

Schatkistbankieren en leencapaciteit

“Advies over de toekomstige methodiek van schatkistbankieren voor onderwijsinstellingen”

projectnummer: 1012286

R.J.A. Hamers
real estate consulting and valuation

Alphen aan den Rijn, 9 september 2016

Inhoudsopgave

1. Aanleiding	3
2. Samenvatting advies	4
<i>Doelstelling leenfaciliteit vastleggen</i>	4
<i>Waardering tegen marktwaarde</i>	4
<i>Methode 1: handhaaf leencapaciteit oorspronkelijke leenfaciliteit</i>	5
<i>Methode 2: Leenfaciliteit met grotere leencapaciteit maar met beperking risico</i>	5
<i>Tot slot</i>	5
3. Onderzoeksopzet	5
<i>Opdracht en opdrachtgever</i>	5
<i>Over de onderzoeker</i>	6
<i>Onderzoeksopzet</i>	6
<i>Het rapport</i>	6
4. Beknopte beschrijving huidige leenfaciliteit	7
<i>Doelstellingen</i>	7
Doelstellingen OCW	7
Nut voor de onderwijsinstellingen	7
Conclusie en advies	8
<i>Werkwijze aanvraag en voorwaarden leenfaciliteit</i>	8
De aanvraag, toetsing en toekenning	8
De leenvoorwaarden	9
De leenovereenkomst	10
Zekerheden in de voorwaarden voor OCW	10
Garantstelling door OCW	10
De risicobuffer OCW in begrotingsreserve	10
Acties OCW ingeval van default	10
<i>De leenfaciliteit en de financiering van onderwijshuisvesting tot heden</i>	11
<i>Behoeftte aan de leenfaciliteit in de toekomst</i>	11
<i>Conclusies</i>	11
5. Noodzaak en mogelijkheden tot aanpassen leenfaciliteit	12
<i>Workshop toekomstvastheid huidige leenfaciliteit</i>	12
<i>Conclusies toekomstvastheid</i>	12
6. Advies aanpassingen leenfaciliteit	13
<i>Leg doelstellingen leenfaciliteit vast en spiegel</i>	13
<i>Marktwaarde als waarderingsgrondslag voor de leencapaciteit</i>	14
<i>Methode 1: handhaaf oorspronkelijke leencapaciteit en leenvolume</i>	14
<i>Methode 2: handhaaf afslag 5% en risico-opslag op rente, pas toetsing op risico aan</i>	15
Basis van de leenfaciliteit	15
Breed financieel toetsingsdocument uit	16
Aanvullingen financiële toetsing	16
Introduceer verklaring van geen bezwaar op investeringsplannen	16
Pas borg- en leenovereenkomsten aan	17
Integreer financiële toetsen in jaarlijkse monitoring onderwijsinspectie	18
<i>Evalueer en monitor</i>	18
<i>Tot slot</i>	18
Bijlage 1: Ontvangen en ingeziene stukken	18
Bijlage 2: Beoordeling leenaanvraag door OCW	19

Bijlage 3: Financieel toetsingsdocument	21
Bijlage 4: Beknopte beschrijving externe financiering van vastgoed	24
<i>Commerciële vastgoedfinanciering</i>	24
Toekenning van een lening, investment board	24
Leencapaciteit	24
Leenvoorwaarden en maatregelen bij default	26
Risicobepaling	27
Risicodekking uit rente en reserves	27
Risicoreductie	28
<i>Financiering van maatschappelijk vastgoed</i>	28
<i>Bank financiert restant investering bovenop schatkistbankieren OCW</i>	28
<i>OCW heeft meer risico's dan een bankier of commercieel gedreven financier</i>	29
<i>Conclusies</i>	30
Bijlage 5: Taxatie van de waarde van het onderpand	30
<i>Vastgoed als onderpand bij financiering</i>	31
<i>Geldigheid van een taxatie</i>	31
<i>Waardebegrippen</i>	31
Executiewaarde	31
Marktwaarde	32
Highest and Best Use:	32
<i>Waarderingsmethode marktwaarde</i>	32
Huurwaardekapitalisatie	33
Vergelijkingswaarde	33
De residuele grondwaarde	33
Dcf waardering	33
Gecorrigeerde vervangingswaarde (kostenbenadering)	33
Profit test	34
<i>Conclusie waarderingsmethoden marktwaarde</i>	35
<i>Consequentie waardebegrip marktwaarde op waarde onderpand</i>	35
<i>Consequentie waardebegrip marktwaarde op leencapaciteit</i>	35
<i>Consequentie waardebegrip marktwaarde en HBU op het risico en leenvolume</i>	36
Bijlage 6: Workshop toekomstvastheid huidige leenfaciliteit	37
Bijlage 7: Output workshop toekomstvastheid huidige leenfaciliteit	40
Aantekeningen.	42

1. Aanleiding

Het Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap (OCW) stelt onderwijsinstellingen in de gelegenheid om de aankoop, renovatie of verbouw van vastgoed te financieren door middel van schatkistbankieren bij het Agentschap van het ministerie van Financiën. OCW staat borg voor de betalingsverplichtingen voor deze leenfaciliteit. De leencapaciteit van de instellingen bedraagt 95% van de door het Rijksvastgoedbedrijf getaxeerde executiewaarde.

