

Intern toezicht op Verkoop onder Voorwaarden

Deze publicatie behandelt de belangrijkste risicoaspecten van het opbouwen en exploiteren van een portefeuille met woningen verkocht of gefinancierd onder voorwaarden. Specifiek wordt daarbij ingegaan op die elementen die van belang zijn voor de (interne) toezichthouders van de corporatie. Naast aandacht voor de formele regels en voorschriften uit hoofde van de regels voor de jaarverslaggeving wordt vooral ingegaan op de financieel economische risico's en de visie van de sectorinstituten CFV en WSW. Als afsluiting van deze publicatie volgt een korte praktische handreiking om eigen corporatiescenario's te (laten) bouwen en/of te toetsen

Inleiding

Woningcorporaties worden over het algemeen beschouwd als maatschappelijke ondernemingen. Het drijven van een onderneming betekent niet alleen dat kansen worden gecreëerd en/of benut, maar ook dat men oog heeft voor de risico's die het ondernemen met zich meebrengt. Het adequaat managen van risico's begint met het kennen van zaken die een reëel risico (kunnen) vormen. Wat is de kans dat een bepaalde gebeurtenis of ontwikkeling zich voordoet en hoe groot is de impact?

Dit geldt ook voor het verkopen van woningen door corporaties, dat de afgelopen jaren gemeengoed is geworden. Woningverkoop brengt specifieke risico's met zich mee zoals stagnatie van de koopmarkt of het niet voldoen aan de regelgeving inzake verkoop. Bij woningverkoop maken veel corporaties gebruik van specifieke vormen van verkoop en verkoop-stimulering. Deze worden vaak aangeduid met de verzamelnaam "Koopvormen" of "Kooptussenvormen". In vrijwel alle gevallen ontstaat er na verkoop een langdurige relatie tussen de corporatie en de eigenaar-bewoner. De bedrijfsvoering van de corporatie krijgt hiermee een meer hybride karakter: naast verhuurder wordt de corporatie immers ook verkoper. Zowel de woningverkoop als de relaties die bij 'Koopvormen' ontstaan brengen specifieke risico's met zich mee. Het is van belang dat de intern toezichthouders hiervan in voldoende mate op de hoogte zijn. Deze publicatie heeft als doel de kennis en het inzicht van deze materie bij de intern toezichthouders te vergroten.

Achtergrond bij het ontstaan van koopvormen

Ondanks recente prijsdalingen kenmerkt de markt voor koopwoningen zich in grote delen van ons land door hoge prijzen. Mede als gevolg van de fors aangescherpte financieringseisen is het voor starters nog steeds moeilijk om tot deze markt toe te treden. Hierdoor kiezen veel huishoudens er dan ook voor om, veelal gedwongen, in hun sociale huurwoning te blijven wonen. Daarnaast heeft de invoering van de staatssteunregels er toe geleid dat huishoudens met een inkomen boven de 34.000 nauwelijks meer voor een sociale huurwoning in aanmerking komen. Deze lagere inkomensgroepen verdienen echter veelal te weinig om een koopwoning te kunnen financieren. Het alternatief: een huurwoning in het vrije marktsegment, is in veel regio's bovendien niet of nauwelijks beschikbaar.

Sinds de tweede helft van de jaren '90 hebben woningcorporaties in ons land diverse verkoopvormen ontwikkeld om het eigenwoningbezit te bevorderen en de keuzevrijheid voor hun klanten te vergroten. Om het prijsverschil tussen de huur- en de koopmarkt te overbruggen wordt er bij vrijwel alle verkoopvormen een korting op de vrije marktwaarde van de woning verstrekt. Aan deze korting zijn echter wel voorwaarden verbonden variërend van een winst- en verliesdeling bij doorverkoop van de woning, het terugbetalen van de (geïndexeerde) korting bij doorverkoop of de verkoop van de opstal in combinatie met het huren van de grond. In ons land wordt het toepassen van deze verkoopvormen door diverse instanties aangemoedigd, zoals het Ministerie van BZK en de VROM-raad (VROM-Raad 2007, #1).

