65 | 50 | 50 |

Circulaire MG 2006-06, 10 juli 2006

Deze circulaire sluit nagenoeg volledig aan bij de eerste circulaire. Er zijn echter twee relevante wijzingen:

- Ten eerste is het woord 'maximaal' in de bovenstaande tabel niet meer opgenomen in de nieuwe tabel;
- Voorts is de mogelijkheid toegevoegd dat de minister een zienswijze vraagt van het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV), de toenmalige financiële toezichthouder van woningcorporaties. Indien een woningcorporatie met een B, C of D status van plan is woningen met uitgestelde betaling te verkopen, zal de minister in alle gevallen een zienswijze van het CFV vragen. De zienswijze van het CFV dient positief te zijn om die woningen te mogen verkopen.

Regeling vervreemding woonegelegenheden, 1 november 2011

Deze regeling bevat de eerste herijking van de Fair Value verhouding. De Fair Value verhouding is weer van toepassing als de verkoopprijs aan de koper lager is dan 90% van de marktwaarde ("onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik"). Verder maakt deze regeling voor het eerst expliciet onderscheid tussen het terugbetalen van het bedrag van de uitgestelde betaling zelf en de deling van de waardeontwikkeling.

De regeling bepaalt dat de eigenaar-bewoner bij doorverkoop binnen tien jaar in ieder geval een bedrag moet terugbetalen dat gelijk is aan het verschil tussen minimaal 90%, resp. maximaal 100% van de onderhandse verkoopwaarde en de lagere aankoopprijs van de woning. Deze terugbetaling binnen tien jaar dient mogelijke speculatie tegen te gaan. Deze bepaling ten aanzien van de terugbetaling als onderdeel van de Fair Value verhouding is zeer opmerkelijk. De Fair Value balans, waarop de Fair Value verhouding is gebaseerd, gaat ervan uit dat de koper ongeacht de lengte van de bewoningsduur het volledige verschil tussen 100% en de lagere aankoopprijs aan de woningcorporatie terugbetaalt. Dit is ook hetgeen woningcorporaties in de praktijk hebben gedaan. De mogelijkheid die aan woningcorporaties werd gegeven om de hoogte van de terugbetaling te verlagen, resp. na tien jaar geheel achterwege te laten, is bij verkoopconstructies met de Fair Value verhouding niet benut. Verder is de waardedeling in deze regeling herijkt, in aansluiting op de in 2009 uitgevoerde evaluatie. Voor alle gevallen geldt voor de waardedeling vanaf 1 november 2011 de verhouding 1 : 1,5. Zoals eerdere aangegeven, impliceert dit dat bij een uitgestelde betaling van bijvoorbeeld 25% van de marktwaarde, de eigenaar-bewoner bij doorverkoop van de woning 37,5% (= 25% * 1,5) van de cumulatieve waardeontwikkeling afstaat aan de woningcorporatie.

Regeling vervreemding woonegelegenheden, 1 oktober 2013

Deze regeling versoepelt de mogelijkheden van een woningcorporatie om huurwoningen te verkopen aan “natuurlijke personen voor eigen bewoning”. Er wordt nu ook een onderscheid gemaakt op basis van de hoogte van het huishoudinkomen. Bij een huishoudinkomen van meer dan € 38.000 dient de woning ten minste voor 75% van de onderhandse verkoopwaarde vrij van huur en gebruik te worden verkocht. Als het huishoudinkomen minder dan € 38.000 is, is de ondergrens 50% van de verkoopwaarde. Verder blijft de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 van kracht. De hoogte van het huishoudinkomen is nadien nog geïndexeerd. Deze regeling is op 31 juni 2015, met de invoering van de nieuwe Woningwet, komen te vervallen.

Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015, 17 juni 2015

Met de invoering van de nieuwe Woningwet 2015 zijn de uitgangspunten voor Verkoop onder Voorwaarden (VoV), waartoe verkopen met de Fair Value verhouding ook behoren, opnieuw beschreven en uitgebreid. De voorwaarden dienen een evenwicht te geven tussen⁷:

- het voorkomen van weglek van maatschappelijk vermogen van de corporatiesector;
- het stimuleren van eigenwoningbezit;
- het tegengaan van speculatie;
- het tegengaan van marktbederf.

Deze voorwaarden gelden dus ook voor de Fair Value verhouding. Opmerkelijk is dat het oorspronkelijke uitgangspunt, dat er vanuit het perspectief van de bewoner een evenwichtige balans dient te zijn tussen het voordeel van de uitgestelde betaling en het nadeel van de waardedeling, niet meer expliciet genoemd wordt. Voorop staat nu het perspectief van de woningcorporatie dat er geen maatschappelijk vermogen mag weglekken. Voor de concrete uitwerking van de Fair Value verhouding heeft dit overigens geen consequenties gekregen. Er heeft geen aanpassing van de Fair Value verhouding plaatsgevonden.

De nieuwe regeling sluit verder naadloos aan bij de voorafgaande regeling. Indien een woningcorporatie een woning verkoopt tegen een prijs tussen 90% en 50% van de leegwaarde is een aantal voorwaarden van toepassing:

- indien de woning wordt doorverkocht binnen tien jaar door de eigenaar-bewoner aan wie de woningcorporatie de woning heeft verkocht, dient het bedrag van de uitgestelde betaling altijd te worden terugbetaald met de mogelijkheid van een korting van 10% van de oorspronkelijke marktwaarde;

⁷ Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting, 17 juni 2015, p. 83

- bij doorverkoop binnen tien jaar dient de eigenaar-bewoner de waardeontwikkeling (zowel positief als negatief) te delen met de woningcorporatie;
- de deling van de waardeontwikkeling is niet verplicht als de verkoopprijs ten minste 75% van de leegwaarde is en het huishoudinkomen van de koper niet hoger is dan € 49.130 (prijspeil 2023);
- het percentage van de waardedeling volgt de bestaande Fair Value verhouding van 1 : 1,5;
- de kosten die de eigenaar-bewoner heeft gemaakt voor de verbetering van de woningen, de zogenaamde zelf aangebrachte voorzieningen, mogen in mindering worden gebracht op de waarde van de woning bij doorverkoop.

Ook in deze regeling heeft de woningcorporatie de mogelijkheid om de koper verder tegemoet te komen dan op basis van de Fair Value verhouding het geval. De woningcorporatie is niet verplicht om bij een bewoningsduur langer dan tien jaar de terugbetaling van de uitgestelde betaling en waardedeling overeen te komen. Ook kan de woningcorporatie de waardedeling achterwege laten als de uitgestelde betaling niet meer dan 25% is en het inkomen niet hoger is dan € 49.130 (prijspeil 2023). In de praktijk maken de woningcorporaties met de toepassing van de Fair Value verhouding van geen van beide mogelijkheden gebruik.

Momenteel ziet de tabel met de Fair Value verhouding er als volgt uit⁸:

| Percentage van de leegwaarde verkregen door de toegelaten instelling bij vervreemding | Verleend kortingspercentage door de toegelaten instelling bij vervreemding | Percentage van de waardeontwikkeling dat bij doorverkoop ten goede komt aan of ten laste komt van de toegelaten instelling |
|---|--|--|
| 85 | 15 | 22½ |
| 80 | 20 | 30 |
| 75 | 25 | 37½ |
| 70 | 30 | 45 |
| 65 | 35 | 50 |
| 60 | 40 | 50 |
| 55 | 45 | 50 |
| 50 | 50 | 50 |

Beleidsregel experiment verkoopregels wooncoöperaties

De verkoopregels op basis van Verkoop onder Voorwaarden met de Fair Value verhouding, hebben betrekking op de verkoop van woningen door woningcorporaties aan natuurlijke personen. Bij wijze van experiment zijn voor wooncoöperaties vergelijkbare verkoopregels van toepassing. Dit houdt onder meer in dat een woningcorporatie de mogelijkheid heeft om bij verkoop van woningen aan een wooncoöperatie ook een bedrag aan uitgestelde betaling te hanteren van maximaal 50% van de leegwaarde. Bij doorverkoop door de wooncoöperatie is dan het terugbetalen van dat bedrag plus de waardedeling op basis van de Fair Value verhouding verplicht. Het experiment is in 2016 op tijdelijke basis ingevoerd. Na afloop van de termijn is de beleidsregel steeds opnieuw opgevolgd door gelijklopende nieuwe beleidsregels. De huidige beleidsregel is ingegaan op 1 januari 2023 en loopt tot 1 juli 2025.

Woningcorporaties hebben, op een uitzonderling na, tot op heden geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om bij wijze van experiment op basis van deze verkoopregels woningen te verkopen aan een wooncoöperatie. Een mogelijke verklaring is dat latere doorverkoop van de woningen door de wooncoöperatie niet voor de hand ligt. Daarmee zal de woningcorporatie bij verkoop aan een wooncoöperatie het bedrag van de uitgestelde betaling plus de waardedeling naar verwachting niet terugontvangen. Dat is een belangrijk verschil in vergelijking met de verkoop aan een natuurlijk persoon, die naar verwachting na verloop van tijd zal doorstromen, zodat er dan met de woningcorporatie op basis van de Fair Value verhouding wordt afgerekend.

⁸ Regeling toegelaten instellingen 2015, 17 juni 2015, p. 83

3. Fair Value in de praktijk

Begin 2002 is voor woningcorporaties de verplichting van kracht geworden om de Fair Value verhouding toe te passen als een woningcorporatie een woning verkoopt tegen een prijs lager dan 90% van de getaxeerde marktwaarde. Sindsdien zijn er verschillende vormen van Verkoop onder Voorwaarden (VoV) geweest waar de Fair Value verhouding onderdeel van vormt. Verder zijn er ook andere aanbieders geweest die zich hebben geconformeerd aan de Fair Value verhouding. Dit hoofdstuk geeft langs twee invalshoeken een overzicht van het de toepassing van de Fair Value verhouding in de praktijk:

- De verschillende vormen van VoV waarbij de Fair Value verhouding is toegepast.
- De verschillende categorieën aanbieders die de Fair Value verhouding hebben toegepast.

Verder geeft dit hoofdstuk, voorzover mogelijk, een overzicht van het aantal huurwoningen dat de afgelopen jaren met de Fair Value verhouding is verkocht.

3.1 Verkoopvormen met Fair Value verhouding

Bij het overzicht van de verkoopvormen met de Fair Value verhouding, kan onderscheid worden gemaakt tussen die vormen waarbij de Fair Value verhouding daadwerkelijk is toegepast en de 'look alike's'. In het laatste geval is er sprake van een gelijkjenis, maar zijn er verschillen waardoor de Fair Value verhouding niet, dan wel niet volledig is toegepast.

3.1.1 Toepassing Fair Value verhouding

Er zijn drie verkoopvormen met de Fair Value verhouding, die op enige schaal zijn toegepast en momenteel nog worden aangeboden. Elk van deze verkoopvormen zal op hoofdlijnen beschreven worden.

- *KoopGarant*

Van oudsher is KoopGarant de meest toegepaste verkoopvorm met de Fair Value verhouding. Stichting OpMaat geeft KoopGarant uit in licentie. Er is sprake van een uitgestelde betaling (koperskorting genoemd) die minimaal 10% bedraagt en maximaal 30% van de getaxeerde marktwaarde. In de praktijk bedraagt het percentage veelal 25%. Als de bewoner verhuist, deelt de aanbieder in de waardontwikkeling op basis van de Fair Value verhouding. Bij KoopGarant is er een terugkoopverplichting voor de aanbieder tegen de getaxeerde marktwaarde. Eventueel zelf aangebrachte voorzieningen blijven daarbij buiten beschouwing; die komen voor 100% ten goede aan de koper. De terugkoopverplichting is een voordeel voor de koper omdat het risico, dat de woning niet verkocht kan worden, bij de aanbieder ligt. Verder vestigt de aanbieder ook het recht van erfpacht. Er is niet sprake van een canon voor de koper. Vestiging van het recht van erfpacht heeft als doel om de zekerheid te vergroten dat de koper de overeenkomst nakomt.