Onlangs heeft het Rijksvastgoedbedrijf aangekondigd dat zij een nieuwe waarderingsgrondslag zullen hanteren bij de waardering van vastgoed. In plaats van de executiewaarde zal voortaan de marktwaarde worden getaxeerd. Daarmee dringt de vraag op of daardoor de leencapaciteit anders zal moeten worden bepaald en zo ja, op welke wijze. Tevens is geconstateerd dat met het simpelweg

aanpassen van de afslag van 5% op de getaxeerde waarde kansen voor modernisering en verbetering niet worden benut.

De wijziging van de waarderingsgrondslag door het Rijksvastgoedbedrijf is het moment voor evaluatie en een mogelijke update van de tot op heden gehanteerde werkwijze. Daarbij is het van belang om zowel OCW intern als mede vertegenwoordigers van de onderwijsinstellingen, het Agentschap van het ministerie van Financiën en IRF te betrekken.

OCW directie FEZ heeft zodoende opdracht verleend om de huidige leenfaciliteit te evalueren en waar nodig verbeteringen of aanpassingen voor te stellen. Het advies kan als input dienen voor de kabinetsreactie op het IBO onderzoek "Risicobeheer en risicobeheersing schatkistbankieren" en het onderzoek schatkistbankieren van de Auditdienst Rijk (ADR).

2. Samenvatting advies

Het advies bestaat uit twee delen. Het eerste deel van het advies ziet op het vastleggen van de doelstelling van de leenfaciliteit. Het tweede deel van het advies betreft aanpassing van de leenfaciliteit zelf.

Doelstelling leenfaciliteit vastleggen

In het eerste deel wordt voor de leenfaciliteit de volgende doelstelling¹ geadviseerd:

"OCW staat voor goed onderwijs. Passende onderwijshuisvesting is daarvoor een randvoorwaarde. Om passende onderwijshuisvesting mogelijk te maken biedt OCW de mogelijkheid van schatkistbankieren aan. Schatkistbankieren verschaft onderwijsinstellingen langjarige zekerheid voor rente en aflossingsverplichtingen nadat OCW heeft vastgesteld dat de betreffende instellingen aan de gestelde eisen en randvoorwaarden voldoet. Voor de onderwijsinstellingen moet de faciliteit voor schatkistbankieren toegankelijk zijn terwijl voor OCW en de branche de risico's ervan in verhouding met het doel staan."

Waardering tegen marktwaarde

Het tweede deel van het advies betreft aanpassing van de leenfaciliteit zelf. Geadviseerd wordt de marktwaarde als waardegrondslag bij taxaties te hanteren.

Uit analyse van de consequenties van het door het Rijksvastgoedbedrijf waarderen van onderpanden tegen marktwaarde ingeval dat de huidige leenfaciliteit ongewijzigd wordt gehandhaafd blijkt dat het volume van leningen waarvoor OCW borg zal staan zal toenemen. Daarmee neemt de blootstelling aan betalingsrisico's toe.

Om dit effect voor OCW weer in balans met het risico te krijgen worden er twee mogelijkheden voor aanpassingen van de leenfaciliteit aan OCW geadviseerd. De eerste methode ziet op het beperken van de leencapaciteit en de tweede methode ziet op het beperken van het risico op deconiture van betalingen ten gevolge van de toegenomen leencapaciteit van de instellingen

¹ Gebaseerd op de interne OCW-sessie met betrekking tot taxaties. Omdat deze sessie alleen betrekking had op de hoogte van de taxaties, waren hierbij alleen de beleidsdirecties mbo en ho aanwezig.

² Debt service Ratio is de mate waarin de aflossings- en renteverplichtingen voor leningen kunnen worden voldaan uit de cash flow.

Methode 1: handhaaf leencapaciteit oorspronkelijke leenfaciliteit

Bij de eerste methode, die als doel heeft om de leencapaciteit van de instellingen en het uitstaande leenvolume voor OCW in de nieuwe situatie gelijk te doen zijn aan de leencapaciteit en het leenvolume in de oude, oorspronkelijke, situatie wordt geadviseerd om het huidige afslagpercentage van 5% te verhogen tot tenminste 20% van de marktwaarde en nader onderzoek te verrichten of een hoger afslagpercentage noodzakelijk is bij taxaties waar bij de taxatie van de marktwaarde wordt uitgegaan van voortgezet gebruik ten behoeve van onderwijs. De leenfaciliteit kan afhankelijk van de keuzen op overige aspecten als aanvraag, toets, controles etc. nagenoeg ongewijzigd blijven.

Methode 2: Leenfaciliteit met grotere leencapaciteit maar met beperking risico

De tweede methode ziet op beperkingen van het risico van wanbetaling voor OCW. In deze methode wordt de bestaande leenfaciliteit in grote lijnen in stand gehouden. Ook het afslagpercentage van 5% wordt gehandhaafd. Om echter de toename van het risico ten gevolge van de toenemende leencapaciteit van de instelling te mitigeren worden in de aanvraag van de borgstelling en de monitoring van de instelling gedurende de looptijd van de lening aanpassingen voorgesteld.