Koopvormen: Verkoop en Financiering onder Voorwaarden

Nadat er in de jaren negentig van de vorige eeuw een groot aantal verkoopvormen werd ontwikkeld, zijn er de afgelopen 10 jaar een aantal gestandaardiseerde vormen van 'Verkoop onder Voorwaarden' ontstaan zoals Koopgarant, Slimmer Kopen en Kopen naar Wens. Van meer recente datum zijn de StartersRenteRegeling en de Starterslening ¹

Al deze producten zijn in licentie beschikbaar voor corporaties die dan als licentienemer optreden. De licentiegever stelt modelcontracten en aanvullende informatie beschikbaar zodat corporaties zich tot de praktische uitvoering kunnen beperken. Bovendien zorgt de licentiegever voor fiscale acceptatie, financiële acceptatie door hypotheekverstrekkers, training en ondersteuning van de licentienemer. In bijlage 1 is een overzicht van deze producten, de licentiegevers en de belangrijkste kenmerken opgenomen

In de Atlas Koopvarianten² (Onderzoeksinstituut OTB 2012, #2) zijn de hiervoor genoemde producten uitgebreid beschreven en wordt onderscheid gemaakt tussen Verkoop onder Voorwaarden (VoV) en Financiering onder Voorwaarden (FoV). Bij VoV wordt de koper in staat gesteld om een woning te verwerven tegen een prijs die lager ligt dan de marktwaarde. Bij FoV wordt er geen korting op de verkoopprijs gegeven maar wordt een bijdrage in de woonlasten verstrekt. Deze bijdrage heeft de vorm een rentekorting of een renteloze lening, die als het inkomen het toelaat op termijn moet worden terugbetaald.

Risico's algemeen

Het is cruciaal dat de koper die een woning met een VoV of FoV-model verwerft in aanmerking komt voor hypotheekrenteafrek. De fiscus stelt in het kader van de Wet IB (EigenWoning Regeling IB 3:111) een aantal specifieke eisen. De belangrijkste eis is dat de eigenaar-bewoner tenminste 50% van het waarde-risico van de woning dient te dragen. Daarnaast dient hij ten allen tijde zowel te delen in de winst als in het verlies. De verhouding tussen de verstrekte korting en de verdeling van de waarde-ontwikkeling, de zgn. Fair Value-verhouding, wordt door het Ministerie van BZK voorgeschreven. (MG 2011-04).

Het voldoen aan de (fiscale) regelgeving kan beschouwd worden als het belangrijkste risico voor de corporatie die haar woningen met een VoV of FoV-model verkoopt. Voor de hiervoor genoemde producten geldt dat dit risico nihil is mits de verkoop volgens de regels van het betreffende product gebeurt.

Daarnaast ontstaat er bij verkoop van een woning met een "koopvorm" een jarenlange relatie tussen koper (eigenaar-bewoner) en verkoper (corporatie). Deze is in juridische zin zorgvuldig vormgegeven in gestandaardiseerde contracten. Toch kent elke vorm specifieke risico's. De belangrijkste risico's zijn:

- Marktrisico's zoals waardeontwikkeling, mutatiegraad/bewoningsduur en imago;
- Bedrijfsvoeringsrisico zoals organisatie van het verkoopproces, kennis en vaardigheden van de eigen medewerkers, organisatie van het terugkoop of afrekenproces, waardebeoordeling en taxatie;
- Overige exploitatierisico zoals technische staat van de woning, betalingsproblemen en/of executie.

¹ Via het Stimuleringsfonds Volkshuisvesting Nederlandse Gemeenten (SVN) wordt de Starterslening voornamelijk door Gemeenten aangeboden. Sinds een aantal jaren is het (onder voorwaarden) ook voor corporaties mogelijk om Startersleningen te verstrekken.

² Zie voor complete atlas: http://www.slimmerkopenvoorcorporaties.nl/userfiles/atlas-koop-en-financieringsvarianten_mrt2012.pdf

De hoofdregel is dat de risico's evenwichtig tussen koper en verkoper moeten worden gedeeld. Ontbreekt dit evenwicht dan kan dit grote gevolgen hebben zoals:

- Onvoldoende bereidheid bij banken om hypotheek te verstrekken
- Rechtszaken en schadeclaims
- Imagoschade voor de corporatie
- Wegvallen van de kopersvraag
- Wegvallen van het aanbod (door de corporatie)

Bij de verschillende 'koopvormen' is vooral de aandacht voor de financieel-economische risico's de afgelopen jaren duidelijk toegenomen.