- *KoopStart*

KoopStart is van recentere datum en in 2014 beschikbaar gekomen. Stichting OpMaat geeft ook KoopStart in licentie uit. De doelgroep van KoopStart is de koopstarter voor wie een nieuwbouwwoning met KoopStart beter bereikbaar is. De hoogte van de uitgestelde betaling is minimaal 10% en maximaal 50%. In de praktijk ligt het percentage tussen 10 en 25%. Als de Fair Value verhouding van toepassing is, geldt weer de waardedeling op basis van de Fair Value verhouding. Een belangrijk verschil ten opzichte van KoopGarant is dat de koper na drie jaar de mogelijkheid heeft om de woning vrij te verkopen, waarbij het bedrag van de uitgestelde betaling plus de waardedeling met de aanbieder afgerekend dient te worden. Ook heeft de koper bij woningverkoop na 1 maart 2022 de mogelijkheid om ook zonder verkoop van de woning, na drie jaar met de aanbieder af te rekenen. Daarmee heeft de koper extra flexibiliteit. Verder zal bij KoopStart

de aanbieder de woning in principe niet terugkopen. Het risico dat de koper de woning niet kan verkopen, ligt dus bij de koper.

- *SlimmerKopen*

SlimmerKopen is ontwikkeld door de woningcorporatie Sint Trudo. Ook andere aanbieders kunnen SlimmerKopen toepassen. KoopLab ondersteunt deze aanbieders bij het verwerven van een licentie en de verdere uitwerking en toepassing. SlimmerKopen heeft ook veel overeenkomsten met KoopGarant. Een belangrijk verschil is dat bij SlimmerKopen de woningcorporatie geen verplichting heeft om de woning terug te kopen. Er is sprake van een terugkooprecht. Dit houdt in dat de koper wel de verplichting heeft om bij verhuizing te woning aan te bieden, maar dat de aanbieder geen gebruik hoeft te maken van het aanbod. In de praktijk gebeurt dat overigens in veel gevallen wel. Dat neemt niet weg dat de koper geen juridische zekerheid heeft dat de aanbieder de woning zal terugkopen.

3.1.2 'Look alike's'

Er zijn ook vormen van VoV die enige gelijkenis vertonen zonder dat daarbij overigens de Fair Value verhouding wordt toegepast.

- *Kopen naar Wens*

Kopen naar Wens is een vorm van VoV en wordt sinds 2010 aangeboden. KoopLab is de licentiehouder. Bij Kopen naar Wens is ook sprake van een uitgestelde betaling, maximaal 50% van de marktwaarde. De waardedeling is echter afwijkend van die bij de Fair Value verhouding. Hierbij kan onderscheid worden gemaakt tussen de versie die tot 1 januari 2023 van kracht was en de versie die sinds 1 januari wordt toegepast.

In de versie tot 1 januari 2023 was de compensatie die de aanbieder ontvangt voor de uitgestelde betaling gekoppeld aan de regionale prijsindex van het CBS. Hierbij gold een minimale indexering van 2%. Ten opzichte van de Fair Value zijn er enkele belangrijke verschillen:

- Bij een koopprijsstijging hoger dan 2% is er geen hefboomeffect, zoals bij de huidige Fair Value het geval is vanwege de verhouding van 1 : 1,5. Bij een koopprijsstijging hoger dan 2% is er, behoudens het derde punt hieronder, een waardedeling in de verhouding 1 : 1.
- Bij een koopprijsstijging lager dan 2%, ontvangt de aanbieder een geïndexeerde vergoeding van 2%. Daarmee heeft de koper een extra nadeel van een lage, resp. negatieve koopprijsstijging.
- Doordat de indexering niet is gekoppeld aan de betreffende woning, maar plaatsvindt op basis van de regionale koopprijsindex, loopt de koper het risico dat beide waardeontwikkelingen divergeren. Dat kan meevallen als de regionale index minder sterk is gestegen, of tegenvallen als de regionale index een sterkere stijging laat zijn dan de waardeontwikkeling van de betreffende woning.

Verder kan de aanbieder een terugkooprecht overeenkomen. Vaak is dat niet het geval. De koper kan de woning vrij verkopen, met verrekening van de uitgestelde betaling plus overeengekomen waardedeling met de aanbieder. Ook kan de koper tussentijds de uitgestelde betaling geheel of gedeeltelijk voldoen.

Vanaf 1 januari 2023 is Kopen naar Wens gewijzigd. Strengere eisen van de Nationale Hypotheek Garantie (NHG) heeft tot de wijziging geleid. Instemming van de NHG is belangrijk omdat de koper zo goed als altijd voor het deel dat de koper zelf financiert, een hypotheekgarantie nodig heeft. De NHG ziet de geïndexeerde vergoeding van 2% bij een lage of negatieve koopprijsstijging als een vermogensrisico voor de koper. In de nieuwe versie is er in feite sprake van een Fair Value verhouding van 1 : 1 en is daarmee afwijkend van de Fair Value verhouding zoals die momenteel voor woningcorporaties geldt.

Erfpachtconstructies⁹

Er zijn verkoopconstructies waarbij de bereikbaarheid of betaalbaarheid van de woning voor de koper, veelal koopstarter, verbeterd wordt via een erfpachtconstructie. Betaalbare Koopwoning Zaanstad is daarvan een voorbeeld. Bij deze en andere vergelijkbare constructies houdt de aanbieder de grond in eigendom en de koper verwerft een opstalrecht. Voor de grondwaarde wordt dan een zeker percentage, bijvoorbeeld 30%, aangehouden. Als de koper verhuist, koopt de aanbieder de woning terug. Hierbij wordt dan verondersteld dat de grondwaarde en de opstal in gelijke mate in waarde zijn veranderd. De grondwaarde blijft dus 30% van de totale marktwaarde uitmaken. Er zijn dan vervolgens twee verdere uitwerkingen:

- De koper betaalt een jaarlijkse canon, eventueel afhankelijk van het inkomen. In dat geval zijn de verschillen met de verkoopvormen met de Fair Value verhouding, zo groot dat niet meer van een 'look alike' gesproken kan worden.
- De koper is geen canon verschuldigd. In dat geval is er in feite sprake van een waardedeling in de verhouding van 1 : 1. De aanbieder ontvangt bij verhuizing immers de waardeverandering over de grond en de koper de waardeverandering over de opstal. En beide waardeveranderingen worden geacht gelijk aan elkaar te zijn.

3.2 Categorieën aanbieders

Er zijn verschillende aanbieders die VoV aanbieden met een Fair Value verhouding of een vorm die daarop lijkt. Het gaat om de volgende categorieën aanbieders.

- *Woningcorporaties*

De meeste verkoopconstructies met VoV zijn ontwikkeld door woningcorporaties en zij zijn ook de belangrijkste aanbieders van de vormen van VoV. Dat geldt in het bijzonder voor KoopGarant, SlimmerKopen en Kopen naar Wens. Bij KoopStart is er ook aanbod van marktpartijen. Van oudsher passen woningcorporaties vormen van VoV toe als instrument bij de verkoop van bestaande huurwoningen. Door de huurwoningen met een uitgestelde betaling te verkopen en vervolgens weer terug te kopen, blijft de woning onderdeel uitmaken van de sociale woningvoorraad. De woningcorporatie heeft door de verkoop een deel van de waarde gerealiseerd. Deze middelen kunnen vervolgens worden ingezet voor investeringen.

Sinds de DAEB-scheiding worden vormen van VoV gerekend tot de niet-DAEB activiteiten. Dit heeft er mede toe geleid dat de meeste woningcorporaties gestopt zijn of aanmerkelijk minder actief zijn geworden met het aanbieden van koopwoningen op basis van VoV. Enkele woningcorporaties zijn echter onverminderd actief gebleven. Verder geldt voor KoopGarant en SlimmerKopen dat er voor de jaarrekening geen sprake is van een verkooptransactie, maar van een financiële transactie. Als gevolg hiervan staan de woningen nog op de balans. Aan de actiefzijde de waarde van de woningen en aan de passiefzijde de terugkoopverplichtingen. Voorts staat de vordering die de woningcorporatie op de koper heeft uit hoofde van de uitgestelde betaling niet op de balans. Omdat de Aw en het WSW bij de financiële beoordeling deze verwerking in de jaarrekening volgen, leidt dit tot een lagere solvabiliteit waardoor er een restrictief effect voor woningcorporaties kan optreden. Bij Kopen naar Wens is de situatie anders. Deze koopvorm geldt voor de jaarrekening wel als een verkooptransactie, waardoor de woningen niet meer op de balans staan. Als een woningcorporatie KoopStart bij de nieuwbouw aanbiedt en geen terugkoop overeenkomt, is er voor de jaarrekening ook sprake van een verkooptransactie. Bovendien bestaat de mogelijkheid om de vordering uit hoofde van de uitgestelde betaling als financieel actief op de balans te zetten.

⁹ Als gevolg van recente eisen van NHG worden momenteel sommige erfpachtconstructies herzien

Projectontwikkelaars

Hoewel op aanmerkelijk minder grote schaal zijn er ook projectontwikkelaars die woningen via VoV aanbieden. Verschillende projectontwikkelaars hebben een licentie om woningen met KoopGarant aan te bieden. Het feitelijke aanbod van woningen met KoopGarant door projectontwikkelaars is overigens zeer beperkt. In het verleden kwam het voor dat moeilijk verkoopbare woningen met de uitgestelde betaling van KoopGarant werden aangeboden om op die wijze te kunnen verkopen. Door de Fair Value verhouding kon op de uitgestelde betaling nog een redelijk rendement worden gerealiseerd. Ook hebben projectontwikkelaars overwogen om de KoopGarant portefeuille van woningcorporaties over te nemen. Dit is ook in enkele incidentele gevallen gebeurd.

De laatste jaren is er wel een toename van ontwikkelaars die een licentie hebben voor KoopStart. Ontwikkelaars bieden via nieuwbouw woningen met KoopStart aan. Veelal is dit het gevolg van afspraken met de gemeenten om betaalbare koopwoningen te realiseren. Met de uitgestelde betaling is de koopwoning beter bereikbaar en betaalbaar voor huishoudens met een middeninkomen. Omdat de ontwikkelaar de uitgestelde betaling met een verwacht rendement terugontvangt, hoeft KoopStart geen verlies op te leveren. De vordering wordt soms ook op de balans als financieel actief gewaardeerd. De uitgestelde betaling gaat wel ten koste van de liquiditeit. Dat is voor menig ontwikkelaar reden om niet, dan wel in beperkte mate de nieuwbouw via KoopStart aan te bieden.

Verder is van belang dat de Fair Value verhouding geen verplichting is voor de ontwikkelaars/projectontwikkelaars. Over het algemeen volgen zij die verhouding, ook omdat die verhouding vastgelegd is via de licentie. Bij KoopStart biedt de licentie de mogelijkheid om een verhouding 1: 1 toe te passen.

- *Gemeenten*

Er zijn enkele gemeenten die een licentie hebben voor KoopGarant en KoopStart. Het feitelijke aanbod van gemeenten is zeer beperkt. Een enkele gemeente heeft wel eens een complex aangeboden via KoopGarant of KoopStart. Dit zijn uitzonderingen.