De belangrijkste aanpassingen van de leenfaciliteit die worden voorgesteld zijn de beoordeling van de financiële draagkracht van de instelling zowel bij aanvraag als gedurende de looptijd van de lening door verplicht stellen van een minimale Debt Service Ratio² en Interest Coverage Ratio³. Ook wordt periodieke hertaxatie⁴ en toetsing van de Loan to Value⁵ van 95% van de marktwaarde geadviseerd. Bij het niet halen van deze ratio's gedurende de looptijd van de lening wordt de instelling verplicht in overleg met OCW verbeteringsmaatregelen door te voeren. Tot slot wordt geadviseerd om bij borgstelling boven een leendrempel van 30% van de omzet of 10 miljoen een verklaring te introduceren voor het nut en de noodzaak van de investeringen. Dit kan middels goedkeuring door een intern op te richten "Credit Committee" van OCW of een externe verklaring van geen bezwaar of verklaring van goedkeuring van de onderwijssector.

Tot slot

Tot slot wordt er in het advies gewezen op de noodzaak om te evalueren en tijdig bij te sturen alsmede op de mogelijke consequenties van keuzen op de formatie, expertise en organisatie van OCW.

3. Onderzoeksopzet

Opdracht en opdrachtgever

OCW heeft 16 juni 2016 opdracht verleend voor het onderzoek doen naar en het schriftelijk adviseren over de waarderinggrondslag en leenfaciliteit voor het schatkistbankieren van onderwijsinstellingen in de sectoren MBO/HO en de mogelijke toepassingen bij de sector WO. De voorwaarden voor de opdracht zijn vastgelegd in het contract met het nummer 1012286.

² Debt service Ratio is de mate waarin de aflossings- en renteverplichtingen voor leningen kunnen worden voldaan uit de cash flow.

³ Interest Coverage Ratio is de mate waarin de renteverplichtingen voor leningen kunnen worden voldaan uit de cash flow.

⁴ Voor het eerst 3 jaar na ingang lening en vervolgens iedere 5 jaar

⁵ Loan to Value is de verhouding van de lening ten opzichte van de totale waarde van het onderpand.

Over de onderzoeker

Het onderzoek en dit advies is uitgevoerd door Roel J.A. Hamers MRE FRICS RV RICS Registered Valuer. De onderzoeker is sedert 2012 werkzaam als onafhankelijke consultant en taxateur voor (internationale) publieke en private opdrachtgevers in Nederland en Indonesië. Daarnaast is hij docent vastgoedtaxaties bij de leergang Business Valuation van de Rotterdam School of Management.

De onderzoeker werkte in uiteenlopende functies bij bouwbedrijven, woningbouwverenigingen, het ministerie van Financiën, Arcadis en Fakton. Waarde, prijs, rendement, haalbaarheid en betaalbaarheid lopen daarbij als rode draad door zijn CV. Exploitatiegebonden vastgoed en business valuation hebben daarbij zijn bijzondere interesse.

De onderzoeker volgde diverse opleidingen op het gebied van financiën en vastgoed: Makelaar o.g., WOZ-taxateur, Vastgoedkunde Amsterdam School of Real Estate, TSM management course, RSM Business Valuation. De onderzoeker is Certified Property Analyst, NRVT en VastgoedCert gecertificeerd alsmede RICS registered valuer.

Onderzoeksopzet

Vanuit de directie FEZ is binnen OCW een projectgroep geformeerd om stapsgewijs het bestaande systeem te evalueren en de toekomstige aanpak te verkennen. De projectgroep is door de onderzoeker als externe expert ondersteund.

Het onderzoek bestond uit het bestuderen van het beschikbaar gesteld materiaal (bijlage 1), een aantal bijeenkomsten van de projectgroep, een interactieve workshops binnen OCW, een aantal informele gesprekken met het ministerie van Financiën en het Rijksvastgoedbedrijf. De oogst ervan is uitgewerkt in dit advies waarin naast een verslag van de evaluatie ook de aanbevelingen voor de systematiek voor het bepalen van de leencapaciteit zijn uitgewerkt.

In de projectgroep zijn de workshops en gesprekken voorbereid. Ook de evaluatie van de uit de workshops verkregen inzichten heeft in de projectgroep plaatsgevonden. De inhoud en structuur van het advies voor het toekomstige leensysteem is in de projectgroep kortgesloten. Het advies is echter in naam en onder verantwoordelijkheid van de auteur opgesteld en uitgebracht.

De bijeenkomsten van de projectgroep, gesprekken en de workshops zijn door OCW georganiseerd en gefaciliteerd. Tijdens de workshops en bijeenkomsten is de rol van de auteur/onderzoeker die van expert, mediator en arbiter op vakinhoudelijke aspecten geweest. Het voorzitterschap en procesbegeleiding van de projectgroep en de workshops is door OCW ingevuld.

Het rapport

Dit voorliggende rapport wordt uitgebracht aan de opdrachtgever. Het auteursrecht van het rapport ligt bij de opdrachtgever. Verspreiding van het rapport aan derden zal alleen plaatsvinden op hun initiatief.

