



Afwaardering: tijdbom voor woningcorporaties



fineut



***Fi·neut** (de ~ (m.), ~en)
1 [*scherts.*] iemand die financieel ingesteld is. **2** deskundige in de financiën van een tak van industrie of toegepaste wetenschap. **3** financieel specialist op het gebied van volkshuisvesting.

Afwaardering: tijdbom voor woningcorporaties

Woningcorporaties zijn sinds 2008 belastingplichtig. Al meer dan 7 jaar dus. De meeste corporaties denken de fiscale planning goed onder controle te hebben, en in fiscale zin is dat ongetwijfeld ook zo. Maar aan de horizon doemen problemen op, veroorzaakt door het ontbreken van een brede blik vanuit de financiële sturing. Bij elke corporatie die afwaardering naar lagere waarde van het vastgoed toepast, ontstaat namelijk de eerste jaren een rooskleurig beeld van de financiële situatie. Dit slaat uiteindelijk om in een situatie waarin de financiële kengetallen uitzonderlijk slecht kunnen worden.

Betaling van Vennootschapsbelasting

Woningcorporaties moeten vanaf 1 januari 2008 Vennootschapsbelasting (VPB) betalen, indien en voor zover zij in een boekjaar een fiscaal belastbaar resultaat hebben gehaald. Sinds de invoering van de VPB voor woningcorporaties is in geen enkel jaar de door het Rijk beoogde opbrengst van 500 miljoen per jaar gerealiseerd. Dit heeft verschillende oorzaken. De belangrijkste zijn de toepassing van de Herbestedingsreserve, de gemengde-projectenregeling, de onderhoudsvoorziening en de afwaardering naar lagere waarde van bestaand vastgoed.

In de jaren 2008-2011 is de *herbestedingsreserve* (HBR) door de meeste corporaties toegepast. Tot en met 2011 konden corporaties hun fiscale winsten reserveren in de HBR en in latere jaren uitgaven aan investeringen doen ten laste van deze HBR. Per saldo betaalden de corporaties geen VPB. Nadat deze mogelijkheid is geblokkeerd door een wetswijziging, konden veel corporaties gebruik maken van de *gemengde-projectenregeling*. Deze regeling is afgesproken tussen de corporaties en de Belastingdienst in de Vaststellingsovereenkomst (VSOII). Hiermee kunnen corporaties het verlies uit herstructurering ten laste van de fiscale winst brengen. Mede hierdoor zijn veel corporaties tot en met afgelopen jaar in staat geweest de betaling van VPB tot nihil te beperken. Nu deze mogelijkheden steeds beperkter worden, grijpen corporaties naar twee andere middelen om de betaling van VPB op korte termijn te voorkomen.

Onderhoudsvoorziening

Het ene middel betreft de *onderhoudsvoorziening*. De vorming van de onderhoudsvoorziening is door Fineut* eerder helder beschreven in het dossier ‘een fiscale cocktail voor woningcorporaties’. Kort gesteld komt het erop neer dat toekomstige onderhoudslasten naar voren worden gehaald. Omdat ook over de jaren vanaf 2008 een inhaal-slag mag worden gemaakt, ontstaat in het jaar van vorming van de onderhoudsvoorziening een fiscaal verlies. Dit verlies kan met winsten in de jaren erna verrekend worden, zodat enkele jaren geen VPB betaald hoeft te worden. Corporaties verwachten en plegen constant onderhoud. Hierdoor wordt in de jaren na vorming van de voorziening ieder jaar een gemiddeld onderhoudsniveau toegevoegd aan de voorziening ten laste van het fiscale resultaat. In feite ontstaat bij de onderhoudsvoorziening een semi-permanent uitstel van VPB-betaling.