3.3 Overzicht van de aantallen

Er is geen totaaloverzicht te maken van het aantal woningen dat door woningcorporaties is verkocht met Verkoop onder Voorwaarden. Dit overzicht bevat informatie uit drie bronnen, te weten informatie van Stichting OpMaat, van Kooplabb, van Sint Trudo en informatie ontleend aan de jaarrekeningen van woningcorporaties.

Stichting OpMaat

Via Stichting OpMaat is informatie beschikbaar over het aantal woningen dat via KoopGarant en via KoopStart is verkocht. Tabel 3.1 heeft betrekking op het aantal KoopGarant woningen. Hierbij is een tweedeling gemaakt tussen de periode 2009 – 2015 en de periode 2016 – 2021. De achtergrond van deze tweedeling is dat met de Woningwet 2015 woningen die verkocht zijn via VoV als een niet-DAEB activiteit wordt beschouwd. Dit heeft met name bij nieuwbouw tot een grote afname van KoopGarant woningen geleid.

Tabel 3.1: Het aantal KoopGarant woningen, gemiddelden per jaar

| Periode | Bestaande woningen verkocht, incl. wederverkoop | Nieuwbouwwoningen verkocht | Teruggekocht |
|-------------|---|----------------------------|--------------|
| 2009 – 2015 | 3.000 | 1.250 | 1.370 |
| 2016 - 2021 | 500 | 25 | 1.750 |

Bron: Stichting OpMaat

KoopStart woningen zijn vanaf 2014 op de markt gekomen. In de periode 2014 – 2022 zijn 1.125 woningen met KoopStart verkocht. Dit betreft voor ongeveer 25% aan bestaande woningen die hoofdzakelijk in de periode 2014 – 2018 zijn verkocht. De nieuwbouwwoningen zijn met 75% duidelijk in de meerderheid. Het laatste jaar neemt de belangstelling voor KoopStart bij de nieuwbouw duidelijk toe.

Tabel 3.2: Het aantal KoopStart-woningen, totaal 2014 – 2022, afgerond

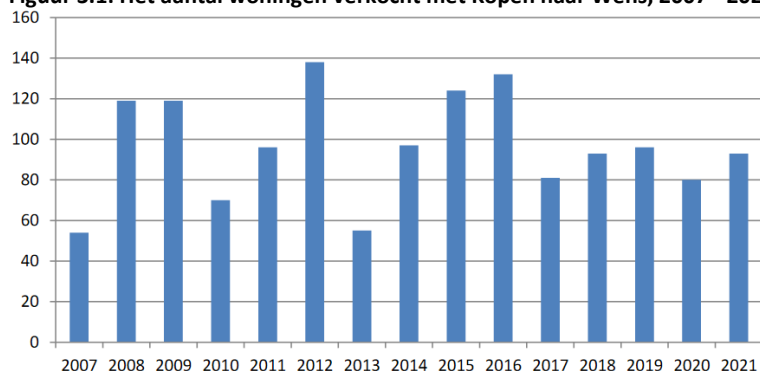
| Periode | Bestaand | Nieuwbouw |
|-------------|----------|-----------|
| 2014 – 2022 | 285 | 840 |

Bron: Stichting OpMaat

Kooplab

Kooplab publiceert informatie over het aantal woningen dat op basis van Kopen naar Wens is verkocht. Het gaat dan om de periode 2007 – 2021. In deze periode gaat het in totaal om 1.447 woningen. De verdeling van het aantal woningen per jaar is in figuur 3.1 weergegeven. Uit de figuur blijkt dat het aantal per jaar wel fluctueert, maar dat er niet sprake is van een trend. Over de jaren heen is het aantal redelijk stabiel.

Figuur 3.1: Het aantal woningen verkocht met Kopen naar Wens, 2007 - 2021



Bron: Kooplab, Factsheet 2021

Sint Trudo

Sint Trudo is de belangrijkste aanbieder van SlimmerKopen. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de verkooptransacties die Sint Trudo heeft gedaan in de periode 2017- 2021. In de loop der jaren heeft Sint Trudo een portefeuille SlimmerKopen woningen opgebouwd. Eind 2021 waren dat er 3.833.

Tabel 3.3: De verkooptransacties van SlimmerKopen door Sint Trudo, 2017- 2021

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|
| Eerste verkoop | 119 | 101 | 100 | 69 | 156 |
| Terugkoop | 265 | 243 | 288 | 301 | 266 |
| Wederverkoop | 250 | 202 | 226 | 229 | 303 |
| Marktconforme verkoop | 24 | 22 | 48 | 38 | 49 |

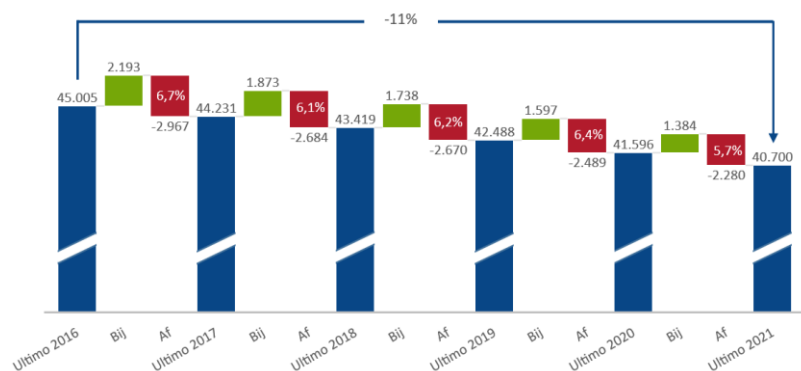
Jaarrekeningen van woningcorporaties

Tot slot is een indicatie gemaakt van het aantal VoV-woningen in de corporatiesector op basis van de jaarrekeningen. Daarbij past de aantekening dat een VoV-woning niet altijd een woning is waarbij de Fair Value verhouding is toegepast. Voor het maken van de indicatie is bij de tien grootste woningcorporaties, die samen 53% van alle VoV-woningen in portefeuille hebben, informatie uit de jaarrekeningen van de periode 2016 – 2021 gehaald. Het gaat hierbij om de stand

ultimo het jaar en de mutaties van het aantal VoV-woningen in portefeuille. Op basis van deze gegevens is vervolgens met de informatie uit de balans van alle woningcorporaties over de verkochte woningen met VoV een schatting gemaakt van de mutaties van de omvang en de mutaties van de aantallen.

Figuur 3.2 geeft het indicatieve resultaat. Ultimo 2016 waren er circa 45.000 VoV-woningen in portefeuille bij woningcorporaties. Dit aantal is vervolgens met 11% gedaald naar circa 40.700 VoV-woningen. Deze daling zal veroorzaakt zijn doordat er in de periode 2016 – 2021 relatief weinig nieuwe VoV-verkopen zijn geweest. Daarnaast zijn er VoV-woningen teruggenomen in de verhuur of verkocht als reguliere koopwoning.

Figuur3.2: Het aantal VoV-woningen in portefeuille bij woningcorporaties en de mutaties, 2016 – 2021.



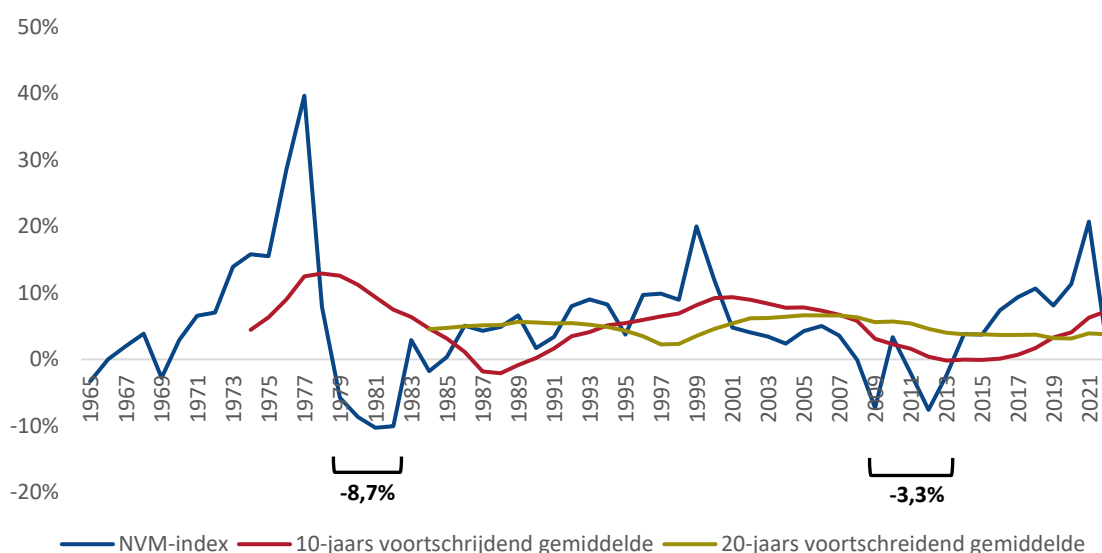
4. Historische analyse werking Fair Value ontwikkeling

Eind 2011 is de huidige Fair Value verhouding van 1: 1,5 ingevoerd, met de verwachting dat de kooprijfstijging gemiddeld op 4,26% zou uitkomen. Het afgelopen decennium is het anders verlopen. De consequenties van het feitelijke verloop van de kooprijfstijging, zowel voor de aanbieder als voor de koper, komen in dit hoofdstuk aan bod.

4.1 Prijsontwikkeling koopwoningen

De Nederlandse markt voor bestaande koopwoningen kent op de lange termijn een positieve prijsontwikkeling van gemiddeld 5%. Figuur 4.1 laat zien dat het sinds 1965 slechts enkele keren is voorgekomen dat de koopwoningmarkt verschillende jaren achtereen een negatieve kooprijsoontwikkeling heeft laten zien. In de twee meest ongunstige periodes, namelijk van 1979 tot en met 1982 en van 2009 tot en met 2013, kwam de gemiddelde jaarlijkse daling van de kooprijzen uit op respectievelijk – 8,7% en – 3,3%.

Figuur 4.1: Kooprijsoontwikkeling bestaande koopwoningen 1965-2022 (NVM)



De gemiddelde bewoningsduur van een eengezinswoning is twintig jaar. In de beschouwingsperiode komt het 20-jaars voortschrijdend gemiddelde op geen enkel moment onder 0% uit. De laagste waarde is 2,3% voor een woning gekocht aan het begin van 1978 en verkocht aan het einde van 1997. Ook bij een kortere gemiddelde bewoningsduur van tien jaar komt het 10-jaars voortschrijdend gemiddelde in slechts drie jaar onder 0% uit, namelijk voor woningen gekocht primo 1978, 1979 of 1980 en tien jaar later verkocht, dus ultimo 1987, 1988 of 1989.

Het matigende effect van de Fair Value verhouding voor de koper bij een prijsdaling is daarmee van beperkte betekenis geweest. In historisch perspectief heeft de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 op een beperkt aantal momenten bescherming geboden bij dalende woningprijzen. Omgekeerd profiteert de aanbieder in de praktijk veelal van de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 omdat de kooprijfstijging in de meeste gevallen positief is.

4.2 Het perspectief van de aanbieder

Op basis van de jaarlijkse kooprijfstijging in de periode 2012 – 2022 is het mogelijk om het rendement te berekenen dat de aanbieder gerealiseerd heeft. Bij de berekeningen is verondersteld dat het gaat om een uitgestelde betaling van 25%. Het rendement op het bedrag van de uitgestelde betaling is steeds berekend voor de periode beginnend met het moment van verkoop en eindigend op het moment van terugkoop of doorverkoop.