4. Beknopte beschrijving huidige leenfaciliteit

Onder de huidige leenfaciliteit kunnen onderwijsinstellingen op vrijwillige basis gebruik maken van schatkistbankieren. Deze faciliteit bestaat uit twee type leningen. Rekening-courant kredieten en leningen voor investering in huisvesting. Voorwaarde voor schatkistbankieren is dat de instellingen hun publieke middelen aan zullen houden bij het ministerie van Financiën (rekening courant).

In het kader van deze rapportage en het advies wordt enkel de leenfaciliteit ten behoeve van investeringen in huisvesting beschouwd.

Doelstellingen

Doelstellingen OCW

De doelstellingen vanuit OCW om schatkistbankieren toegankelijk te maken en garant te staan zijn niet eenduidig vastgelegd. Het huidige systeem is op organische wijze ontwikkeld. Terug te vinden in de beschikbaar gestelde stukken⁶ zijn onder andere de volgende motieven voor het beschikbaar stellen van de leenfaciliteit:

- Efficiency van een interne thesaurie van de overheid;
- Het bevorderen van het publieke belang van goede huisvesting van scholen;
- De voordelen van goedkope financiering ten goede laten komen van het primaire doel, het leveren van onderwijs;
- Beschikbaarheid van kapitaal. Genoemd als rechtvaardiging is de mogelijkheid dat commerciële banken de onderwijsinstellingen niet willen financieren (marktfalen) ten gevolge van overheidsfalen in de vorm van onzekerheid over beleid.

Aan de deelnemers van de OCW interne workshop is de vraag voorgelegd of zij schatkistbankieren en de leenfaciliteit een taak van OCW vinden. Desgevraagd was men van mening dat hoewel schatkistbankieren voor de realisatie en financiering van de huisvestingsbehoefte van de instellingen niet strikt noodzakelijk is, het nut van goedkope financiering ten gunste van de realisatie van meer onderwijsdoelstellingen de inzet door OCW van schatkistbankieren rechtvaardigt.

Nut voor de onderwijsinstellingen

Voor de onderwijsinstellingen zijn blijkens de beschikbaar gestelde stukken de voordelen van schatkistbankieren onder andere:

- De gunstige leentarieven voor zowel kredieten in rekening-courant als leningen voor investeringen in huisvesting. De rentetarieven waartegen de Staat handelt op de geld- en kapitaalmarkt worden doorgegeven aan de instellingen⁷.
- Leningen kunnen worden afgesloten voor een looptijd van maximaal 30 jaar. Er zijn instellingen die aangeven dat zij bij banken alleen leningen kunnen afsluiten met een looptijd van maximaal 10 jaar.
- De financiële producten van schatkistbankieren zijn eenvoudig en transparant. Terwijl in sommige gevallen bancaire leningen alleen worden aangeboden in combinatie met ingewikkelde financiële producten, zoals derivaten.

⁶ Bron: IBO Risicobeheer en risicobeheersing schatkistbankieren OCW dd. 30 juni 2016.

⁷ Daarbij geldt een 0% ondergrens voor de rente (tarieven kunnen dus niet negatief zijn).

- Bij schatkistleningen is - in tegenstelling tot bancaire leningen - geen sprake van periodieke toetsing van financiële ratio's. Hierdoor is er bijvoorbeeld geen controle op het overschrijden van grenswaarden ten aanzien van deze ratio's ('een breach') die kan leiden tot aanpassing van de leenvoorwaarden of opeising. Schatkistleningen bieden veel zekerheid over de financiering op lange termijn.
- Deelnemers kunnen schatkistleningen (geheel of gedeeltelijk) tegen marktwaarde aflossen zonder additionele boete.
- Deelnemers houden creditgelden risicoarm aan in de vorm van rekening-courant en deposito bij de schatkist.

Conclusie en advies

In het kader van het onderzoek naar de leenfaciliteit en mogelijke aanpassingen ervan is het ontbreken van duidelijke doelstellingen lastig. Het maakt het lastig om de effecten op de efficiency en effectiviteit van mogelijke aanpassingen van het huidige systeem te wegen. Het vastleggen van de doelstellingen is een kapstok voor de toekomst.

De volgende doelstelling⁸ geeft de doelstelling en ambitie van OCW goed weer: "OCW staat voor goed onderwijs. Passende onderwijshuisvesting is daarvoor een randvoorwaarde. Om passende onderwijshuisvesting mogelijk te maken biedt OCW de mogelijkheid van schatkistbankieren aan. Schatkistbankieren verschaft onderwijsinstellingen langjarige zekerheid voor rente en aflossingsverplichtingen nadat OCW heeft vastgesteld dat de betreffende instellingen aan de gestelde eisen en randvoorwaarden voldoet. Voor de onderwijsinstellingen moet de faciliteit voor schatkistbankieren toegankelijk zijn terwijl voor OCW en de branche de risico's ervan in verhouding met het doel staan."

