

Economische waarde versus boekwaarde

Stel: een gebouw vervult geen bijzonder maatschappelijk functie meer. Het staat voor drie miljoen in de boeken. Bij verkoop brengt het twee miljoen op en bij doorexpluiten bedraagt de netto contante waarde één miljoen euro. Wat te doen?

Voor een bedrijfseconoom is deze opgave simpel. Voor hem doet de boekwaarde er niet toe. Het gaat om de toekomstige kasstromen. In het voorbeeld hierboven is deze bij verkoop gunstiger dan bij doorexpluiten. Verkopen dus. Die opgave is niet zo simpel voor overheden en andere sterk gereguleerde instituties. Zij zijn gebonden aan specifieke regelgeving. Voor hen doet de boekwaarde er wel toe.

Een aantal financiële experts van de gemeente Deventer, Enschede, Leiden, bbn, BMC, Fakton, Hevo, RH/DHV en de Wijkplaats gingen in Bouwstenen-verband op zoek naar het antwoord op de vraag

hoe je tot een goede financiële afweging van alternatieven komt. Een afweging die bedrijfseconomisch verantwoord is, maar ook aansluit bij de politieke realiteit en het Besluit Begroting en Verantwoording (BBV).

Casus:

- Een gemeente heeft in 2008 een industrieel pand aangekocht en deels opgeknapt ten behoeve van creatieve industrie.
- De gemeente vervult de rol van verhuurder en exploiteert de algemene ruimten.
- De boekwaarde bedraagt ultimo 2013 € 3.000.000,-.

- Het pand beschikt over 2.000 vierkante meter verhuurbaar oppervlak waarvan gemiddeld de helft leeg staat als gevolg van beperkte lichttoetreding en indeelbaarheid.
- De gemeente wil niet extra investeren; daar is geen draagvlak meer voor.
- Zij overweegt twee alternatieven: doorexpluiten op de huidige voet of verkoop aan een marktpartij.
- Een koper heeft zich gemeld voor € 2.000.000,-; doorexpluiten levert de gemeente een kasstroom op met een contante waarde van € 1.000.000,-

Drie fases:

1. Voorselectie alternatieven: tijdens deze fase worden de relevante alternatieven op beleidsmatige én financiële criteria geselecteerd. Elders in deze publicatie wordt daar een routekaart voor aangereikt.
2. Afweging van alternatieven: tijdens deze fase worden van de alternatieven de toekomstige kasstromen gekapitaliseerd en vergeleken. Indien relevant, kunnen niet-financiële overwegingen aan deze vergelijking toegevoegd worden.
3. Impairment: tijdens deze fase wordt de realiseerbare waarde van het voorkeursalternatief vergeleken met de boekwaarde. Indien de reële waarde lager ligt dan de boekwaarde kan afboeken noodzakelijk zijn.

Selectie alternatieven

Naast de reeds genoemde alternatieven van doorexpluiten en verkopen ligt nog een derde weg open. Dat is die van het verder ontwikkelen van het huidige concept, een echte broedplaats, in nauwe samenwerking met een externe partner. Zie kader.

Doorontwikkeling tot broedplaats in partnership

Naast doorexpluiten en verkoop kan gedacht worden aan een alternatief waarbij de gemeente voorlopig eigenaar blijft en een nader te selecteren commerciële partner de verhuur en de exploitatie op zich neemt. Eventuele investeringen worden gezamenlijk gedaan. Samen maken ze er een succes van. De risico's nemen af en worden anders geprijsd. De gemeente kan profiteren van een waardeontwikkeling van het vastgoed bij succesvolle exploitatie. Via een marktconsultatie en een concurrentiegerichte dialoog kan een dergelijke partij geselecteerd worden.