Tabel 4.1: Jaarlijkse prijsverandering van koopwoningen op basis van NVM-index

| Jaar | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------|-------|-------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|--------------------|
| Koopprijsontwikkeling | -7,6% | -2,4% | 3,8% | 3,7% | 7,4% | 9,4% | 10,7% | 8,1% | 11,3% | 20,7% | 2,0% ¹⁰ |

De uitkomsten van de analyse staan in tabel 4.2. De uitgestelde betaling van een woning die op 1 januari 2012 met de Fair Value verhouding is verkocht en op 1 jan 2013 alweer is teruggekocht of doorverkocht, heeft voor de aanbieder een negatief rendement opgeleverd van -11,4%. Als die woning echter pas op 1 januari 2023 teruggekocht of doorverkocht zou zijn, is het jaarlijkse rendement voor de aanbieder opgelopen tot 7,9% en bedraagt het cumulatieve rendement 131%. In de meeste gevallen is het gemiddelde jaarlijkse rendement hoog tot zeer hoog. In veel gevallen meer dan 10%. Hierin weerspiegelen zich de hoge prijsstijgingen van de afgelopen jaren. Bij het bepalen van de Fair Value verhouding in 2011 is geen rekening gehouden met de hogere prijsstijgingen. De aanbieder heeft hiervan mede door de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 extra geprofiteerd.

Tabel 4.2: Historische, jaarlijkse rendementen voor de aanbieder, 2012-2023

| | | Moment van verkoop | | | | | | | | | | |
|----------------------|----------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | 1-jan-12 | 1-jan-13 | 1-jan-14 | 1-jan-15 | 1-jan-16 | 1-jan-17 | 1-jan-18 | 1-jan-19 | 1-jan-20 | 1-jan-21 | 1-jan-22 |
| Moment van terugkoop | 1-jan-13 | -11,4% | | | | | | | | | | |
| | 1-jan-14 | -7,6% | -3,6% | | | | | | | | | |
| | 1-jan-15 | -3,3% | 1,0% | 5,7% | | | | | | | | |
| | 1-jan-16 | -1,1% | 2,5% | 5,6% | 5,5% | | | | | | | |
| | 1-jan-17 | 1,2% | 4,5% | 7,3% | 8,2% | 11,1% | | | | | | |
| | 1-jan-18 | 3,2% | 6,2% | 8,7% | 9,9% | 12,3% | 14,1% | | | | | |
| | 1-jan-19 | 4,9% | 7,6% | 9,9% | 11,1% | 13,2% | 14,7% | 16,0% | | | | |
| | 1-jan-20 | 5,6% | 8,0% | 10,0% | 11,0% | 12,6% | 13,5% | 13,8% | 12,1% | | | |
| | 1-jan-21 | 6,6% | 8,8% | 10,6% | 11,6% | 13,0% | 13,9% | 14,4% | 14,2% | 16,9% | | |
| | 1-jan-22 | 8,4% | 10,6% | 12,4% | 13,6% | 15,2% | 16,4% | 17,6% | 18,8% | 23,1% | 31,0% | |
| | 1-jan-23 | 7,9% | 9,7% | 11,2% | 12,1% | 13,2% | 14,0% | 14,4% | 14,5% | 15,8% | 16,0% | 3,0% |

4.3 Het perspectief van de koper

Vanuit het perspectief van de koper speelt naast de koopprijsontwikkeling ook de hypotheekrente een rol. In de herijking van 2009 is gerekend met een verwachte koopprijsontwikkeling van 4,26% en een hypotheekrente van 5,0%. In 2011 is de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 vervolgens geëffectueerd. Wanneer de feitelijke koopprijsontwikkeling en de feitelijk werkelijke hypotheekrente uitkomen op hetzelfde niveau als waarmee in de Fair Value balans is gerekend, dan zorgt de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 dat de voordelen en nadelen van de koper in balans zijn.

De hypotheekrente varieerde sinds 2011 tussen de 5,0% en 1,7% en was met name vanaf 2014 een stuk lager dan de 5,0% waarmee de Fair Value verhouding toentertijd bepaald werd. Een hypotheekrente die in werkelijkheid lager uitvalt, is op zich voordelig voor de koper. In de Fair Value balans leidt dit niettemin tot een nadeel omdat het voordeel dat de koper heeft van minder rentelasten, vanwege het bedrag van de uitgestelde betaling bij het bepalen van de Fair Value verhouding, is overschat. Als gevolg daarvan is de deling van de waardeontwikkeling niet in overeenstemming met het

¹⁰ De waardeontwikkeling voor geheel 2022 was nog niet bekend op het moment van schrijven. Deze koopprijsontwikkeling is gebaseerd op de marktinformatie van dat moment

voordeel van de koper. Bovendien lag de koopprijsontwikkeling sinds 2011 gemiddeld genomen op 5,9%. Wanneer de feitelijke koopprijsontwikkeling hoger uitvalt dan de koopprijsontwikkeling op basis waarvan de Fair Value verhouding is bepaald, is dit nadelig voor de koper omdat de koper dan meer van de waardeontwikkeling moet afstaan aan de aanbieder.

In tabel 4.3 is de disbalans weergegeven wanneer de werkelijke koopprijsontwikkeling en hypotheekrente afwijken van de in het model gehanteerde niveaus. Bij een hypotheekrente van 5,0% en een koopprijsontwikkeling van 4,26% zijn de voordelen en nadelen in balans. Het bedrag van € 393 is toe te schrijven aan het feit dat de verhouding 1 : 1,5 gebaseerd is op een afronding van de berekende voor- en nadelen. De tabel laat zien dat bij een hogere feitelijke koopprijsontwikkeling de balans in het nadeel van de koper uitslaat. Daarnaast zorgt een lagere hypotheekrente eveneens voor een negatievere balans. Wanneer beide plaatsvinden, dan kan het nadeel oplopen tot tienduizenden euro's. Merk op dat gekozen is voor een looptijd van twintig jaar om aan te sluiten bij de uitgangspunten van de berekening uit 2009. Bij een kortere looptijd dalen de bedragen, maar blijft de richting hetzelfde.

Tabel 4.3: Voordeel, resp. nadeel voor koper, afhankelijk van feitelijke koopprijsontwikkeling en feitelijke hypotheekrente bij koopprijs van € 250.000, looptijd van 20 jaar en Fair Value verhouding van 1,5

| | | Koopprijsontwikkeling | | | | | | | | |
|----------------|----|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0% | 4,26% | 4,5% | 5,0% | 5,5% | 6,0% |
| Hypotheekrente | 2% | € -9.803 | € -18.257 | € -27.528 | € -37.689 | € -43.352 | € -48.823 | € -61.017 | € -74.365 | € -88.970 |
| | 3% | € 1.876 | € -5.080 | € -12.707 | € -21.067 | € -25.727 | € -30.228 | € -40.260 | € -51.241 | € -63.258 |
| | 4% | € 11.400 | € 5.667 | € -620 | € -7.512 | € -11.352 | € -15.062 | € -23.332 | € -32.384 | € -42.289 |
| | 5% | € 19.182 | € 14.448 | € 9.256 | € 3.565 | € 393 | € -2.670 | € -9.499 | € -16.975 | € -25.154 |
| | 6% | € 25.554 | € 21.637 | € 17.342 | € 12.633 | € 10.010 | € 7.475 | € 1.825 | € -4.359 | € -11.126 |
| | 7% | € 30.780 | € 27.534 | € 23.974 | € 20.072 | € 17.897 | € 15.797 | € 11.114 | € 5.989 | € 380 |
| | 8% | € 35.075 | € 32.380 | € 29.424 | € 26.185 | € 24.379 | € 22.635 | € 18.748 | € 14.492 | € 9.836 |

4.4 Conclusie

De Fair Value verhouding van 1 : 1,5 zorgt er met name voor dat kopers vermogensopbouw mislopen. In historisch perspectief komt een negatieve koopprijsstijging niet vaak voor. Doordat de woningmarkt over de lange termijn een stijgende lijn vertoont, daalt bovendien de kans op een negatieve koopprijsontwikkeling naarmate de bewoningsduur langer is. Dit betekent dat de bescherming die de Fair Value-verhouding van 1 : 1,5 biedt bij een negatieve koopprijsontwikkeling, een beperkte waarde heeft vanuit het perspectief van de koper. Vanuit het perspectief van de aanbieder is de Fair Value verhouding juist erg positief geweest, gezien de rendementen die zij de afgelopen tien jaar maakte.

5. Herijking Fair Value verhouding

Uitgaande van de methodiek die in 2000 is ontwikkeld, en de afgelopen keren ook is gebruikt bij de herijking, geeft dit hoofdstuk een nieuwe herijking van de Fair Value verhouding. De herijking is gebaseerd op de huidige niveaus van de verschillende parameters waarmee de Fair Value verhouding is gebaseerd.

5.1 Parameters

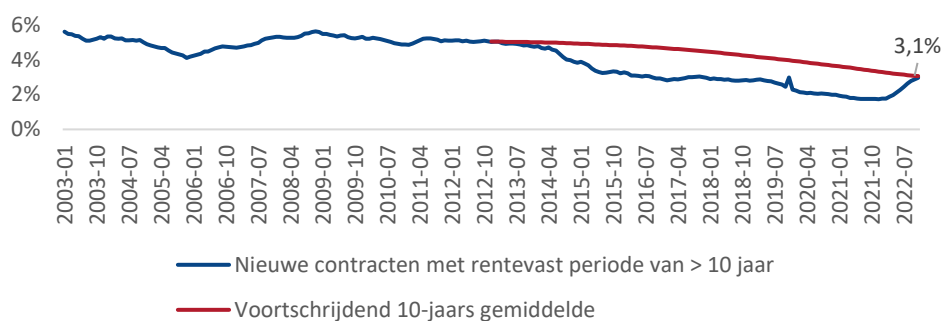
De parameters met de grootste impact zijn de hypotheekrente en de veronderstelde koopprijsontwikkeling. Daarnaast speelt de bewoningsduur een rol van betekenis. De toekomstige waarde van de koopwoning wordt bepaald aan de hand van de aangenomen koopprijsontwikkeling en de gemiddelde bewoningsduur. Het verloop van deze parameters, en dat van de overige parameters uit het model, komen hieronder aan bod.

5.1.1 Hypotheekrente

De hypotheekrente werd in de berekening in 2000 vastgesteld op basis van het effectieve rendement op staatsleningen plus een risico-opslag van 1%. In 2009 is vervolgens gekozen om deze referentie los te laten en over te gaan op het langjarig gemiddelde van de historische hypotheekrente met een gemiddelde looptijd van meer dan tien jaar. Dit cijfer is theoretisch passender, maar werd pas vanaf 2003 door De Nederlandsche Bank (DNB) gepubliceerd en kon daarom in het onderzoek uit 2000 nog niet gebruikt worden.

Het verloop van de hypotheekrente met een rentevast periode van meer dan tien jaar is weergegeven in figuur 5.1. Ten opzichte van 2009 daalt het langjarig gemiddelde van 5,0% naar 3,1%. Een alternatieve methode waarbij naar de actuele hypotheekrente wordt gekeken in plaats van naar het langjarig gemiddeld zou nu geen ander resultaat opleveren.