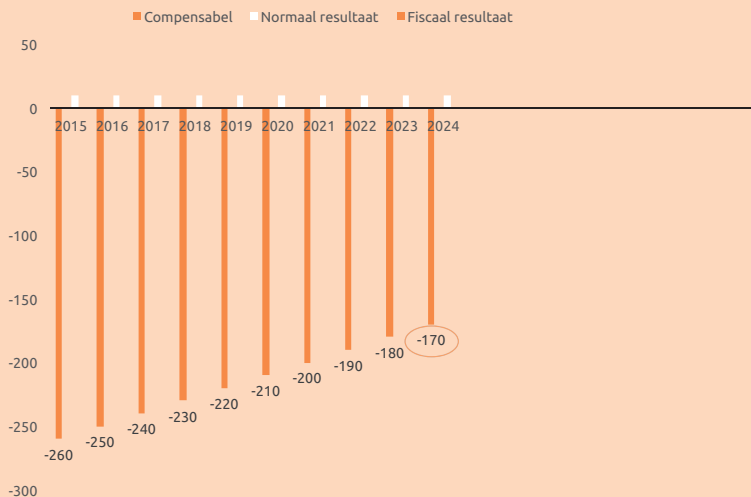
Afwaardering vastgoed

Het andere middel dat corporaties ter beschikking staat is de *afwaardering naar lagere waarde van het vastgoed*. Op de openingsbalans in 2008 is het bezit gewaardeerd op 70% van de WOZ waarde. Sindsdien is in veel gevallen de WOZ waarde gedaald. Deze waardedaling kan, indien deze duurzaam is, ten laste van het fiscale resultaat worden gebracht. Als er daarna sprake is van een waardestijging, moet deze weer bijgeteld worden bij het fiscale resultaat.

Het gevaar van uitstel

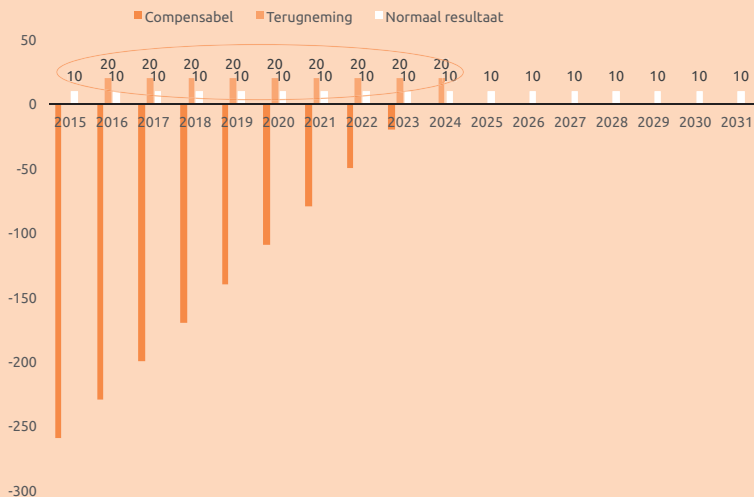
Het lijkt verstandig voor corporaties om de daadwerkelijke betaling van VPB zoveel mogelijk uit te stellen. Hoe later ze betalen, hoe meer geld beschikbaar is voor de volkshuisvestelijke taken. Uitstel is echter niet zaligmakend. Het kan grote risico's met zich meebrengen.

Solvabiliteit: solvabiliteit is het kengetal dat aangeeft wat de verhouding is tussen het eigen vermogen en het totale vermogen van de corporatie. Het eigen vermogen is het verschil tussen alle bezittingen en alle schulden. De bezittingen bestaan voor het overgrote deel uit verhuurd vastgoed. Hoe dat verhuurde vastgoed wordt gewaardeerd, bepaalt in belangrijke mate het zichtbare eigen vermogen en de solvabiliteit. De waardering van het verhuurde vastgoed vindt plaats op basis van bedrijfswaarde of marktwaarde. De bedrijfswaarde blijft de aankomende jaren door het WSW in gebruik, terwijl de marktwaarde bij wet is voorgeschreven voor de jaarrekening en de Verantwoordingsinformatie. WSW heeft als norm dat de solvabiliteit minimaal 20% op basis van bedrijfswaarde is, terwijl de Autoriteit woningcorporaties een minimumnorm hanteert van 30% op basis van marktwaarde.