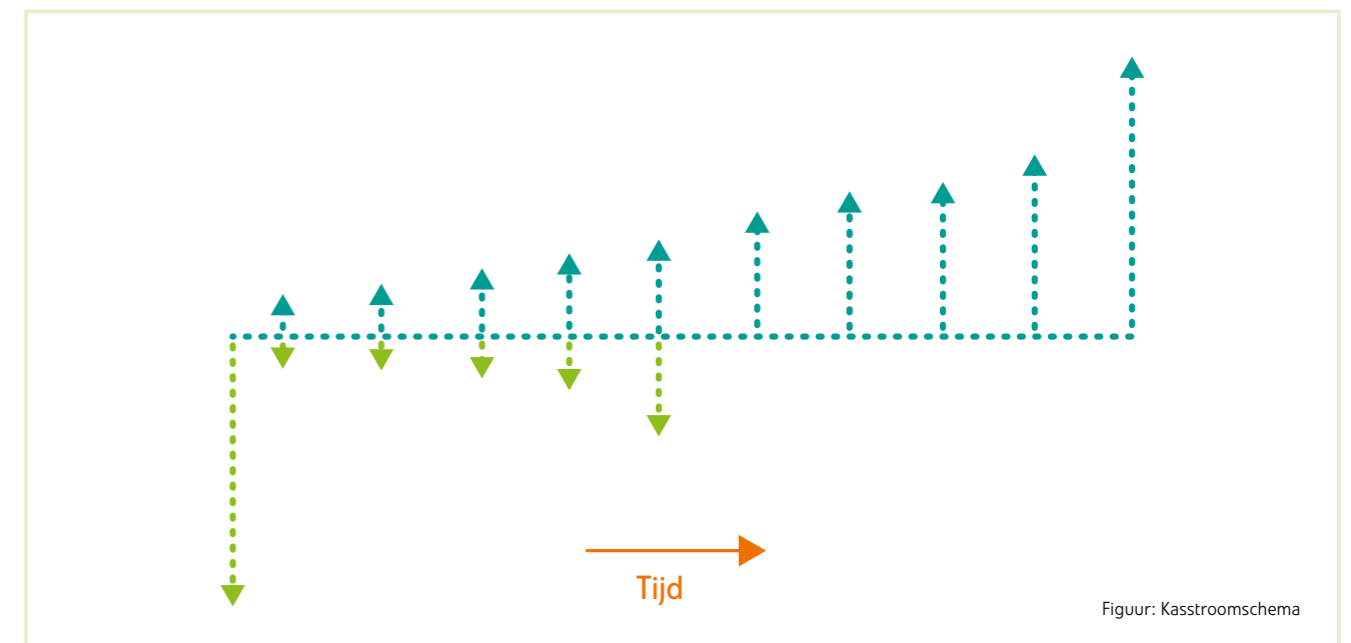
Afweging

Onderdeel van de afwegingsfase is de zogenaamde kasstroomanalyse. Erik Vlaming van Fakton schetst het principe daarvan: "Bij een kasstroomanalyse worden alle (te verwachten) inkomsten en uitgaven van een object over de exploitatieperiode in kaart gebracht. Inkomsten (cash in) duiden wij aan met een pijl omhoog en uitgaven (cash out) met een pijl naar beneden. De inkomsten bestaan uit huurinkomsten en een restwaarde bij verkoop van het object.

De groene naar beneden gerichte pijl vertegenwoordigt de initiële investering.

De exploitatiekosten bestaan uit onderhoudskosten, beheerskosten en zakelijke lasten zoals verzekeringspremie, OZB en waterschapslasten. De kasstromen worden jaarlijks geïndexeerd. Om de waarde van de toekomstige kasstromen van een object op een bepaald tijdstip te bepalen wordt elke kasstroom in een discounted cashflow contant gemaakt tegen de disconteringsvoet (rendementseis).¹ Meer over deze kasstroombenadering kan gevonden worden in de publicatie 'Zo rekenen we aan maatschappelijk vastgoed'.

Bij het afwegen van de alternatieven kunnen eventueel nog maatschappelijke effecten worden meegenomen. In de behandelde casus waren deze niet van toepassing. Er werd geen verschil in maatschappelijke waarde verondersteld tussen doorexpluiten en verkoop.