Figuur 5.1: Verloop hypotheekrente op nieuwe hypotheekcontracten met rentevast periode van langer dan 10 jaar (DNB)

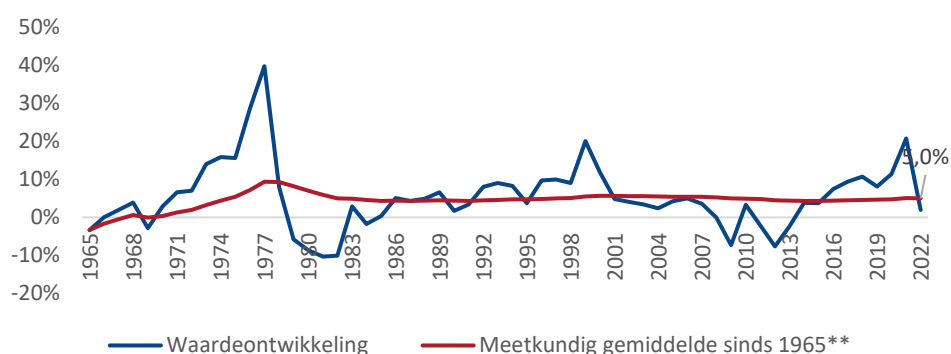


5.1.2 Koopprijsontwikkeling

De te verwachten koopprijsontwikkeling is steeds vastgesteld op basis van de tijdreeks van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) vanaf 1965. De koopprijsontwikkeling volgens deze tijdreeks bevat ook de (structurele) kwaliteitsstijging van woningen. Hiervoor is een correctie van 1% toegepast. Een koper wordt namelijk apart gecompenseerd voor investeringen in de woning die leiden tot kwaliteitsverbetering.

De gemiddelde koopprijsontwikkeling in de periode 1965 – 2022, inclusief de correctie van 1%, bedraagt 3,98%. Dit is een daling ten opzichte van de gemiddelde koopprijsontwikkeling bij de vorige herijking. De koopprijsstijging kwam toen uit op 4,26% gedurende de periode 1965-2008. De daling is veroorzaakt door de koopprijzdaling tussen 2009 en 2013.

Figuur 5.2: Prijsontwikkeling koopwoningen, 1965-2022 (NVM)



5.1.3 Bewoningsduur

Om de exacte bewoningsduur te bepalen, is de datum van koop en de datum van (terug)verkoop van de individuele woning benodigd. Omdat deze data niet voorhanden zijn, wordt de bewoningsduur ingeschat op basis van de mutatiegraad. Stichting OpMaat houdt cijfers bij over verkopen en terugkopen van woningen die op basis van KoopGarant zijn verkocht. Aangezien KoopGarant veel is toegepast, biedt dit een goede indicatie. Tabel 5.1 laat zien dat in de periode 2011 – 2021 de gemiddelde mutatiegraad 5,6% was. Dit betekent een geschatte bewoningsduur van achttien jaar. Bij de herijking van de Fair Value verhouding in 2009 lag de gemiddelde bewoningsduur van een eengezinswoningen op twintig jaar en van een meergezinswoning op twaalf jaar. Omdat er meer eengezinswoningen worden verkocht met KoopGarant geven deze gegevens geen aanleiding om af te wijken van de in 2009 gehanteerde bewoningsduur.

Tabel 5.1: Mutatiegraad en geschatte bewoningsduur bij KoopGarant woningen, 2011-2021

| Jaar | Mutatiegraad KoopGarant | Schatting bewoningsduur |
|-------------------|----------------------------|----------------------------|
| 2011 | 4,3% | 23,3 |
| 2012 | 5,0% | 19,9 |
| 2013 | 4,1% | 24,3 |
| 2014 | 5,0% | 19,8 |
| 2015 | 5,9% | 17,0 |
| 2016 | 6,9% | 14,6 |
| 2017 | 6,9% | 14,6 |
| 2018 | 6,3% | 15,8 |
| 2019 | 6,3% | 15,9 |
| 2020 | 6,1% | 16,4 |
| 2021 | 4,5% | 18,0 |
| Gemiddelde | 5,6% | 18,0 |

De periodieke WoOn-onderzoeken vormen een andere bron voor de hoogte van de mutatiegraad en de lengte van de bewoningsduur. Hierbij is geen onderscheid te maken naar VoV-woningen. De mutatiegraad heeft betrekking op alle eengezins- en meergezinskoopwoningen. Tabel 5.3 laat de mutatiegraden in de periode 2002 – 2021 zien, en de

bijbehorende geschatte bewoningsduur. Aan de hand van deze tabel kan geconcludeerd worden dat de mutatiegraad van eengezinswoningen lager ligt dan bij meergezinswoningen. De gegevens uit de tabel wijzen op een gemiddeld langere bewoningsduur dan in de doorrekening van 2009. Echter, de gegevens in tabel 5.2 betreffen alle koopwoningen. Starters wonen gemiddeld genomen korter in de eerste woning. Ook deze gegevens geven geen aanleiding om af te wijken van de aannames die in 2009 zijn gemaakt.

Tabel 5.2: Mutatiegraad koopwoningen, eengezins- en meergezinswoningen, 2002 -2021

| Jaar | Mutatiegraad EGW | Schatting bewoningsduur EGW | Mutatiegraad MGW | Schatting bewoningsduur MGW |
|------|---------------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| 2002 | 4,2% | 24 | 12,3% | 8 |
| 2006 | 4,3% | 23 | 10,4% | 10 |
| 2009 | 2,4% | 42 | 6,7% | 15 |
| 2012 | 2,2% | 44 | 5,1% | 20 |
| 2015 | 3,3% | 30 | 7,7% | 13 |
| 2018 | 4,1% | 24 | 8,3% | 12 |
| 2021 | 4,2% | 24 | 8,5% | 12 |

Bron: WoonOnderzoek, CBS, bewerking Finance Ideas

5.1.4 Overdrachtsbelasting

De overdrachtsbelasting kent op dit moment een gedifferentieerd tarief. Voor kopers die de woning zelf gaan bewonen geldt een overdrachtsbelasting van 2%, maar koopstarters kunnen een startersvrijstelling krijgen. Hierbij geldt onder andere de voorwaarde dat de koper niet ouder is dan 35. Wordt de woning als belegging gekocht, dan geldt een overdrachtsbelasting van 10,4%. Woningen met VoV zijn vooral gericht op koopstarters op de woningmarkt. Daarom wordt nu gekozen voor een overdrachtsbelasting van 0%. In de berekeningen in 2000 en 2009 bedroeg de overdrachtsbelasting 6%.

5.1.5 Makelaarskosten

De makelaarskosten lagen in de voorgaande berekeningen op 1,5%. In de huidige woningmarkt wordt er doorgaans een percentage van 1% in rekening gebracht.

5.1.6 Kosten Nationale Hypotheek Garantie

De kosten voor de Nationale Hypotheek Garantie (NHG) bedroegen in 2000 nog 0,32% van het hypotheekbedrag. In 2009 was dit gestegen naar 0,55% en op dit moment bedragen de kosten 0,6%.

5.1.7 Marginaal belastingtarief

De kosten voor de aanvraag van de NHG en de afsluitprovisie voor de hypotheek zijn aftrekbaar voor de inkomstenbelasting. Het bij deze herijking gehanteerde belastingtarief is dat van schijf één van de inkomstenbelasting, en dit bedraagt 36,93% voor een inkomen tot € 73.031. In 2000 werd gerekend met een tarief van 36% en in 2009 met 42%.

5.1.8 Verdeling naar type woning

Het type woning heeft invloed op de Fair Value balans voor de koper. Zo is de bewoningsduur van een eengezinswoning gemiddeld genomen langer dan van een meergezinswoning. Bij bestaande bouw heeft de koper de voordelen van lagere kosten voor het aanvragen van de NHG, de afsluitprovisie van de hypotheek en de makelaarskosten bij aankoop. Om tot

een gewogen gemiddelde te komen wordt de verhouding tussen woningtypen als volgt aangehouden: 40% bestaande eengezinswoningen, 10% bestaande meergezinswoningen, 25% nieuwbouw eengezinswoningen en 25% nieuwbouw meergezinswoningen. Deze verhouding is gelijk aan die bij de eerdere berekeningen van de Fair Value verhouding.

5.1.9 Overige aanpassingen in parameters

In de eerste berekening werden kosten zoals de kosten voor de leveringsakte, hypotheekakte, taxatiekosten en de bouwtechnische keuring meegenomen. Omdat deze kosten nu niet meer afhankelijk zijn van de verkoopprijs levert een bedrag van uitgestelde betaling bij deze kosten geen voordeel op. Deze kosten worden daarom nu niet meer meegenomen in de berekening van de Fair Value verhouding.

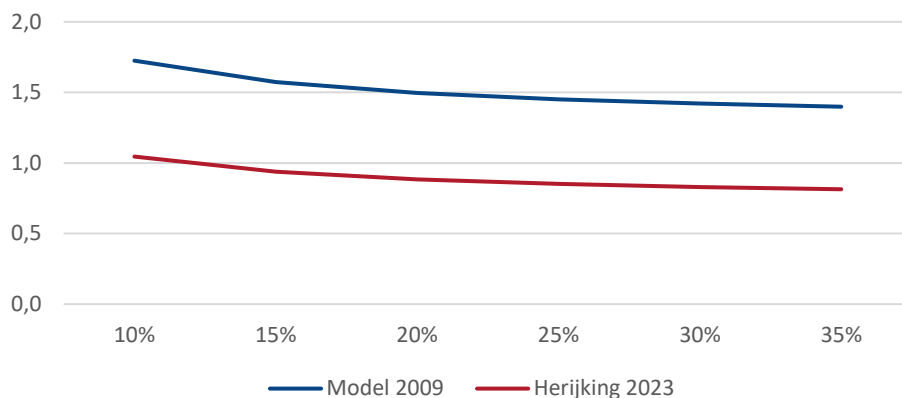
Tabel 5.3: Overzicht van de hoogte van de parameters bij de berekening van de Fair Value verhouding, 2000, 2009 en 2022

| | 2000 | 2009 | 2022 |
|--------------------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|
| Hypotheekrente | 5,4% | 5,0% | 3,1% |
| Waardegroei (incl. correctie) | 4,29% per jaar | 4,26% per jaar | 3,98% per jaar |
| Bewoningsduur EGW | 14 jaar | 20 jaar | 20 jaar |
| Bewoningsduur MGW | 8 jaar | 12 jaar | 12 jaar |
| Overdrachtsbelasting | 6% | 6% | 0% |
| Marginaal belastingtarief | 36% | 42% | 36,93% |
| Kosten NHG | 0,32% van hypotheekbedrag | 0,55% van hypotheekbedrag | 0,6% van hypotheekbedrag |
| Afsluitprovisie | 1% van hypotheekbedrag | 1% van hypotheekbedrag | 1% van hypotheekbedrag |
| Makelaarskosten | 1,5% van netto koopprijs | 1,5% van netto koopprijs | 1,0% van netto koopprijs |