Figuur 1 Fiscale verliesverdamping: bij een afwaardering van 270 miljoen in 2015 en een normaal fiscaal resultaat van 10 per jaar, is eind 2024 slechts 100 miljoen fiscale winst gecompenseerd en verdampt dus 170 miljoen fiscaal verlies.

Fiscalisten besteden uitgebreid aandacht aan het risico van ‘verliesverdamping’. Dit is het risico dat zulke grote verliezen ontstaan bij het vormen van een onderhoudsvoorziening of het afwaarderen naar lagere waarde van het vastgoed, dat deze verliezen niet binnen de maximale 9 jaren kunnen worden verrekend. De verliesverdamping wordt duidelijk in figuur 1.



Figuur 2 Na afwaardering van 270 miljoen stijgt het vastgoed ieder jaar 20 miljoen in waarde. Naast de normale fiscale resultaten van totaal 100 miljoen tot en met 2024, wordt ook 180 miljoen fiscaal resultaat genomen als gevolg van terugname van afwaardering.

Het is zaak een zodanig maximaal fiscaal verlies te creëren dat dit met de reguliere fiscale resultaten en de terugnamen als gevolg van waardeinstijgingen na afboeking weer verrekend kan worden binnen 9 boekjaren. In figuur 2 is aangegeven wat er zou gebeuren bij een ingeschatte waardeinstijging na afwaardering. In 2024 is de afboeking in 2015 volledig gecompenseerd. Er is geen sprake van verliesverdamming. Een fiscalist zal een afwaardering bij deze fiscale planning aanraden.

Toch ontstaat er bij deze afwaardering een groot risico. Daarvoor is het noodzakelijk de bril van de financiële sturing op te zetten.

Financiële sturing

De financiële sturing bij een corporatie kan grofweg opgedeeld worden in sturing op vermogen en sturing op kasstromen. Bij sturing op vermogen gaat het over kengetallen als solvabiliteit en Loan to Value (LTV). Bij sturing op kasstromen komen de Interest Coverage Ratio (ICR) en Debt Service Coverage Ratio (DSCR) naar voren.

Solvabiliteit en LTV zijn indicaties voor de mate waarin corporaties op lange termijn aan hun verplichtingen kunnen voldoen. De solvabiliteit en LTV zijn sterk afhankelijk van de waarde van het bezit. Het bezit van corporaties wordt vanaf 2016 verplicht op marktwaarde gewaardeerd in de jaarrekening en de Verantwoordingsinformatie. In de marktwaarde van het bezit wordt geen rekening gehouden met te betalen VPB. Maar ook bij waardering op bedrijfswaarde (zoals in de Prognoseinformatie), maakt de VPB geen onderdeel uit van deze waarde. De te betalen VPB komt dus niet tot uiting in de solvabiliteit en de LTV.

De ICR en DSCR zijn indicaties van de mate waarin de corporatie op kortere termijn aan haar verplichtingen kan voldoen. Deze twee kengetallen zijn sterk afhankelijk van de operationele kasstromen. In die operationele kasstromen

moet ook de werkelijke betaling aan VPB worden meegenomen. In de ICR en de DSCR komen de bedragen aan te betalen VPB daarmee wel tot uiting. Het uitstellen van VPB betalingen zorgt er voor dat de ICR en DSCR verbeteren. Het uitstellen van VPB betalingen kan worden gerealiseerd door gebruik te maken van de eerder beschreven fiscale faciliteiten, waarbij de onderhoudsvoorziening en de afwaardering naar lagere vastgoedwaarde belangrijke zijn, omdat dit echte fiscale keuzes betreft. Gemengde projecten zijn geen fiscale keuze, maar vloeien voort uit de portefeuillestrategie.