Voor de drie vormen van Verkoop onder Voorwaarden zijn de belangrijkste financieel-economische risico's:

- De (gedeelde) waardeontwikkeling van de verkochte woningen (Koopgarant en Slimmer Kopen);
- Gebrek aan nieuwe kopers na terugkoop (Koopgarant en Slimmer Kopen);
- Een onjuiste of onvolledige taxatie bij verkoop;
- Een onjuiste of onvolledige taxatie bij terugkoop (Koopgarant en Slimmer Kopen);
- De ontwikkeling van de regionale woningwaarde op basis waarvan de uitgestelde betaling op termijn wordt afgerekend (Kopen naar Wens);
- Significant verschil tussen ontwikkeling werkelijke woningwaarde en regionale index (Kopen naar Wens)

Het risico op verlies van de woning bij executie is bij al deze vormen gering

Voor de beide vormen van Financiering onder Voorwaarden (Starterslening en Startersrenteregeling) ligt dit duidelijk anders. Bij de Starterslening is het risico op het niet terugbetalen van de lening gering omdat de NHG garant staat. Bij de Startersrenteregeling geldt dat de voorgeschoten rente in de toekomst door de koper moet worden terugbetaald uit de gerealiseerde waardeontwikkeling van de woning. Is deze onvoldoende dan zal een deel van deze schuld moeten worden kwijtgescholden.

Een vergelijking tussen het aantal transacties met genoemde 'koopvormen' leert dat het aantal verkopen met VoV ruim 25 keer hoger ligt dan het aantal verkopen met FoV³ In de paragrafen hierna wordt daarom nader ingegaan op Verkoop onder Voorwaarden tenzij anders vermeld.

De verhouding tussen korting en waardeverdeling nader belicht

Na verkoop behoudt de corporatie een belang in de waardeontwikkeling van de woning⁴. Dit belang in de waardeontwikkeling is afhankelijk van de verstrekte korting: hoe groter de verstrekte korting, hoe groter corporatie-aandeel in de waardeontwikkeling. De verhouding tussen de verstrekte korting op de marktwaarde en de verdeling van de waardeontwikkeling is vastgelegd in de zogenaamde Fair Value balans. Deze is opgesteld vanuit het perspectief van de koper en is weergegeven in onderstaande tabel.

Tabel: aandeel koper in waarde ontwikkeling

	aandeel koper in waarde-ontwikkeling		
	Tot 1 november 2011		Na 1 november 2011
korting	bestaand	nieuwbouw	alle transacties
15%	70%	77,5%	77,5%
20%	60%	30%	30%
25%	50%	62,5%	62,5%
30%	50%	55%	55%
35%	50%	50%	50%
40%	50%	50%	50%

(Cursief: 'Afgetopt' vanwege de fiscale voorwaarde 'Eigenwoningregeling')

³ Voor aantal verkopen met FoV geldt hierbij dat het uitsluitend gaat om Startersleningen die door de corporatie zijn verstrekt

⁴ dit geldt ook voor de Startersrenteregeling

De waardeverdeling conform de Fair Value tabel is uitsluitend van toepassing op Koopgarant en Slimmer Kopen. In bijlage 2 zijn een aantal rekenvoorbeelden opgenomen.

Voor Kopen naar Wens geldt dat de uitgestelde betaling wordt afgerekend op basis van een regionale waarde-index. Dit betekent dat er een extra en niet onbelangrijk element wordt toegevoegd aan het waardeontwikkelingsrisico: een afwijking tussen de regionale waarde-index en de waardeontwikkeling van de individuele woning. Daarnaast geldt een verhouding tussen het percentage uitgestelde betaling en het aandeel van de koper van 1:1.