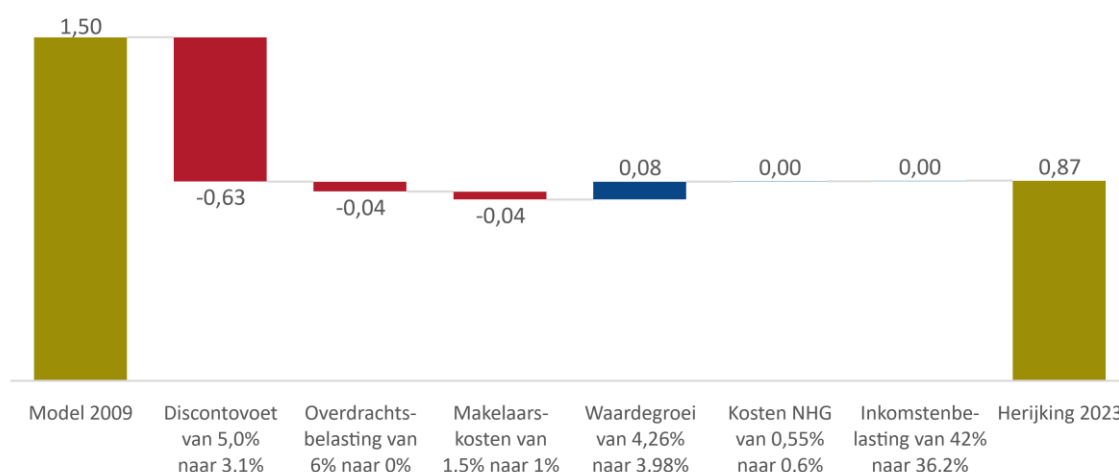
5.2 Herijking Fair Value verhouding

Het hanteren van de aangepaste waarden voor de parameters leidt tot een daling van de Fair Value verhouding. Figuur 5.3 geeft de nieuwe verhouding weer in vergelijking met de Fair Value verhouding die in 2009 is berekend. Vervolgens laat figuur 5.4 zien dat bij het bedrag van uitgestelde betaling van 20% de neerwaartse bijstelling van de hypotheekrente het grootste effect heeft. De daling van de verwachte koopprijsontwikkeling heeft een licht positief effect ten opzichte van 2009. De verlaging van de overdrachtsbelasting van 6% naar 0%, de lichte stijging van de NHG kosten, de daling van de inkomstenbelasting en de daling van de makelaarskosten hebben alle slechts een marginaal effect.

Figuur 5.3: Het verloop van de Fair Value verhouding, afhankelijk van het bedrag van uitgestelde betaling, 2009 en 2023



Figuur 5.4: Het effect van afzonderlijke aanpassingen van de parameters op de Fair Value verhouding bij een bedrag van uitgestelde betaling van 20%



De herijking laat zien dat een verlaging van de Fair Value verhouding in de rede ligt. De uitkomst van de herijking levert een Fair Value verhouding van afgerond 1 : 0,9 op. Een verhouding lager dan 1 : 1 is echter problematisch. Dit zou namelijk betekenen dat bij een koopprijsdaling het verlies van de koper vergroot wordt. Verder zijn er uit de analyse geen (doorslaggevende) redenen gevonden om de Fair Value verhouding te differentiëren, zodat het in de rede ligt met één verhouding te werken voor alle woningen. Dit leidt tot de conclusie dat op basis van de bestaande methodiek een Fair Value verhouding van 1 : 1 passend is.

5.3 Tot slot

De aanpassing van de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 naar 1 : 1 is omvangrijk, maar is in lijn met de gedaalde hypotheekrente sinds de vorige herijking in 2009. Deze verhouding kent daarnaast het voordeel dat het eenvoudig te begrijpen en helder te communiceren is. Vanuit het perspectief van de aanbieder wordt VoV minder aantrekkelijk. Uit de interviews, die in het volgende hoofdstuk aan bod komen, is gebleken zal deze aanpassing bij woningcorporaties niet tot minder aanbod leiden; bij projectontwikkelaars is de kans op minder aanbod aanwezig. Een aanpassing van de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 naar 1 : 1 heeft vooral een positief effect op de vermogensopbouw van kopers.

De Fair Value verhouding is gebaseerd op historische tijdreeksen. Zowel de koopwoningmarkt als de kapitaalmarkt laten op dit moment een abrupte verandering zien: een daling van de koopprijzen en een sterk gestegen hypotheekrente. Daarmee kan de situatie ontstaan dat de Fair Value verhouding in de toekomst geen goede weerspiegeling oplevert voor de voor- en nadelen van de uitgestelde betaling voor de koper. Dat was ook in het verleden het geval waardoor, zoals in het voorafgaande is weergegeven, de sterke koopprijsstijgingen hebben geleid tot hoge rendementen voor de aanbieders. Nu zou het omgekeerde zich kunnen voordoen. Het frequenter aanpassen van de Fair Value verhouding biedt voor deze mismatch, maar een gedeeltelijke oplossing. Omdat de aanpassing van de Fair Value verhouding niet van toepassing is op de reeds afgesloten koopovereenkomsten, is het effect van een hogere frequentie bij de aanpassing van de verhouding beperkt.

6. Interviews met betrokkenen

Ten behoeve van het onderzoek zijn twaalf interviews afgenomen. De doelstelling van de interviews is om praktijkervaring over het gebruik van de Fair Value verhouding op te halen en om de zienwijze te horen over de herijking van de Fair Value en mogelijke alternatieven voor de huidige methodiek. De interviews hebben plaatsgevonden met:

- vijf woningcorporaties;
- twee projectontwikkelaars;
- Stichting OpMaat en Kooplab;
- Autoriteit woningcorporaties (Aw);
- Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW);
- Vereniging Eigen Huis (VEH).

De geïnterviewden hebben ervaring met KoopGarant, KoopStart, Slimmer Kopen en Kopen naar Wens, zowel via verkoop van eigen huurwoningen als via nieuwbouw. De projectontwikkelaars waarmee gesproken is, bieden alleen via nieuwbouw KoopStart aan. De vijf gesproken woningcorporaties bezitten ongeveer een kwart van alle VoV-woningen uit de corporatiesector. Vier van de vijf corporaties zijn al actief sinds de introductie van de Fair Value.

6.1 Doelstelling van de Fair Value

Corporaties noemen het aanbieden van betaalbare koopwoningen en het bereikbaar maken van de koopmarkt voor koopstarters, die anders onvoldoende inkomen hebben, de belangrijkste reden om koopwoningen met uitgestelde betaling aan te bieden. Ook de bescherming van kopers bij een dalende markt wordt vaak als reden genoemd. Toezichthouders bezien de verkoopconstructies ook vanuit de consequenties voor de woningcorporaties. Voor de toezichthouders is het van belang dat er bij de woningcorporaties geen maatschappelijk vermogen weglekt.

Het aanbod van KoopStart woningen door projectontwikkelaars vloeit veelal voort uit afspraken met de gemeente. Een bijkomende overweging is dat met KoopStart een andere doelgroep toegang krijgt tot de koopsector. Dat het bedrag van de uitgestelde betaling terugontvangen wordt met een vergoeding via de verdeling van de waardeontwikkeling, beoordelen de projectontwikkelaars positief. Wel is het zo dat het liquiditeitsbeslag dat voortvloeit uit de uitgestelde betaling een reden is om terughoudend te zijn. Over andere maatregelen, zoals een antispeculatiebeding, zijn ze afwijzend omdat dat meer marktverstrend werkt.

6.2 Ervaringen met de huidige Fair Value verhouding

De Fair Value verhouding van 1 : 1,5 is door hoge de koopprijsontwikkeling op de woningmarkt in de afgelopen jaren nadelig geweest voor kopers. Woningcorporaties geven aan dat kopers soms teleurgesteld zijn. Deze horen op het nieuws dat koopwoningen sterk in prijs zijn gestegen, maar zij moeten een substantieel deel van deze prijsontwikkeling afstaan. Omdat de deling van de prijsontwikkeling contractueel goed is vastgelegd, heeft dit in de praktijk niet tot grote problemen geleid.

De terugkoopplicht wordt gezien als een belangrijke meerwaarde van verkoopconstructies die gebruik maken van de Fair Value verhouding. Aangezien de vraag naar woningen met een uitgestelde betaling momenteel groot is, zien woningcorporaties geen directe reden voor een herijking van de Fair Value verhouding. Zonder de Fair Value verhouding kunnen kopers überhaupt niet op de markt terecht en kunnen zij niet meeprofiteren van een koopprijsstijging.

6.3 Effect op het aanbod bij een lagere verhouding

Woningcorporaties geven aan dat een lagere Fair Value verhouding waarschijnlijk een beperkt tot geen effect op het aanbod van koopwoningen met uitgestelde betaling zal hebben. Voor woningcorporaties zijn volkshuisvestelijke overwegingen doorslaggevend bij het aanbieden van toegankelijke en betaalbare koopwoningen. Een lagere Fair Value

verhouding, waarin kopers meer mee profiteren van een koopprijsstijging, voorziet meer in deze behoefte. Toezichthouders zien een lagere verhouding niet als een direct probleem. Belangrijk is wel om weglekken van maatschappelijk vermogen uit de sector tegen te gaan.

Voor projectontwikkelaars levert de huidige Fair Value naar verwachting de benodigde compensatie voor het bedrag van de uitgestelde betaling en de extra handelingskosten die gemaakt moeten worden. Bij een lagere Fair Value verhouding is de businesscase voor het aanbieden van betaalbare koopwoningen minder goed te maken. Het aanbod neemt hierdoor waarschijnlijk af. De onzekerheid wanneer de uitgestelde betaling terugkomt en handelingskosten die de verkoopconstructies met zich meebrengt, worden als redenen genoemd waarom het product momenteel al niet erg aantrekkelijk is.

6.4 Alternatieven Fair Value verhoudingen

De verwachting is dat bij een herijking volgens de eerder gehanteerde methodiek de Fair Value verhouding vooral vanwege de lagere rente lager zal uitvallen. Daarbij is een verhouding lager dan 1 : 1 om twee redenen geen realistische optie.

- Bij een lagere verhouding dan 1 : 1 ontstaat er voor de koper bij een koopprijsdaling een hefboomeffect waardoor het effect van de prijsdaling wordt vergroot.
- In een stijgende markt is een lagere verhouding dan 1 : 1 voor aanbieders veel minder aantrekkelijk omdat de aanbieder dan minder overhoudt van de koopprijsstijging.

Het alternatief van een constante verhouding van 1 : 1 zonder periodieke herijking vond tijdens de interviews veel bijval. In deze systematiek ontvangen kopers de koopprijsontwikkeling voor het deel dat ze zelf gefinancierd hebben. Vooral de uitlegbaarheid van deze systematiek en eenvoud van een vaste verhouding werden als voordelen gezien. Een nadeel van deze verhouding is dat kopers hierdoor minder beschermd zijn bij een koopprijsdaling. Voor projectontwikkelaars kan de Fair Value verhouding van 1 : 1 reden zijn geen KoopStart meer aan te bieden.

Tijdens de interviews is ook een alternatieve variant besproken waar aanbieders een vaste vergoeding voor de uitgestelde betaling ontvangen. Deze vaste vergoeding zou gebaseerd kunnen worden op de rentelasten die de aanbieder extra heeft vanwege de uitgestelde betaling. Bij deze variant werd als nadeel genoemd dat de vaste vergoeding een extra risico bij de koper legt in een dalende markt. Hierdoor staan NHG en financiers hier waarschijnlijk terughoudend in.

6.5 Balansverplichting

Woningen die verkocht zijn met de Fair Value verhouding staan op grond van de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving bij woningcorporaties op de balans. Dit leidt tot balansverlenging, waardoor een lagere solvabiliteit ontstaat. Toezichthouders sluiten zich bij de bepaling van de financiële ratio's hierbij aan. Woningcorporaties geven aan niet direct veel actiever te zullen worden, als de woningen van de balans af zouden gaan. De reden is dat de solvabiliteitsratio vaak niet het meest knellend voor de financieringscapaciteit is en toezichthouders zijn soms bereid maatwerk te verlenen. Bij projectontwikkelaars staan woningen verkocht met de Fair Value niet op de balans. Verder staat de vordering, die de aanbieder op de koper heeft uit hoofde van de Fair Value overeenkomst, bij woningcorporaties niet op de balans. Dit is soms bij projectontwikkelaars wel het geval.