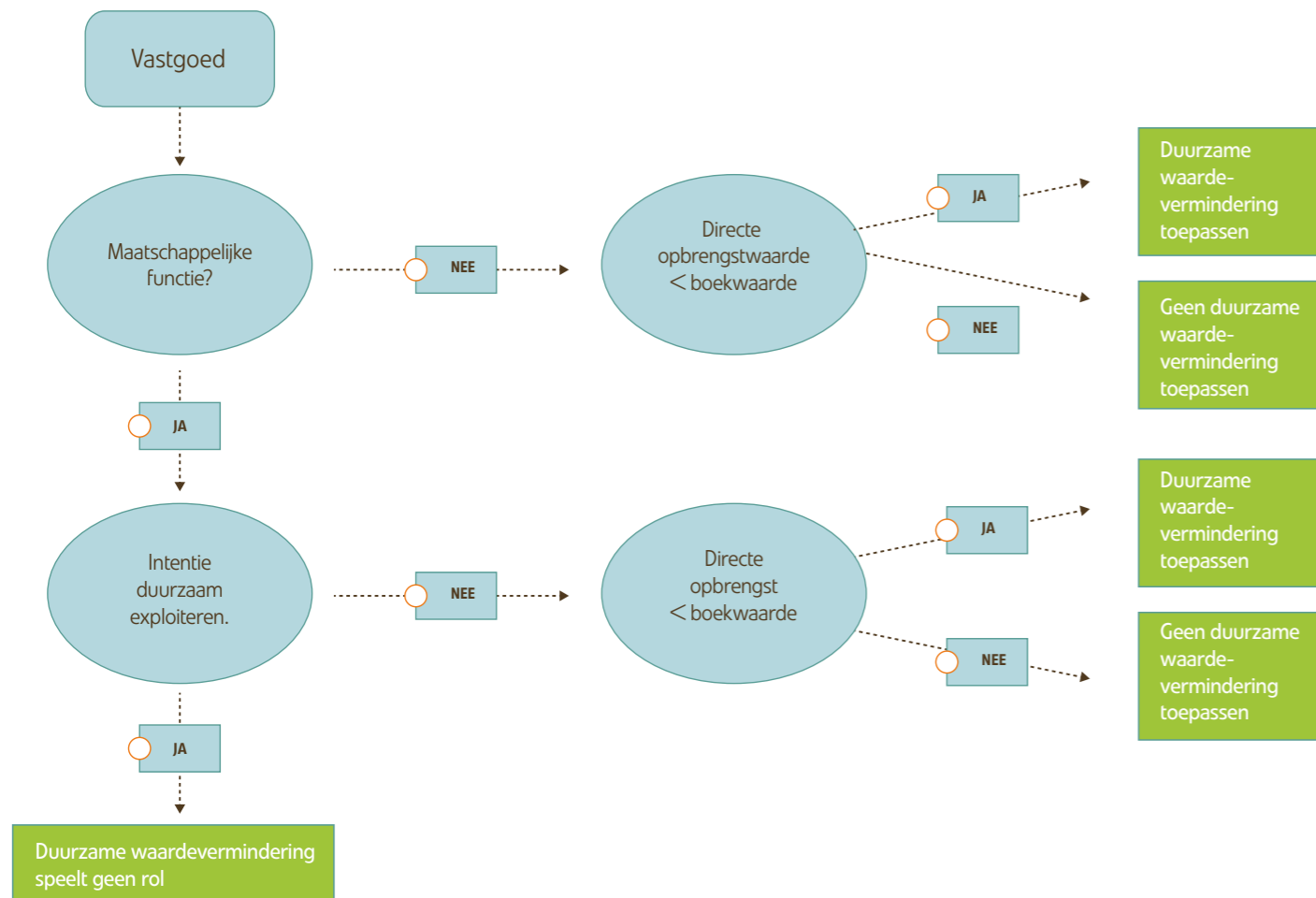


Impairment

Op basis van de kasstroombenadering is voor doorexploiteren een netto contante waarde van € 1.000.000,- bepaald. Verkopen levert het dubbele op. Het partnershipalternatief is in de rekenexercitie overigens verder buiten beschouwing gelaten. Op basis van een vergelijking van de toekomstige kasstromen is verkoop de meest aantrekkelijke optie.