Werkwijze aanvraag en voorwaarden leenfaciliteit

De aanvraag, toetsing en toekenning

Het initiatief voor de keuze voor schatkistbankieren ligt bij de instelling zelf. De faciliteit wordt uitgevoerd en geadmistreerd via het Agentschap van het ministerie van Financiën. OCW staat borg voor de betalingsverplichting van de instellingen. OCW heeft een belangrijke rol bij de beoordeling van de leningen en bij de risicodekking voor het Agentschap ingeval dat instellingen niet aan de betalingsverplichting voldoen.

Om tot een lening te komen zijn er een aantal stappen te zetten (bijlage 2).

De stappen in het proces zien er als volgt uit:

1. Oriënterend gesprek bij het Agentschap
 - Offerte van het Agentschap
 - Documenten voor aanvraag garantiestelling OCW
2. Aanvraag schatkistbankieren en garantiestelling OCW
 - Taxatie Rijksvastgoedbedrijf (bij Mbo-, Ho-, en Wo-instellingen)
2. Beoordelen aanvraag beleidsdirectie
 - Reactie van Onderwijsinspectie (onderwijsinstellingen) of instelling al dan niet onder aangepast financieel toezicht staat, of NRF (Rijksmusea)
3. Besluit DG

8. Gebaseerd op de interne OCW-sessie met betrekking tot taxaties. Omdat deze sessie alleen betrekking had op de hoogte van de taxaties, waren hierbij alleen de beleidsdirecties mbo en ho aanwezig.

4. Definitieve offerte Agentschap
5. Vastlegging notaris
6. Inregelen proces Agentschap

De garantstelling van OCW voor de lening is voor het Agentschap doorslaggevend bij het verstrekken van een lening. De instellingen dienen daartoe bij OCW een aanvraag voor garantstelling in. De aanvraag voor garantstelling van de lening wordt eenmalig binnen OCW beoordeeld. Eenmaal toegekend volgt er geen andere toetsing of monitoring dan gebruikelijk voor het monitoren van de instellingen als geheel door de Onderwijsinspectie. Belangrijke documenten voor de beoordeling van de garantstelling zijn de taxatie van het onderpand door het Rijksvastgoedbedrijf, het financieel toetsingsdocument, de prognose van leerlingaantallen en de reactie van de Onderwijsinspectie ingeval dat een instelling onder verscherpt toezicht staat. Daarnaast raadpleegt OCW verschillende bronnen zoals bekostigingsgegevens, de continuïteitsparagraaf, de meerjarenbegroting, de jaarrekening en de leerlingenraming voor onderwijsinstellingen. Ook vindt er altijd een gesprek plaats met de desbetreffende onderwijsinstelling.

Het financieel toetsingsdocument (bijlage 3) bevat een beschrijving van de solvabiliteit- en liquiditeitspositie en ratio's van de instelling van het verleden en een prognose zoals die er na of ten gevolge van de huisvestingsbeslissing en gebruik van de leenfaciliteit uit zullen gaan zien. Het bestaat uit een overzicht van vijf jaar historie en een prognose van vijf jaar van kasstromen, resultatenrekening en balans. De ratio's zijn de solvabiliteit en current ratio. Een belangrijke toetsing bij de garantstelling voor OCW is dat de solvabiliteit niet onder de 20% zakt en de liquiditeit aanwezig is doormiddel van de current ratio⁹ die groter moet zijn dan 0,5.

Het taxatierapport van het Rijksvastgoedbedrijf is de basis waarop de leencapaciteit wordt bepaald. Het Rijksvastgoedbedrijf taxeerde tot 1 januari 2016 de executiewaarde van het onderpand. Per 1 januari 2016 wordt vanwege gewijzigde regelgeving niet de executiewaarde maar de marktwaarde van het onderpand getaxeerd. De prognose van leerlingaantallen speelt ook een belangrijke rol in de taxatie van het Rijksvastgoedbedrijf nu deze het marktwaardebegrip hanteren. De toetsen van het RVB en OCW gaan daarmee meer parallel lopen.

De leenvoorwaarden

De procedure voor het verkrijgen van een lening wordt gestart aan de hand van de aanvraag van de instelling. De instelling zal door het Agentschap bij voorkeur een lening worden aangeboden met een lineaire aflossing. Echter er is in uitzonderlijke gevallen door het Agentschap en OCW gekozen voor een annuïteit of voor een bullit lening. De looptijd bedraagt maximaal 30 jaar. Deelnemers kunnen de schatkistleningen altijd (geheel of gedeeltelijk) tegen marktwaarde aflossen zonder additionele boete.

De leencapaciteit is gebaseerd op een door het Rijksvastgoedbedrijf getaxeerde waarde van het onderpand. De maximale leencapaciteit bedraagt thans 95%¹⁰ van de getaxeerde waarde. De toetsingswaarde betreft per 1-1-2016 de marktwaarde van het onderpand.

⁹ Current ratio is vlottende activa / kort vreemd vermogen.

¹⁰ De afslag van 5% tot de leencapaciteit van 95% is nog gebaseerd op de situatie voor 1-1-2016 toen niet de marktwaarde maar de executiewaarde als waardebegrip werd gehanteerd.

De rente die het Agentschap in rekening brengt is op basis van de European Overnight Index Average (EONIA)). Hierop wordt een opslag voor risico van 10 basispunten (0,1%) gezet waarmee de begrotingsreserve van OCW wordt gevoed¹¹. De afslag van 5% voor de leencapaciteit en de risico-opslag op de rente zijn niet statistisch vastgesteld maar op basis van een vuistregel bepaald.