6.6 Overige aandachtspunten

Verder noemden de geïnterviewden nog een aantal aandachtspunten:

- Er is behoefte aan duidelijkheid vanuit welk perspectief de Fair Value verhouding is/wordt vastgesteld. Dat de Fair Value verhouding oorspronkelijk is bepaald vanuit het perspectief van de koper, was bij de meeste geïnterviewden niet bekend. Het voorkomen van weglek van maatschappelijk vermogen bij woningcorporaties is een invalshoek die bij de bepaling van de Fair Value verhouding ook betrokken zou moeten worden.
- Als de Fair Value verhouding wordt aangepast is het van belang daarover tijdig te communiceren, resp. een overgangperiode te hanteren. In het verlengde hiervan is het pleidooi om de periodiciteit van de aanpassing van de Fair Value verhouding en de procesgang daarbij kenbaar te maken. Aanpassingen komen dan niet uit de lucht vallen.
- Partijen die woningen met uitgestelde betaling aanbieden hebben de voorkeur voor (meer) uniformiteit en een zo eenvoudig mogelijke constructie.

7. Mogelijke alternatieven voor de Fair Value verhouding

7.1 Vooraf

In het voorafgaande is naar voren gekomen dat de wijze waarop de Fair Value verhouding tot dusverre is bepaald verschillende nadelen kent. Deze nadelen zijn:

- De methodiek op basis waarvan de Fair Value verhouding wordt bepaald, is tamelijk complex. Dit heeft tot gevolg dat er weinig bekend is hoe de Fair Value verhouding wordt bepaald. Dat geldt zelfs voor de direct betrokkenen, die de methodiek als een 'black box' ervaren.
- Het is onvermijdelijk dat er een discrepantie gaat ontstaan tussen de verwachtingen ten aanzien van de koopprijsontwikkeling en de hypotheekrente enerzijds, ten opzichte van feitelijke realisaties anderzijds. Deze discrepantie kan leiden tot ongewenste gevolgen over de feitelijke verdeling van de koopprijsstijging.
- De huidige methodiek vereist periodieke herijking. Daarmee kan deels tegemoet gekomen worden aan de discrepanties tussen verwachtingen en realisaties. Dat is echter niet het geval voor de al lopende overeenkomsten, omdat die niet aangepast worden na een herijking.
- De Fair Value verhouding is ontwikkeld vanuit het perspectief van de koper. In de loop der tijd is ook het perspectief van de aanbieder meer op de voorgrond gekomen. Dit komt onder meer tot uiting dat bij woningcorporaties ook het behoud van het maatschappelijk vermogen meegewogen dient te worden.

Deze nadelen leiden ertoe dat het van belang is om te bezien of er betere alternatieven zijn voor de huidige wijze waarop de Fair Value verhouding wordt bepaald.

7.2 Voorwaarden voor een alternatief

Vanuit een aantal invalshoeken zijn er voorwaarden waaraan een alternatief zou moeten voldoen.

Overheidsbeleid; volkshuisvestelijk

In de laatste regeling waarin de Fair Value verhouding in 2015 is vastgelegd, is aangegeven dat de Fair Value verhouding een evenwicht dient te geven tussen¹¹:

- het voorkomen van weglek van maatschappelijk vermogen van de corporatiesector;
- het stimuleren van eigenwoningbezit;
- het tegengaan van speculatie;
- het tegengaan van marktbederf.

Deze voorwaarden bieden veel ruimte voor interpretatie. Het zijn kwalitatieve aandachtspunten die ook met elkaar in conflict kunnen komen. In ieder geval is het oorspronkelijke uitgangspunt dat de Fair Value verhouding gebaseerd dient te zijn op een balans van voor- en nadelen vanuit het perspectief van de koper, met deze criteria vervangen door een breder beoordelingskader.

Overheidsbeleid; fiscaal

Voor de fiscale aftrekbaarheid van de rente is het nodig dat de verkoopconstructie voldoet aan de criteria voor eigenwoningbezit. Dit leidt ertoe dat elke nieuwe verkoopconstructie door het ministerie van Financiën wordt getoetst. In dit verband is de centrale toetssteen dat de koper minimaal voor 50% het risico draagt van de koopprijsontwikkeling, zowel bij een stijging als bij een daling. Dit is vanaf het begin dat verkoopconstructies met VoV werden aangeboden, het geval geweest.

¹¹ Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting, 17 juni 2015, p. 83

NHG/Financiers

De koper van een woning met een deel uitgestelde betaling, zal het andere (grotere) deel over het algemeen via een hypotheek moeten financieren met de Nationale Hypotheek Garantie (NHG). De voorwaarden voor een NHG zijn dan ook van belang. Recent zijn deze voorwaarden nader geëxpliciteerd en zijn alle verkoopconstructies met VoV aan die voorwaarden getoetst. De voorwaarden die specifiek voor erfpacht- en kortingsconstructies gelden, zijn in een notitie uiteengezet en per 1 januari 2023 van kracht geworden.¹² Bij verkoopconstructies met een deels uitgestelde betaling zijn voor het verkrijgen van NHG met name de voorwaarde van belang dat “de waardedeling zodanig dient te zijn dat het percentage waarin de consument profiteert van een waardestijging minimaal gelijk is aan het percentage waarbij een consument deelt in de waardedaling.”

De huidige Fair Value verhouding voldoet aan al deze volkshuisvestelijke, fiscale en garantie voorwaarden. Varianten zullen daaraan ook moeten voldoen.

7.3 Mogelijke alternatieven

Bij het selecteren van alternatieven richten we ons op verkoopconstructies die aan de volgende kenmerken voldoen:

- Het gaat om het aanbieden van betaalbare koopwoningen aan een doelgroep die anders de koopwoningen niet kan financieren.
- Via een uitgestelde betaling ten opzichte van de marktprijs is de koopwoning beter bereikbaar voor de doelgroep.
- Bij verhuizing van de eigenaar-bewoner vindt er een afrekening plaats met de aanbieder. Deze afrekening bestaat uit twee onderdelen:
 - De koper betaalt het bedrag van de uitgestelde betaling terug aan de aanbieder.
 - De koper betaalt een financiële compensatie voor de tegemoetkoming dat de betaling van een deel van de koopsom uitgesteld is.

Verder komt een alternatief eerder in aanmerking naarmate de verkoopconstructie:

- gekenmerkt wordt door eenvoud;
- relatief gemakkelijk is toe te passen;
- betreft de effecten transparant is voor de koper;
- een verdeling van de waardeontwikkeling kent die fair is voor koper en aanbieder.

De lijst met alternatieven die aan al deze voorwaarden en kenmerken voldoet, is niet lang.

A. Huidige Fair Value verhouding met enkele aanpassingen

In deze variant levert de herijking een Fair Value verhouding van 1 : 1. De berekeningswijze van de verhouding zou aangepast en vereenvoudigd kunnen worden. Verschillende opties komen in aanmerking:

- De verhouding wordt gebaseerd op de verwachtingen voor de toekomst en niet meer op tijdreeksen uit het verleden.
- De berekeningswijze van de verhouding wordt vereenvoudigd en is alleen gebaseerd op de kooprijswaardeontwikkeling en de hypotheekrente. De bijkomende voor- en nadelen blijven buiten beschouwing.
- De herijking vindt met een grotere periodiciteit plaats, bijvoorbeeld jaarlijks.

Het voordeel is dat deze variant aansluit bij de bestaande praktijk. De geconstateerde nadelen blijven echter grotendeels bestaan.

¹² <https://www.nhg.nl/media/pvqhbscp/vereisten-aan-het-gebruik-van-door-nhg-geaccepteerde-erfpacht-en-kortingsconstructies.pdf>

B. De Fair Value wordt gebaseerd op extra financieringskosten van de aanbieder

Deze variant neemt het perspectief van de aanbieder als uitgangspunt. De financiële compensatie die de aanbieder bij verhuizing van de koper ontvangt voor de uitgestelde betaling is gebaseerd op de extra financieringslasten die de aanbieder heeft. Voor de aanbieder leidt de uitgestelde betaling immers tot een vermogensbeslag. Dit kan leiden tot extra financieringsbehoefte. In deze variant wordt de aanbieder daarvoor gecompenseerd. Een vergoeding op basis van de vermogenskostenvoet zou daarvoor gebruikt kunnen worden. Het bedrag van de uitgestelde betaling stijgt dan jaarlijks met de vermogenskostenvoet van de aanbieder.

Het effect van deze variant is sterk afhankelijk van de verhouding van de koopprijsstijging ten opzichte van de vermogenskostenvoet. Als de koopprijsstijging hoger is, is deze variant in het voordeel van de koper. De groeivoet van de marktwaarde van de woning is dan immers hoger dan de stijging van het bedrag van de uitgestelde betaling. Als daarentegen de vermogenskostenvoet hoger is dan koopprijsstijging doet zich het omgekeerde voor. Het voordeel van deze variant is eenvoudig en de logica van het perspectief van de aanbieder. Hier staat tegenover dat de koper het vermogensrisico loopt dat de feitelijke koopprijsstijging lager is dan vermogenskostenvoet. Deze mogelijkheid is voor de koper onaantrekkelijk en vanuit de NHG bezien reden om niet akkoord te gaan met deze variant.

C. Een waardeverdeling volgens een vaste verhouding 1 : 1

Bij deze variant vervalt de Fair Value methodiek en de periodieke herijking. Er is sprake van een vaste waardeverdeling van 1 : 1. De waardeverdeling tussen koper en aanbieder is in deze variant naar rato van de financiering. Als er sprake is van een uitgestelde betaling van 25% en de koper 75% van de marktwaarde van de woning zelf gefinancierd heeft, komt 25% van de stijging, en ook daling van marktwaarde, voor rekening van de aanbieder en 75% voor rekening van de koper. Het hefboomeffect dat de Fair Value verhouding heeft bij een verhouding die ongelijk is aan 1 : 1 komt daarmee te vervallen. Bij een daling van de waarde neemt de aanbieder ten opzichte van de huidige Fair Value verhouding minder voor zijn rekening; bij een stijging van de waarde profiteert de koper meer.

Het voordeel van deze variant is dat ze eenvoudig is en intuïtief goed te begrijpen. Er is geen periodieke herijking meer nodig. Ook het gebleken nadeel van de Fair Value verhouding dat de feitelijke koopprijsstijging afwijkt van de veronderstelde koopprijsstijging, doet zich niet meer voor. Een bijkomend voordeel is dat deze vaste verhouding aansluit bij de uitkomst van de actuele herijking van de Fair Value verhouding die ook uitkomt op 1 : 1.

Voor de koper is deze vaste waardeverdeling van 1 : 1 ten opzichte van de huidige systematiek nadelig als de Fair Value verhouding groter is dan 1 : 1 en er tevens sprake is van daling van de marktwaarde. Dit nadeel is overigens beperkt. Een vaste waardeverdeling is voor de aanbieder nadelig bij een stijging van de marktwaarde in combinatie met de Fair Value verhouding groter dan 1 : 1.

8. Samenvatting

Al decennialang verkopen woningcorporaties huurwoningen met verkoopconstructies, bekend onder de verzamelnaam Verkoop onder Voorwaarden om woningen beter bereikbaar en betaalbaar te maken voor koopstarters. De overwegingen die zij daarbij hebben zijn:

- bevordering eigenwoningbezit;
- opbouw van een sociale koopsector;
- activering latent eigen vermogen.