Uitstel is geen afstel

Het inzetten van de onderhoudsvoorziening en afwaardering naar lagere vastgoedwaarde is op korte termijn positief voor de financiële sturingskengetallen van een woningcorporatie. En positievere kengetallen maken meer

Loan to Value: de LTV geeft de verhouding weer tussen de langlopende schulden van de woningcorporatie en de waarde van het verhuurde vastgoed. Deze waarde is de bedrijfswaarde of de marktwaarde. Het WSW hanteert als norm een maximum van 75% op basis van bedrijfswaarde: de langlopende leningen mogen niet hoger zijn dan 75% van de bedrijfswaarde. De Aw heeft een signaleringsnorm voor de LTV van 55% op basis van marktwaarde.

investerings in de volkshuisvesting mogelijk. Het lijkt dus verstandig om deze fiscale faciliteiten in te zetten. Maar de woningcorporatie is er voor de lange termijn. Op lange termijn is uitstel mogelijk niet zo verstandig. Daarbij moet wel onderscheid gemaakt worden in de toepassing van de onderhoudsvoorziening en de afwaardering naar lagere vastgoedwaarde.

Bij de *onderhoudsvoorziening* ontstaat een semi-permanent uitstel van VPB-betaling. De eerste jaren na invoering van de onderhoudsvoorziening betaalt de corporatie in de regel geen VPB, waarna een normaal patroon van VPB betalingen ontstaat. Die VPB betalingen zijn ook nog eens redelijk goed voorspelbaar, omdat de corporatie de onderhoudsuitgaven over het algemeen goed kan inschatten. Bij de inzet van de onderhoudsvoorziening is het belangrijk om te beseffen dat de VPB betalingen uiteindelijk, na de eerste VPB-vrije jaren, toch in de ICR en DSCR zichtbaar zullen worden. De onderhoudsvoorziening zorgt in de regel voor een uitstel van VPB voor circa 4 jaar. Als de corporatie verder kijkt dan de standaard 5 jaar, bijvoorbeeld naar een periode van 10 jaar, dan zal het effect duidelijk worden.

De inzet van de *afwaardering naar lagere vastgoedwaarde* heeft echter een heel ander effect. Het gecreëerde uitstel is zeker niet (semi-)permanent. De waardeinstijgingen volgend op de afwaardering zorgen voor hogere fiscale winsten dan het normale niveau. Dit is in figuur 2 zichtbaar: na het

aanvankelijke verlies van 260 miljoen in 2015 (270 miljoen afwaardering en 10 miljoen normaal fiscaal resultaat) ontstaat in de jaren daarna een fiscale winst van 30 miljoen per jaar (10 miljoen normaal fiscaal resultaat en 20 miljoen terugname van de afwaardering). Omdat er nog compensabel verlies is uit 2015, hoeft deze corporatie in de periode 2015 t/m 2023 helemaal geen VPB te betalen. In de 8 jaar na 2015 wordt in totaal $8 \times 30 = 240$ miljoen verlies gecompenseerd. In 2024 kan nog 20 miljoen fiscale winst gecompenseerd worden met het verlies uit 2015, waardoor in dat jaar een fiscaal resultaat van 10 miljoen ontstaat. Over een periode van 10 jaar bezien, lijkt inzet van de afwaardering naar lagere vastgoedwaarde verstandig.

ICR: de Interest Coverage Ratio geeft weer hoe vaak de woningcorporatie in staat is de rente te betalen vanuit de operationele kasstroom. De operationele kasstroom bestaat uit alle kasstromen die niet kunnen worden beschouwd als financieringskasstroom (aantrekken of aflossen van leningen) of investeringskasstroom (nieuwbouw, aankoop, renovaties en verkopen). De minimumnorm voor de ICR bij woningcorporaties is 1,4. Het WSW en de Aw hanteren een rekenrente van 5%. Bij een ICR van 1,4 en een rekenrente van 5%, is er in principe ruimte om elk jaar 2% van de schulden af te lossen. De operationele kasstromen zijn dan immers 7% ($1,4 \times 5\%$) van de langlopende leningen.