Tot slot. Bij Mbo en Ho instellingen verlangt OCW van de kredietnemer een hypothecair onderpand. Bij Po en Vo verlangt OCW echter geen hypothecair onderpand maar een garantstelling van de gemeente.

De leenovereenkomst

Voor de lening wordt een leenovereenkomst tussen het Agentschap van Financiën en de onderwijsinstelling gesloten. De borgstelling van OCW vindt plaats door middel van een instemmingsformulier van OCW richting het Agentschap van Financiën. Hierin wordt verwezen naar de Comptabiliteitswet, waaruit voortvloeit dat het vakdepartement (OCW) garant staat voor de lening.

Zekerheden in de voorwaarden voor OCW

In de vigerende leningsvoorwaarden zitten drie aspecten ter beperking van het risico voor OCW. Als eerste de financiering op basis van een onderpand tegen de executiewaarde getaxeerd in plaats van de beoogde investering door de instelling. De tweede is een afslag van 5% op de getaxeerde waarde als extra zekerheid en als derde aspect een begrotingsreserve, gevormd en gevoed door middel van een risico-opslag op de rente.

Garantstelling door OCW

Voor deze leningen staat de minister van OCW, als beleidsverantwoordelijk minister, garant richting de schatkist. Deze garantstelling betekent dat indien een onderwijsinstelling uiteindelijk niet aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen, deze verplichtingen moeten worden ingepast binnen de begroting van OCW. OCW gebruikt de risico-opslag om deze risico's op te vangen. Hierdoor is een begrotingsreserve van beperkte omvang opgebouwd.

De risicobuffer OCW in begrotingsreserve

OCW kan i.v.m. de risico's van schatkistbankieren beschikken over een in de afgelopen jaren opgebouwde reserve. Deze wordt gevuld met een risico-opslag die alle onderwijsinstellingen betalen op de rente van de lening bij schatkistbankieren. De risico-opslag bedraagt voor onderwijsinstellingen 10 basispunten (0,1%) ingeval van leningen voor huisvesting en 25 basispunten (0,25%) bij een rekening courantkrediet. De reserve wordt aangehouden op een rekening courant bij het Agentschap en bedroeg eind 2015 c.a. 7 miljoen.

Acties OCW ingeval van default

De aanvraag voor garantstelling van de lening wordt eenmalig binnen OCW beoordeeld. Eenmaal toegekend volgt er geen andere toetsing of monitoring dan gebruikelijk voor het monitoren van de instellingen als geheel. In de leenvoorwaarden zijn geen preventieve maatregelen of interventies overeengekomen ingeval van dreigend insolventie. Een eenmaal verstrekte lening blijft ongewijzigd tenzij dat de instelling

¹¹ Voor een rekening courantkrediet wordt een opslag van 25 basispunten (0,25%) in rekening gebracht.

een nieuwe aanvraag indient. Bij default van de instelling staat OCW garant richting het Agentschap.

De leenfaciliteit en de financiering van onderwijshuisvesting tot heden

In totaal bedraagt het krediet aan het onderwijsveld ruim 3 miljard¹². Ca. 40% van dit krediet bestaat uit schatkistbankieren. Momenteel staat OCW garant voor 1,2 miljard leningen in het kader van de faciliteit voor schatkistbankieren ten behoeve van huisvesting van de onderwijsinstellingen. In totaal staat bij MBO/HBO instellingen 847 miljoen krediet uit. Van de 97 MBO en HBO instellingen maakt ruim 30% (31) gebruik van schatkistbankieren. Het gemiddelde krediet bedraagt 27 miljoen per instelling. Schatkistbankieren maakt daarmee een aanzienlijk deel uit van de financiering van de huisvesting, maar het grootste deel van de instellingen financiert en bankiert op andere wijze.

De leenfaciliteit heeft tot op heden vanuit risicoperspectief goed gefunctioneerd. Geen van de instelling in het mbo en ho die van schatkistbankieren gebruik maakt is in default geraakt.

Kenmerkend aan de tot 2016 gehanteerde leenfaciliteit was dat instellingen buiten de Randstad moeite hadden met het vinden van financiering omdat ze zich in een ‘incourante’ regio bevinden. Door deze situatie was de executiewaarde van de huisvesting beperkt en kunnen de betreffende instellingen slechts een beperkt beroep doen op een lening bij de schatkist. Zij waren daarmee aangewezen op financiering op de markt. Vanaf 2016 wordt als waarderinggrondslag door het Rijksvastgoedbedrijf de marktwaarde¹³ gehanteerd. De verwachting is dat er daarmee door meer instellingen aanspraak op de leenfaciliteit zal (kunnen) worden gemaakt en dat de leencapaciteit van de instellingen zal toenemen. Door de gunstige leenvoorwaarden zullen meer instellingen van de faciliteit gebruik gaan maken en daarmee zal zonder aanvullende maatregelen het volume aan leningen waarvoor OCW borg staat toenemen.