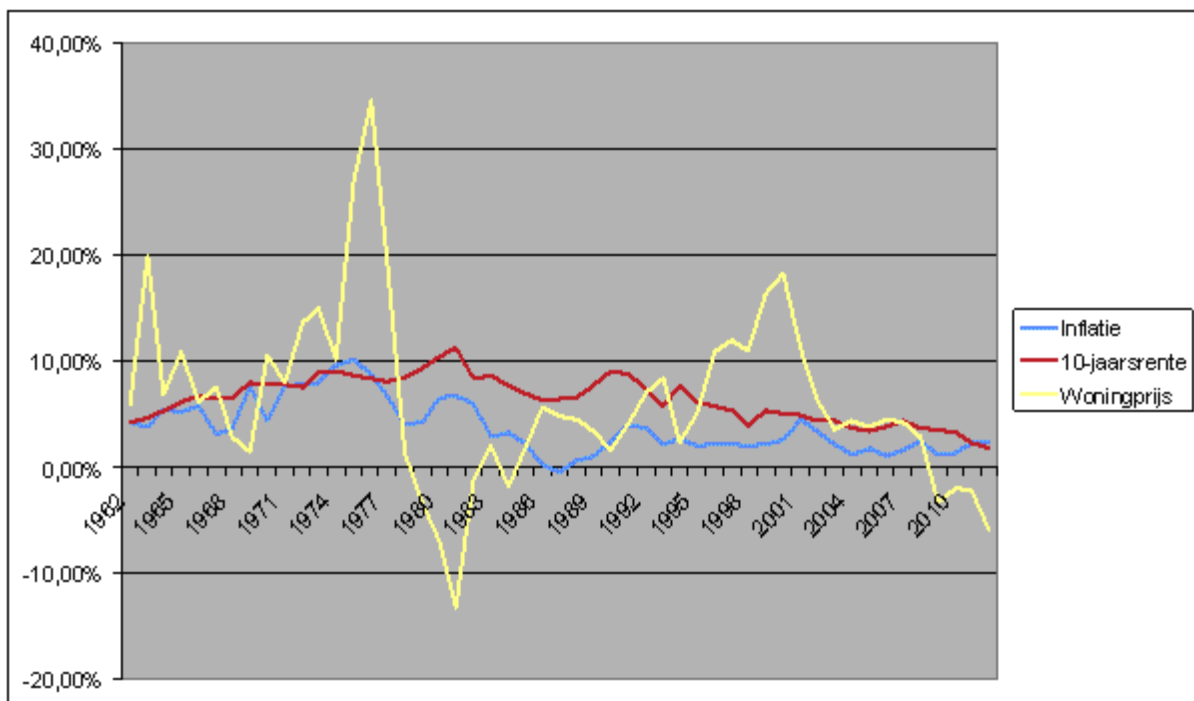
Verdieping: Risicofactoren waardeontwikkeling en woonduur

Voor de interne sturing van vastgoedwaarde en kasstromen van de portefeuille woningen die onder voorwaarden zijn verkocht (hierna: VoV-portefeuille) is het belangrijk dat de corporatie in elk geval inzicht heeft in twee factoren:

1. de waarde(ontwikkeling) van de (verkochte) woningen in haar werkgebied
2. de kans op het daadwerkelijk moeten terugkopen van de (verkochte) woning.

Daarnaast kan de algemene prijsinflatie van belang zijn. Namelijk in die gevallen waarbij de corporatie kiest voor verhuur van de woning nadat zij deze heeft teruggekocht.

Een nadere beschouwing van de woningprijsontwikkeling levert het beeld op dat getoond wordt in onderstaande grafiek. Deze toont de ontwikkeling van de woningprijs, de 10-jaarsrente en de inflatie in ons land over afgelopen 50 jaar. Met uitzondering van de periode van 1979 – 1983 en van 2009 tot heden is er sprake geweest van een voortdurende stijging van de woningprijs. Deze stijging varieerde van iets onder de algemene prijsinflatie tot ruimschoots daarboven.



Er zijn nauwelijks aanwijzingen dat de prijsontwikkeling van woningen (de eerste risicofactor) die onder voorwaarden zijn verkocht zich anders gedraagt dan de prijsontwikkeling van vergelijkbare woningen die tegen marktwaarde zijn verkocht. Wel is het hierbij van belang om te differentiëren naar type woning en regio, aangezien hiertussen grote verschillen kunnen bestaan. Zo is bijvoorbeeld sinds de 2^e helft van 2008 duidelijk

waarneembaar dat de neerwaartse prijsdruk voor goedkopere woningtypen tot EUR 200.000 geringer is dan voor duurere woningtypen.