Maar wat te doen met de boekwaarde van € 3.000.000,-? Bij verkoop moet er € 1.000.000,- in één keer afgeboekt worden. Wie gaat dat betalen? Het alternatief is doorexploiteren, maar ten opzichte van de boekwaarde genereert dit alternatief zelfs een verlies van € 2.000.000,-. Het verlies bij doorexploiteren wordt echter niet in één keer afgeboekt maar wordt over een reeks van jaren genomen.

In het geval van de casus is dat echter geen optie. De 'Notitie waardering vastgoed' van de commissie BBV is daar duidelijk over. Op het moment dat een gemeente de intentie heeft om vastgoed af te stoten, ongeacht of dit vastgoed maatschappelijk of commercieel is, dient de waardering afgestemd te worden op de werkelijk te verwachten kasstroom. Is deze lager dan de boekwaarde dan moet een 'duurzame waardevermindering' worden verantwoord. Zie ook het citaat van de commissie BBV.



Ap Kraaijenzank, financieel specialist bij BMC, illustreert de boekwaardeproblematiek met het volgende voorbeeld. Een onderwijslocatie wordt gezien als een ontwikkelobject voor woningbouw. Dan wordt er een exploitatieopzet voor dat gebied gemaakt met de volgende opties:

- De opzet is verliesgevend: dan zal Ruimte stellen dat Onderwijs het boekwaardeverlies moet nemen;
- De opzet is winstgevend: dan zal Onderwijs een deel van de winst opeisen.

Volgens Ap Kraaijenzank is hierover altijd discussie. Daarover zal niet gauw helderheid ontstaan. De accountant kijkt echter ook mee. Een onderwijslocatie die wordt bestempeld als (toekomstige) ontwikkellocatie wordt op de volgende manier beoordeeld: Is er sprake van een vastgestelde grondexploitatie dan moet een eventueel verlies afgedekt worden. Is er sprake van een toekomstige grondexploitatie dan moet de boekwaarde in overeenstemming zijn met de 'marktwaarde'. En dat laatste is natuurlijk een discutabel gegeven.

Citaat uit de 'Notitie waardering vastgoed' van de commissie BBV

Bij de afweging of een duurzame waardevermindering moet worden verantwoord, speelt de bestuurlijke intentie een belangrijke rol. Indien het de bestuurlijke intentie is om vastgoed met een maatschappelijke functie duurzaam te exploiteren dan hoeft er in geen enkele situatie een duurzame waardevermindering te worden verantwoord. Indien bestuurlijk de intentie bestaat om het vastgoed met een maatschappelijke functie te verkopen of als de bestemming wijzigt naar vastgoed met een bedrijfseconomische functie, dan bestaat de mogelijkheid dat een duurzame waardevermindering moet worden verantwoord. Het is aan de gemeenteraad of het algemeen bestuur om over het beleid en de intentie van het vastgoed te besluiten.



Egalisatiereserve van de gemeente Enschede

Het vastgoedbedrijf van de gemeente Enschede beschikt over een egalisatiereserve. De egalisatiereserve is bedoeld als buffer om de vermogensrisico's en (tijdelijke) exploitatietekorten van het gemeentelijk vastgoed op te vangen. Erwin van Proosdij, hoofd vastgoedbedrijf, legt uit dat de egalisatiereserve wordt gevoed met de netto-opbrengsten uit het afstoten van gemeentelijk vastgoed, de opslag voor leegstandrisico's en met het totaal van de jaarlijkse exploitatieoverschotten per vastgoedobject. Via de reserve Bijdrage kostendekkende huur kunnen interne en externe bijdragen à fonds perdu worden gestort. Gedurende de exploitatieduur van het pand worden bijdragen uit dit fonds onttrokken om de huur te verlagen. Op deze manier dekt de gemeente de onrendabele top op voorhand af. Het vastgoedbedrijf Enschede functioneert als een 'gesloten systeem'.

Meer informatie op de website van Bouwstenen. Daar treft u onder andere de publicatie 'Zo rekenen we aan maatschappelijk vastgoed' (oktober 2008) van de Kopgroep Maatschappelijk Vastgoed (nu onderdeel van Bouwstenen).