Behoefte aan de leenfaciliteit in de toekomst

De leenbehoefte van MBO en HO onderwijs zal komende jaren groeien, vanwege de huisvestingsplannen in deze sectoren. Deze huisvestingsplannen zijn uitgebreid beschreven in het rapport van de Inspectie van het Onderwijs, “Themaonderzoek Huisvesting in het mbo, hbo en wo” van april 2016. Door deze huisvestingsplannen zal de behoefte aan financiering in zowel de courante als de incuranter regio’s toenemen.

Conclusies

Het nut en de noodzaak van schatkistbankieren wordt binnen OCW erkend en gedragen. De toelatingseisen voor de huidige leenfaciliteit voor schatkistbankieren zijn beperkt en eenvoudig, waarbij een beperkte leenomvang mogelijk is. De leenfaciliteit is voor gezonde onderwijsinstellingen op courante locaties een goedkope en makkelijk toegankelijke financieringsbron voor huisvesting. Door de waardering van het onderpand tegen marktwaarde en de gunstige leenvoorwaarden bij schatkistbankieren is de verwachting dat er door meer instellingen aanspraak op de leenfaciliteit zal (kunnen) worden gemaakt en dat de leencapaciteit en het totale volume aan schatkistbankieren zonder aanvullende maatregelen zal toenemen.

¹² DUO gegevens 2014

¹³ zie hiervoor de paragraaf taxatie van het onderpand.

Het risico van default op het aflossen van schatkistbankieren door de instellingen in het mbo, hbo en wo en daarmee op de aanspraak van het Agentschap op de borgstelling van OCW heeft niet plaats gevonden. De verwachting is dat de kans op een default, zeker indien er voldoende inzicht in de business case en bedrijfsvoering bestaat, in de toekomst niet hoeft toe te nemen.

5. Noodzaak en mogelijkheden tot aanpassen leenfaciliteit

In een OCW interne workshop is alle voorstaande informatie over de aanleiding, de leenfaciliteit, het financiële systeem alsmede de wijzigingen van de waarderingsgrondslag met de taxatietechnische aspecten en uitwerking op de leencapaciteit en het risico input geweest voor evaluatie, analyse en discussie.

Workshop toekomstvastheid huidige leenfaciliteit

Onderdeel van deze sessie was aan de hand van een theoretische blok inzicht te verschaffen over de huidige werkwijze van de leenfaciliteit en dat te spiegelen aan de werkwijze van commerciële banken en de mores en praktijk bij financiering van maatschappelijk vastgoed (bijlage 4).

Ook het waardebegrip marktwaarde, de waarderingmethoden die het Rijksvastgoedbedrijf bij het taxeren van de marktwaarde hanteert alsmede de consequenties van deze waarderingwijze op de leencapaciteit zijn uitgebreid geanalyseerd en besproken (bijlage 5).

In een interne OCW-sessie zijn de deelnemers conform de opzet in de bijlage 6 met deze zaken geconfronteerd en door de auteur/onderzoeker bevraagd over de toepasbaarheid en consequenties van diverse mogelijkheden. Daarbij is op basis van vier insteken de nut en noodzaak van aanpassing van de huidige leenfaciliteit besproken. Deze insteken waren:

- Pragmatisme
- OCW als bankier
- OCW zet in op maximalisatie van de doelstellingen
- De sector is verantwoordelijk, maar OCW zal faciliteren

De uitkomsten van de interne OCW-sessie per insteek is opgenomen in bijlage 7. Naar aanleiding van deze uitkomsten is de toepasbaarheid en relevantie voor de leenfaciliteit besproken. Op basis van de beste en noodzakelijke aspecten per insteek is geanalyseerd of en op welke onderdelen de huidige leenfaciliteit aanpassing behoefde.

Op basis van deze zaken zijn de volgende conclusies getrokken.

Conclusies toekomstvastheid

1. De voordelen van het expliciet maken van de doelstellingen voor de leenfaciliteit schatkistbankieren worden gedeeld. De doelstellingen voor de leenfaciliteit van schatkistbankieren zoals die in paragraaf 4 zijn samengevat sluiten aan op de beleving van de deelnemers.
2. Op hoofdlijnen voldoet de leenfaciliteit en het toezicht daarop nog steeds. Echter ten gevolge van de gewijzigde waarderingsgrondslag naar marktwaarde neemt

zonder maatregelen de leencapaciteit van de instellingen toe. Ten gevolge van de gunstige leenvoorwaarden zullen (meer) instellingen meer (kunnen) gaan financieren met schatkistbankieren. Hierdoor zal het volume van en het risico voor leningen waarvoor OCW borg staat toenemen.