Figuur 3 Nadat het volledige verlies uit 2015 is gecompenseerd in de 9 daaropvolgende jaren, resteert nog een groot bedrag aan terug te nemen waarde-daling. Hierdoor betaalt deze corporatie na het 10e jaar extreem veel VPB.

Er treedt geen verliesverdamping op en 10 jaar lang zien de kasstroomkengetallen er positief uit.

Een corporatie is er voor de lange termijn. 10 jaar is voor de meeste mensen een lange termijn. Toch is die termijn voor het kunnen beoordelen van het risico uit VPB betalingen mogelijk te kort. Want, wat gebeurt er in jaar 11? Dit is in figuur 3 zichtbaar. In de eerste 9 jaar wordt het verlies volledig gecompenseerd door normale resultaten en terugnemingen. Eind 2024 is er geen compensabel verlies meer.

Als niet voldoende lang vooruit wordt gekeken, kan de fiscale planning als een bom in het gezicht van de eigen bestuurder, commissarissen en gemeenten ontploffen.

Maar tegelijkertijd is eind 2024 nog niet de hele afwaardering uit 2015 teruggenomen. In de 9 jaren na 2015 is ieder jaar 20 miljoen teruggenomen, zodat eind 2024 nog 90 miljoen terug te nemen waardedaling open staat. Dit heeft als effect dat in de jaren 11 t/m 15 veel hogere fiscale resultaten ontstaan dan het normale niveau. Naast de VPB over het normale fiscale resultaat moet ook over de terugname van de eerdere waardedaling daadwerkelijk VPB betaald worden. Dit is extra pijnlijk omdat het hier over een *boekhoudkundig* resultaat gaat, waartegenover daadwerkelijk *uitgaande kasstromen* aan VPB staan. Bij elke corporatie die afwaardering toepast ontstaat een vergelijkbare situatie. De eerste jaren kan de terugname van de afwaardering gecompenseerd worden met het afwaarderingsverlies. Nadat het verlies volledig is gecompenseerd, moet de corporatie nog afwaarderingen terugnemen ter grootte van de reguliere fiscale resultaten die in die periode zijn gerealiseerd. De resterende terug te nemen afwaardering zorgt daarna voor een periode van extreem grote VPB betalingen.

Bij financiële sturing van een woningcorporatie moet daarom goed beseft worden dat betaling van VPB uitstel nooit afstel

is. Als niet voldoende lang vooruit wordt gekeken, kan de fiscale planning als een bom in het gezicht van de eigen bestuurder, commissarissen en gemeenten ontploffen. En op macroniveau kan een onvoldoende doorzien risico zelfs leiden tot een systeem- en economische crisis.

Korte termijn beeld BZK en gemeenten

In het voorjaar van 2016 ontvangen alle gemeenten een brief van het Ministerie¹ met daarin een indicatie van de investeringscapaciteit van de woningcorporaties in hun gemeente. Deze investeringscapaciteit is hoofdzakelijk gebaseerd op de ruimte die de corporaties hebben in hun ICR. Deze ruimte wordt door BZK en de Autoriteit woningcorporaties (Aw) berekend op basis van de prognoses voor de eerste 5 jaar. De gepresenteerde ruimte in de ICR in de eerste 5 jaar is bij veel corporaties veel groter dan in de periode daarna, omdat ze fiscale faciliteiten inzetten. Het gevaar ontstaat dat de gemeenten de corporaties overvragen. Zouden de corporaties de ruimte die schijnbaar bestaat ook volledig gebruiken door het doen van investeringen, dan ontstaat na afloop van de eerste jaren zonder VPB-betalingen een periode waarin minder of niet meer geïnvesteerd kan worden. De ICR daalt immers omdat de VPB betalingen toenemen.