De tweede belangrijke risicofactor is de gemiddelde woonduur. Hierbij lijkt er sprake van een groot verschil tussen de algemene perceptie als zou de gemiddelde woonduur van een koopwoning 7 jaar bedragen en de feiten. Uit onderzoek blijkt de woonduur van een koopwoning rond de 20 jaar te liggen. De laatste jaren is deze bovendien nog verder opgelopen en ligt inmiddels rond de 30 jaar. Het aantal transacties van koopwoningen is gedaald van ruim 200.000 in 2005 naar krap 120.000 in 2012. Onderzoek van Schilder en Conijn in 2013 (#3) laat zien dat de daling van het aantal transacties vooral het gevolg is van een halvering in 10 jaar tijd van het aantal transacties door doorstromers. Het aantal transacties door starters is in dezelfde periode met zo'n 30% toegenomen.

Een andere bron voor de (gemiddelde) woonduur van een koopwoning is het onderzoek van Finance Ideas ten behoeve van het rapport "Advies stabilisatie en update Fair Value-model" uit 2009 (#4). Hieruit bleek een gemiddelde woonduur van 14 jaar voor appartementen en ruim 20 jaar voor eengezinswoningen.

Het belang van de woonduur als risicofactor voor de corporatie is overigens tweeledig. Enerzijds ontstaat op het moment van mutatie de plicht (Koopgarant) of recht (Slimmer Kopen) tot terugkoop bij de corporatie waarbij ook het aandeel in de waardeontwikkeling dat toekomt aan de eigenaar-bewoner dient te worden verrekend. Anderzijds verkrijgt de corporatie na terugkoop diverse keuzemogelijkheden voor de toekomstige exploitatie van deze woning.

Massale terugkoop in korte tijd; een reëel risico?

Het kan zo maar opduiken bij bestuur of toezichthouders van een corporatie: het spookbeeld om op grote schaal de verkochte VoV-woningen terug te moeten kopen. Daarbij veronderstelt men dat bewoners in korte tijd massaal hun woning aanbieden en de corporatie mogelijk niet aan deze verplichting kan voldoen door gebrek aan liquiditeit. Toch leert een nadere beschouwing dat de kans op een dergelijk scenario erg klein is

Wonen is immers een eerste levensbehoefte en eigenaar bewoners hebben, in ieder geval op korte termijn, vaak weinig tot geen alternatieven voorhanden om in hun huisvestingsbehoefte te voorzien. Bovendien zullen eigenaar bewoners in een dalende markt niet geneigd zijn om hun woning te verkopen en daarmee een verlies te realiseren. Sterker nog; in de dalende markt van de afgelopen paar jaar blijkt het aantal verhuizingen (en dus het aantal terug te kopen woningen) juist af te nemen. Zolang bewoners hun maandelijkse hypotheeklasten (die bij koopwoningen doorgaans voor een lange periode vast liggen) kunnen betalen is er niets aan de hand. Dat er tijdens de bewoning sprake is van waardedaling vormt geen 'trigger' de woning te verkopen.

Omgekeerd geldt dat bewoners juist in een stijgende markt hun waardeverhoging willen realiseren en doorstromen naar een andere woning. De corporatie wordt dan met een toename van het aantal terugkopen geconfronteerd. Dit zal echter nauwelijks problemen opleveren omdat in een stijgende markt de vraag naar koopwoningen groot is. De teruggekochte woningen kunnen in korte tijd opnieuw worden verkocht.

Een tijdelijke stijging van het aantal terugkopen vormt wèl een reëel risico. Het verdient aanbeveling dat de corporatie tenminste een scenario opstelt waarbij het aantal terug te kopen woningen gedurende een paar jaar substantieel (bijvoorbeeld 2 keer) hoger ligt.

Risicobeperking door keuzemogelijkheden

Afhankelijk van de (eigen lokale) woningmarkt en de eigen beleidsdoelstellingen heeft de corporatie op het moment van terugkoop de volgende keuzes:

1. Een nieuwe verkoop met Koopgarant of Slimmer Kopen, met een nader te kiezen kortingspercentage
2. Vrije verkoop tegen marktwaarde of een beperkte 'Vrij op Naam'-korting
3. Het opnieuw in de verhuur nemen van de woning.