De verkoopconstructies waar het hier om gaat, kennen een bedrag van uitgestelde betaling zodat de koper minder hypotheek nodig heeft. Bij verhuizing betaalt de koper het bedrag van de uitgestelde betaling terug met een verdeling van de tijdens de bewoningsduur opgetreden koopprijsontwikkeling van de woning. De Fair Value verhouding is ontstaan om een 'faire' verhouding te creëren tussen enerzijds het bedrag van de uitgestelde betaling en anderzijds de verdeling van de koopprijsontwikkeling. Hierbij is indertijd gekozen voor het perspectief van de koper: de voor- en nadelen voor de koper dienen in balans te zijn.

De Fair Value verhouding is voor het eerst bepaald in 2000 en vervolgens in 2001 vastgelegd in een ministeriële circulaire, waarmee de toepassing van de Fair Value verhouding verplicht werd voor woningcorporaties. Bij bestaande bouw was de Fair Value verhouding toen 1 : 2,0 en voor nieuwbouw 1 : 1,5. Dit impliceert dat bij een bedrag van uitgestelde betaling van bijvoorbeeld 25% de aanbieder bij verhuizing van de koper bij bestaande bouw 50% (= 25% maal 2,0) van de waardeontwikkeling ontvangt, en bij nieuwbouw 37,5% (25% maal 1,5). Omdat de hoogte van de Fair Value verhouding afhankelijk is van verschillende factoren, waaronder de koopprijsstijging en de hypotheekrente de belangrijkste zijn, is periodieke herijking nodig. In 2011 heeft de eerste herijking plaatsgevonden. Het onderscheid tussen bestaande bouw en nieuwbouw is komen te vervallen. De Fair Value verhouding is toen voor beide categorieën woningen bepaald op 1 : 1,5. Sindsdien is de Fair Value verhouding niet meer aangepast.

De Fair Value verhouding is bij verschillende verkoopconstructies toegepast. In het begin was dit verkoop met Maatschappelijk Gebonden Eigendom (MGE). Later zijn daar onder meer KoopGarant, KoopStart en SlimmerKopen bijgekomen. De aanbieders van deze verkoopconstructies zijn nog steeds hoofdzakelijk woningcorporaties. Het komt voor dat een gemeente een woning met een dergelijke verkoopconstructie aanbiedt. De laatste jaren is er ook belangstelling bij projectontwikkelaars om KoopStart aan te bieden. Een globale schatting levert op dat woningcorporaties momenteel circa 40.000 woningen met Verkoop onder Voorwaarden in portefeuille hebben.

Uit de interviews met verschillende betrokkenen is naar voren gekomen dat men positief is over de Fair Value verhouding. De doelstelling om bereikbare en betaalbare koopwoningen aan te bieden, is daarmee gediend. Het feit dat de Fair Value verhouding bij een daling van de koopprijzen een matigend effect heeft op de waardedaling van het aandeel van de koper, beschouwt men als een pluspunt. Men realiseert zich overigens ook dat de afgelopen jaren met de hoge koopprijsstijgingen de aanbieders geprofiteerd hebben van de hefboomwerking van de Fair Value verhouding. De woningcorporaties hanteren bij KoopGarant en SlimmerKopen een terugkoopplicht of terugkooprecht. Hiermee hebben ze de mogelijkheid om de woning opnieuw met de Fair Value verhouding aan te bieden. Bij KoopStart, dat met name bij nieuwbouw wordt toegepast, is er veelal geen terugkoop door de aanbieder. Woningcorporaties zien een verlaging van de Fair Value verhouding niet als problematisch. Voor projectontwikkelaars kan dit anders liggen. Zij beschouwen het aandeel in de koopprijsontwikkeling dat voortvloeit uit de verhouding 1 : 1,5 als een benodigde compensatie voor het liquiditeitsbeslag als gevolg van de uitgestelde betaling, en voor de extra werkzaamheden.

De Fair Value verhouding die sinds 2011 geldt, is onder meer gebaseerd op een koopprijsstijging van 4,26% per jaar en een hypotheekrente van 5,0%. Dat is het afgelopen decennium anders gelopen. De koopprijsstijging vanaf 2013 is veel

hoger geweest en de hypotheekrente veel lager. Beide ontwikkelingen zijn in het nadeel van de koper. Door het hefboomeffect van de Fair Value verhouding van 1 : 1,5 heeft de aanbieder sterk geprofiteerd van de zeer hoge koopprijsstijgingen. Het rendement dat de aanbieder heeft gerealiseerd op het bedrag van de uitgestelde betaling, was in veel gevallen meer dan 10% per jaar. Dat is aanmerkelijk meer dan bij de veronderstelde koopprijsstijging het geval zou zijn geweest. Bovendien heeft de koper als gevolg van de lagere hypotheekrente aanmerkelijk minder voordeel gehad van het bedrag van de uitgestelde betaling. Voor de koper was er daardoor geen 'faire' balans meer: het voordeel van het bedrag van de uitgestelde betaling is beperkt geweest en het nadeel groot.

De herijking van de Fair Value verhouding is uitgevoerd op basis van dezelfde methodiek als in het verleden. Hiervoor is de hoogte van alle parameters geactualiseerd. Belangrijke aanpassingen hebben betrekking op de hoogte van de koopprijsstijging en van de hypotheekrente. De koopprijsstijging is gebaseerd op de tijdreeks 1965 – 2022 en uitgekomen op 3,98%. Het 10-jaars voortschrijdend gemiddelde van de hypotheekrente bedraagt nu 3,1%. Samen met aanpassingen van de andere parameters komt de Fair Value verhouding nu uit op 1 : 0,87. Dat er nu sprake is van een negatief hefboomeffect is het gevolg van een hypotheekrente die lager is dan de veronderstelde koopprijsstijging. Dit negatieve hefboomeffect leidt er onder meer toe dat een koopprijsdaling voor de koper niet meer wordt gematigd maar versterkt. Dat is onwenselijk. Dit leidt ertoe dat de herijking een Fair Value verhouding oplevert van 1 : 1.

De Fair Value methodiek kent verschillende nadelen. Ze is complex en voor velen niet transparant. Het feit dat de Fair Value verhouding is gebaseerd op historische tijdreeksen leidt er toe dat er (grote) discrepanties kunnen ontstaan tussen veronderstelde hoogte van de koopprijsstijging en van de hypotheekrente, en de feitelijke realisaties. Deze discrepanties kunnen forse ongewenste effecten hebben waardoor er niet meer sprake is van een Fair Value balans voor de koper. Verder is niet alleen het perspectief van de koper, maar ook dat van de aanbieder van belang. Bovendien zijn er verschillende beleidsmatige en fiscale voorwaarden waaraan een alternatief voor de huidige Fair Value verhouding dient voldoen. Recent is daar als voorwaarde voor het verkrijgen van de Nationale Hypotheek Garantie bijgekomen dat het percentage waarin de consument profiteert van een waardestijging minimaal gelijk is aan het percentage waarbij een consument deelt in de waardedaling.

Het beste alternatief dat belangrijke nadelen van de huidige Fair Value verhouding ondervangt en aan de voorwaarden voldoet, is een vaste waardedeling van 1 : 1. De waardeverdeling tussen koper en aanbieder is in deze variant naar rato van de financiering. Het voordeel van deze variant is dat ze eenvoudig is en intuïtief goed te begrijpen. Er is geen periodieke herijking meer nodig. Uit de interviews is gebleken dat deze benadering ook de nodige steun heeft, al zal dat niet voor alle projectontwikkelaars gelden. Een bijkomend voordeel van een vaste verhouding van 1 : 1 is dat deze verhouding aansluit bij de uitkomst van de actuele herijking van de Fair Value verhouding die ook uitkomt op 1 : 1.

Bijlage: Rekentechnische bepaling Fair Value verhouding

De Fair Value verhouding zoekt naar een balans tussen het financiële nadeel en financiële voordeel van de koper. Het financiële nadeel bestaat uit de terugbetaling van het ontvangen bedrag van de uitgestelde betaling bij verhuizing en de afdracht van een deel van de koopprijsontwikkeling aan de aanbieder van de Fair Value woning. Het financiële voordeel bestaat voornamelijk uit het feit dat de koper bij de aankoop een deel van de marktwaarde niet hoeft te lenen vanwege de uitgestelde betaling. De lagere koopprijs levert voordeel op bij kosten die gelieerd zijn aan de koopprijs, zoals de aanvraag van de NHG, afsluitprovisie bij de bank en de makelaarskosten. Het kostenvoordeel bij verkoop bestaat uitsluitend uit de makelaarskosten, aangezien de woning niet in de markt gezet hoeft te worden als de verkoper de woning weer terugkoopt. De nadelen en voordelen van de koper zijn in de tabel weergegeven, met de bijbehorende formules.

Tabel: Fair Value balans van een bestaande eengezinswoning van € 250.000 met een uitgestelde betaling van 25%

| Fair Value balans | | | |
|--|-----------------|------------------------------------|-----------------|
| Nadelen koper | | Voordelen koper | |
| Terugbetaling uitgestelde betaling (1) | € 33.940 | Uitgestelde betaling koopprijs (3) | € 62.500 |
| Waardeafdracht (2) | € 33.500 | Kostenvoordeel bij aankoop (4) | € 1.606 |
| | | Kostenvoordeel bij verkoop (5) | € 3.334 |
| Saldo | € 67.439 | Saldo | € 67.439 |

Formules

$$(1) \text{ Terugbetaling ontvangen korting} = \frac{(\text{koopprijs} * \text{korting}\%)}{(1 + \text{hypotheekrente})^{\text{bewoningsduur}}}$$

$$(2) \text{ Waardeafdracht} = \frac{\text{koopprijs} * (1 + \text{waardeontwikkeling})^{\text{bewoningsduur}} - \text{koopprijs}}{(1 + \text{hypotheekrente})^{\text{bewoningsduur}} * \text{korting}\% * \text{Fair Value verhouding}}$$

$$(3) \text{ Korting koopprijs} = \text{koopprijs} * \text{korting}\%$$

$$(4.1) \text{ Kostenvoordeel NHG} = \text{koopprijs} * \text{kosten aanvraag NHG}\% * \text{korting}\% * (1 - \text{belasting}\%)$$

$$(4.2) \text{ Kostenvoordeel afsluitprovisie} = \text{afsluitprovisie}\% * \text{koopprijs} * \text{korting}\% * (1 - \text{belasting}\%)$$

$$(4.3) \text{ Kostenvoordeel aankoopmakelaar} = \text{makelaarskosten}\% * \text{koopprijs} * \% \text{kopers met makelaar}$$

$$(4.4.1) \text{ Kostenvoordeel overdrachtsbelasting} = \text{Overdrachtsbelasting}\% * \text{koopprijs} * \text{korting}\%$$

$$(4.4.2) \text{ Kostenvoordeel renteverlies} = \text{koopprijs} * \text{bouwrente} * \text{korting}\% * (1 - \text{belasting}\%)$$

$$(5) \text{ Kostenvoordeel verkoopmakelaar} = \frac{\text{koopprijs} * (1 + \text{waardeontwikkeling})^{\text{bewoningsduur}}}{(1 + \text{discontovoet})^{\text{bewoningsduur}}}$$

finance ideas

Auteurs

Johan Conijn, Jelmer Dioncre en Max van Son

Finance Ideas B.V.

Weg der Verenigde Naties 1

3527 KT Utrecht

Telefoon: 030 – 232 0480

info@finance-ideas.nl

finance-ideas.nl