1 <https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-binnenlandse-zaken-en-koninkrijksrelaties/documenten/kamerstukken/2015/05/28/beantwoording-kamervragen-financiele-positie-corporaties>

Als de woningcorporaties de afwaardering naar lagere vastgoedwaarde inzetten, dan schuift de daling van de ICR verder naar achter, wat een langere periode van eigenlijk te grote investeringen in de eerste 5 tot 10 jaar mogelijk maakt. Het langere uitstel komt echter op termijn dubbel tot driedubbel zo hard terug in de ICR, zoals eerder beschreven. Dan ontstaat een periode van enkele jaren waarin corporaties zeker niets kunnen investeren en hard moeten ingrijpen op hun onderhoudslasten om de operationele kasstromen op te krikken.

DSCR: de Debt Service Coverage Ratio is een indicator voor de mate waarin de woningcorporatie de rente en aflossing, die voortvloeien uit alle leningen, kan betalen. Maar omdat woningcorporaties meestal een heel onregelmatig werkelijk aflospatroon hebben, rekenen we niet met de werkelijke aflossingen, maar met een fictie. De gedachte is dat de woningcorporatie in staat moet zijn bij het stoppen van investeringen en renovaties, de bestaande woningen in stand te houden en de schulden volledig af te lossen. De fictie is dat de woningcorporatie de leningen moet aflossen binnen de restant levensduur van het verhuurde vastgoed. Omdat de woningcorporatie de bestaande woningen alleen maar in stand houdt, wordt het voorgenomen onderhoud normatief verlaagd tot 700 euro per woning per jaar. De minimumnorm voor de DSCR bij woningcorporaties is 1,0.

Blinde vlek bij Aw en WSW

Ook bij het WSW en de Aw bestaat voor de VPB een blinde vlek. Het WSW gaat voor de ICR uit van het gemiddelde van de afgelopen 3 jaren en een gewogen gemiddelde voor de eerste 5 prognosejaren, waarbij de eerstvolgende jaren zwaarder wegen dan de laatste². In de ICR die op deze wijze wordt berekend, heeft de VPB een zeer beperkt effect. Zeker als de corporatie in haar eigen prognose helemaal geen VPB kasstromen opgeeft in de eerste 5 prognosejaren.

De Aw hanteert ook de opgave van de corporatie zelf als uitgangspunt, maar neemt voor de periode vanaf het 6^e prognosejaar een zogenaamde VPB-beklemming op. Dit lijkt prudent, maar de Aw maakt voor de berekening van deze beklemming gebruik van de gemiddelde opgave van de corporatie zelf in het 3^e, 4^e en 5^e prognosejaar en extrapoleert deze naar de periode vanaf het 6^e prognosejaar³. Bij corporaties die de onderhoudsvoorziening toepassen in hun fiscale planning geeft een extrapolatie van de korte termijn naar de langere termijn geen reëel beeld. Bij de corporaties die afwaardering naar lagere vastgoedwaarde inzetten in hun fiscale planning ontstaat bij de Aw een compleet verkeerd beeld: de beklemming is nihil omdat er in de

2 https://www.wsw.nl/fileadmin/user_upload/Risicobeoordeling/Uitgebreide_uitleg_over_de_beoordeling_van_de_financiele_risico_s.pdf

3 Zie onderdeel 6.2.3 in https://www.ilent.nl/Images/Beleidsregels_Bijlage2a_signaalpunten_tcm334-367499.pdf

eerste 5 jaren geen VPB kasstromen worden opgegeven, terwijl de beklemming juist heel hoog zou moeten zijn. De ontbrekende kasstromen in de prognose zullen in de periode erna (drie)dubbel terugkomen.

Auteur

Klaas Franken CPC is initiatiefnemer en lid van Fineut*, een netwerk van financieel en fiscaal specialisten die zich richten op woningcorporaties. Fineut* levert diensten en producten die woningcorporaties ondersteunen bij hun financiële en fiscale beheersing.

fineut *

mensen voor cijfers

mobiel 06-28836583
e-mail info@fineut.nl
www.fineut.nl