Het feit dat de corporatie na terugkoop diverse alternatieve keuzes heeft, blijkt in economische zin van groot belang. De corporatie beschikt immers over alternatieve exploitatiemogelijkheden en kan haar aanbod na terugkoop aanpassen aan de actuele marktontwikkeling en maatschappelijke behoefte. Zij doet daarmee aan product-diversificatie en spreidt zo haar bedrijfsrisico.

Door Kramer, Kronbichler en Bakker is in 2009 (#5) onderzoek gedaan naar de economische waarde voor de corporatie van de diverse keuzemogelijkheden. Op basis van simulatie met 100-en modelberekeningen blijkt dat, uitgaande van een woontijd van 25 jaar, de economische waarde van vrije verkoop en verkoop met Koopgarant (of Slimmer Kopen) vrijwel gelijk is. Bij een woontijd van 8 jaar is er sprake van een reële kans op verschil in economische waarde. Overigens maakt dit onderzoek ook duidelijk dat er een behoorlijke onzekerheid bestaat in de te realiseren waarde van de terugkoopplicht als gevolg van de onzekerheid in de waardeontwikkeling. Ook is zichtbaar dat verliezen beperkt kunnen worden door de woning opnieuw in de verhuur te nemen en daarmee het verlies bij een volgende verkoop (vooralsnog) te vermijden.

Verantwoording in de Jaarrekening

Met ingang van verslagjaar 2011 gelden er speciale regels voor de verantwoording van Verkoop onder Voorwaarden in de jaarrekening van woningcorporaties. Deze regels zijn opgenomen in Richtlijn 645 Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting. Hierin is opgenomen dat woningen die zijn verkocht met een terugkoopplicht of -recht na verkoop op de balans moeten worden verantwoord in aparte rubriek 'Materiele Vaste Activa, Verkoop onder Voorwaarden'. De verkochte woningen moeten worden gewaardeerd tegen de actuele terugkoopprijs. Aan de creditzijde van de balans dient daarnaast een (vrijwel spiegelbeeldige) 'Voorziening terugkoopverlichting' te worden opgenomen.

De gerealiseerde verkoopopbrengst, alsmede de tijdens de VoV-exploitatie ontstane boekwinsten, moeten worden verantwoord in de resultatenrekening, rubriek 'Waardeverandering Materiele Vaste Activa'.

In de praktijk leidt deze 'on-balance verantwoording' bij de corporatie tot een verlenging van de balans die regelmatig vragen oproept bij de corporatie en haar toezichthouders. Zeker omdat het verschil tussen de economische waarde van de waardedeling en terugkoopregeling en de (voorgeschreven) verantwoording in de jaarrekening groot is. Dit verschil leidt er toe dat zowel het Centraal Fons Volkshuisvesting als het Waarborgfonds Sociale Woningbouw bij beoordeling van de risico's van de VoV-portefeuille van de corporatie eigen criteria en inschattingen hanteren.

Overigens is Richtlijn 645 niet van toepassing op Kopen naar Wens omdat hierbij geen sprake is van een terugkoopregeling. Dat wil echter niet zeggen dat de Kopen naar Wens portefeuille niet op de balans verantwoord moet worden. Richtlijn 270 schrijft namelijk voor dat, indien de 'risks and rewards' niet in voldoende mate zijn overgedragen, de woning na verkoop op de balans moet worden verantwoord. Omdat er bij Kopen naar Wens sprake is van een significant belang in de waardeontwikkeling na verkoop kan de certificerende accountant van de corporatie verplichten tot on-balance verantwoording van de verkochte woningen.

Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV)

Het CFV heeft al enkele jaren geleden vastgesteld hoe het fonds omgaat met het effect van Verkoop onder Voorwaarden (waaronder Koopgarant en Koopcomfort) op het volkshuisvestelijk vermogen. In de Beleidsregels 2012 van het CFV is hierover in paragraaf 1.4 ('Solvabiliteitsoordeel') het volgende opgenomen:

Verkoop onder voorwaarden

Een in het actief en passief opgenomen waardering voor verkochte woonegelegenheden onder voorwaarden (VoV) neemt het Fonds niet mee bij de bepaling van het volkshuisvestelijk vermogen, tenzij de verplichting VoV groter is dan de waarde van de verkochte woning op basis van VoV. In die situatie wordt het vermogenseffect vanwege VoV in stand gelaten. Vanwege de keuze om financiële effecten van toekomstige activiteiten (terugkoop in dit geval) niet mee te nemen in het solvabiliteitsoordeel, corrigeert het Fonds deze posten. Op deze wijze blijft het uitgangspunt 'gelijke monniken gelijke kappen' gewaarborgd.

Concreet betekent dit dat de 'balansverlenging', die het gevolg is van het implementeren van de regels van de jaarverslaglegging, grotendeels of geheel ongedaan wordt gemaakt bij de bepaling van het volkshuisvestelijk vermogen en van de daarvan afgeleide solvabiliteit. Hiermee 'vertaalt' het CFV de formele regels voor de jaarverslaglegging naar de corporatiepraktijk en houdt zij alleen rekening met de werkelijke risico's van Verkoop onder Voorwaarden.

Het kan echter wel voorkomen dat het CFV bij de individuele corporatie aanvullende vragen stelt over de beleidsmatige en operationele inbedding van Verkoop onder Voorwaarden. Blijft een goede beleids- en bedrijfsmatige inbedding achterwege, dan kan het CFV dit als een risicofactor beschouwen

Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW)

Het WSW kijkt minder dan het CFV naar het vermogen maar is vooral geïnteresseerd in de kasstroomeffecten en -risico's van Verkoop onder Voorwaarden. Voor het WSW zijn zaken als terugkoopkans, gemiddelde (te verwachten) woonduur en participatie in de waardedeling belangrijke variabelen. Corporaties met een relatief gezien wat grotere VoV-portefeuille, kunnen aanvullende vragen verwachten over de risico's die vooral met bovengenoemde variabelen samenhangen. Deze corporaties kunnen ook gevraagd om hun visie op deze risico's. Wanneer blijkt dat de corporatie hierover onvoldoende heeft nagedacht, kan dat voor het WSW een reden zijn tot zorg.

Handreiking voor toezicht in de praktijk

Om een reëel beeld te krijgen van de risico's van VoV-portefeuille en het voorgenomen beleid inzake Verkoop onder Voorwaarden verdient het aanbeveling om tenminste eenmaal per jaar één of meerdere scenario's (basis, mooiweer, slechtweer) door te laten rekenen. Toezichthouders kunnen op deze wijze inzicht krijgen de impact van beleidskeuzes en externe ontwikkeling. Daarnaast verkrijgt men kennis in de samenhang tussen de verschillende risicofactoren.

Deze door te rekenen scenario's zijn bij voorkeur gebaseerd op:

- de actuele omvang van de VoV-portefeuille
- de actuele woningwaardes en daarvan afgeleide verkoopprijzen
- de beleidsvoornemens voor verkoop en terugkoop conform jaarbegroting en meerjarenraming
- de actuele woonduur-gegevens voor koopwoningen

Belangrijke uitgangspunten en parameters waarmee deze doorrekeningen worden uitgevoerd zijn:

- de exploitatiekeuzes na terugkoop (vrije verkoop, VoV of (tijdelijke) verhuur
- de algemene prijsinflatie
- de verwachte woningprijsontwikkeling voor de middellange en lange termijn
- de korte en lange termijn rente-ontwikkeling

Bij het doorrekenen van deze scenario's is het van belang om de relatie tussen algemene prijsinflatie, rente- en woningprijsontwikkeling scherp in het oog te houden. Vooral op langere termijn zal een relatief hoge inflatie gepaard gaan met een hogere rentevoet en een bovengemiddelde woningprijsontwikkeling.

Tot slot: het politieke risico

De grootste risicofactor voor corporaties is, zeker de afgelopen jaren, het politieke risico. Zowel de beleidsvoornemens als de daadwerkelijke implementatie van wet- en regelgeving hebben de afgelopen jaren een enorme impact op de corporatiesector gehad. Het is van belang dat toezichthouders de beoordeling van de risico's die met verkoop in combinatie met een 'koopvorm' ook binnen dit kader plaatsen.

Literatuur

1. VROM-Raad (2007), "*Tijd voor keuzes. Perspectief op een woningmarkt in balans*", Advies 064, VROM-Raad, Den Haag.
2. Onderzoeksinstituut OTB (2012), "*Atlas koop- en financieringsvarianten*", in opdracht van Aedes, OpMaat, Woonlab, Social Finance, SVn en Trudo.
3. Schilder, F. & Conijn, J. (2013), "*Verhuizen in de crisis*" Amsterdam School of Real Estate
4. OpMaat, Vereniging Eigen Huis en Aedes (2009), "*Advies stabilisatie en update Fair Value model*", Ten behoeve van Ministerie VROM/WWI-BZK
5. Bakker, R., Kronbichler, D., Kramer, B. (2009), "*Koopgarant biedt perspectief*", Tijdschrift voor de Volkshuisvesting nr. 3

Bijlage 1: kenmerken producten

	Koopgarant	Slimmer Kopen	Kopen naar Wens	Starterslening	Startersrenteregeling
Beschikbaar sinds	2004	2005	2010	2002	2010
Beschikbaar voor	Corporaties & ontwikkelaars	Corporatie	Corporaties	Gemeenten & corporaties	Corporaties
Aantal licentiehouders	170	28	10	170	40
Aantal huishoudens / woningen in regeling	25.000	5.500	500	14.000	600
Werking	Korting op marktwaarde, waardedeling, terugkoopplicht	Korting op marktwaarde, waardedeling, terugkooprecht	Verkoop tegen marktwaarde, uitgestelde betaling tot 50%	Renteloze lening met looptijd 3 tot 30 jaar	Bijdrage (20%) in rentebetaling koper, looptijd 10 – 30 jaar
Inkomenstoets koper	Niet verplicht, keuze aan corporatie	Niet verplicht, keuze aan corporatie	Niet verplicht, keuze aan corporatie	Ja, op aanvraag koper na 3, 6, 10 of 15 jaar	Ja, op aanvraag koper na 10, 15, 20 of 25 jaar
Bepaling waardeontwikkeling	Onafhankelijk taxateur	Onafhankelijk taxateur	Regionale marktindex	n.v.t.	Onafhankelijk taxateur
Liquiditeitsbeslag corporatie	Verstrekke koperskorting	Verstrekke koperskorting	Uitgestelde betaling	Lening max. 20% koopsom + verwervingskosten	Storting rentevoorschot 10 jr (ca. 10% koopsom)
Uitvoerende organisatie / licentiegever	Stichting OpMaat	Woningstichting Trudo	Woonlab BV	Stichting SVn	Social Finance NV

* tabel gebaseerd op situatie medio 2012 (bron: Atlas Koop- en Financieringsvarianten)

Bijlage 2: rekenvoorbeelden terugkooprijds Koopgarant en Slimmer Kopen conform Fair Value

Rekenvoorbeeld waardestijging

Marktwaarde bij 1 ^e verkoop	€ 160.000
Verstreckte korting (20%)	- € 32.000
Verkooprijds / uitgifteprijs	€ 128.000
Marktwaarde bij terugkoop (conform taxatie)	€ 176.000
Waardestijging 10%	€ 16.000
Aandeel corporatie in waardeontwikkeling (1,5 x 20% = 30%)	€ 4.800
Aandeel koper in waardeontwikkeling (70%)	€ 11.200
Terugkooprijds te betalen door corporatie (€ 128.000 + € 11.200)	€ 139.200

Rekenvoorbeeld waardestijging

Marktwaarde bij 1 ^e verkoop	€ 160.000
Verstreckte korting (20%)	- € 32.000
Verkooprijds / uitgifteprijs	€ 128.000
Marktwaarde bij terugkoop (conform taxatie)	€ 144.000
Waardedaling 10%	- € 16.000
Aandeel corporatie in waardeontwikkeling (1,5 x 20% = 30%)	- € 4.800
Aandeel koper in waardeontwikkeling (70%)	- € 11.200
Terugkooprijds te betalen door corporatie (€ 128.000 - € 11.200)	€ 116.800