3. Indien OCW het huidige borg-, leenvolume alsmede de leencapaciteit wil handhaven dan komt er een afslagpercentage dat regionaal verschillend is en tussen de 20% en wellicht 50% ligt. Een kans voor toename van het realiseren van de doelstellingen van schatkistbankieren blijft dan liggen. OCW wil vanuit het belang van de doelstellingen nagaan of zij hierin kan bewegen. Echter een risicotoename is onwenselijk.
4. OCW overweegt om de leencapaciteit te baseren op de nieuwe waarderingsgrondslag (en hogere) marktwaarde indien het risico niet toeneemt. Een aangescherpte beoordeling van aanvragen en monitoring van de instellingen zou in de risicobeperking kunnen voorzien. Bij toename van de leencapaciteit is ook een capaciteitsoordeel voor investeringen (nut en noodzaak) ten behoeve van de risicobeoordeling wenselijk. Hierbij wil OCW niet ingrijpen in de autonomie van de instellingen op het niveau van de planbeoordeling. Wat OCW betreft krijgt dan bij voorkeur de sector zelf een rol in de investeringsbeoordeling.
5. Om de leencapaciteit ingeval van taxatie op het marktwaardebegrip aan te laten sluiten met de feitelijke situatie ingeval van een default van een instelling (beste voorbereiding, marketing etc.) blijft de 5% afslag een goed verklaarbaar en hanteerbare vuistregel. Ook doet de afslag recht aan de redelijkheid voor inbreng van eigen vermogen door de onderwijsinstelling.

Deze conclusies zijn hierna verder uitgewerkt als advies.

6. Advies aanpassingen leenfaciliteit

Op basis van het onderzoek, de workshops, het overleg met belanghebbenden, overwegende de doelstellingen, belangen en risico's wordt het navolgende geadviseerd.

Leg doelstellingen leenfaciliteit vast en spiegel

In het kader van het onderzoek naar de leenfaciliteit en mogelijke aanpassingen ervan is het ontbreken van duidelijke doelstellingen lastig. Het maakt het lastig om de effecten op de efficiency en effectiviteit van mogelijke aanpassingen van het huidige systeem te wegen. Het vastleggen van de doelstellingen is een kapstok voor de toekomst.

De volgende doelstelling¹⁴ geeft de doelstelling en ambitie van OCW goed weer: "OCW staat voor goed onderwijs. Passende onderwijshuisvesting is daarvoor een randvoorwaarde. Om passende onderwijshuisvesting mogelijk te maken biedt OCW de mogelijkheid van schatkistbankieren aan. Schatkistbankieren verschaft onderwijsinstellingen langjarige zekerheid voor rente en aflossingsverplichtingen nadat OCW heeft vastgesteld dat de betreffende instellingen aan de gestelde eisen en randvoorwaarden voldoet. Voor de onderwijsinstellingen moet de faciliteit voor schatkistbankieren toegankelijk zijn terwijl voor OCW en de branche de risico's ervan in verhouding met het doel staan."

¹⁴ Gebaseerd op de interne OCW-sessie met betrekking tot taxaties. Omdat deze sessie alleen betrekking had op de hoogte van de taxaties, waren hierbij alleen de beleidsdirecties mbo en ho aanwezig.

Maak deze impliciet in de organisatie van OCW bekende doelstelling voor het hebben en handhaven van een leenfaciliteit expliciet, communiceer daarover en implementeer de doelstellingen in de ex ante en ex post toezicht op de instellingen.

Marktwaaarde als waarderingsgrondslag voor de leencapaciteit

Het advies is om als waarderingsgrondslag voor het onderpand de door het Rijksvastgoedbedrijf getaxeerde marktwaaarde over te nemen en deze als basis voor de leencapaciteit te gaan hanteren. Het Rijksvastgoedbedrijf is verplicht dit waardebegrip te hanteren en het voorheen gehanteerde waardebegrip executiewaaarde kan niet meer worden verkregen.

Indien er sprake is van een onderpand van oude gebouwen van de instelling waarbij de financiering feitelijk wordt benut voor nieuwbouw of renovatie dient dit in de aanvraag duidelijk te zijn en deze informatie in de beoordeling van de marktwaaarde mee te worden genomen.

Met waardering tegen marktwaaarde zal zonder aanpassingen van het huidige systeem de taxatiewaaarde en daarmee de leencapaciteit van de instellingen toenemen. Door deze aanpassingen in waardering verandert de huisvesting niet, maar worden er andere uitgangspunten gehanteerd waardoor de waarde toeneemt en daarmee de risico's voor de begroting van OCW. Zo neemt de waarde toe doordat er bij het taxeren tegen marktwaaarde¹⁵ niet meer wordt uitgegaan van een gedwongen verkoop op korte termijn, maar na de behoorlijke marketing en door bereidwillige partijen. Daarnaast wordt ook rekening gehouden met de reële optie dat er na een eventueel faillissement het gebouw weer een onderwijsbestemming krijgt.

Gezien de aantrekkelijke voorwaarden van schatkistbankieren zal de feitelijke gebruik van deze faciliteit naar verwachting toenemen. De impact voor OCW ingeval van default van instellingen neemt daarmee eveneens toe.

OCW kan kiezen om dit effect te neutraliseren door middel van twee verschillende methoden. De eerste methode heeft als doel om de leencapaciteit gelijk te doen worden aan de huidige leenfaciliteit doordat de effecten van de aanpassingen van het waardebegrip naar marktwaaarde geneutraliseerd worden door een verhoging van de correctiefactor voor de leencapaciteit. Bij de tweede methode wordt de impact voor OCW door de verhoging van de leencapaciteit geneutraliseerd door maatregelen die het risico op een default van de instellingen beperken.

Methode 1: handhaaf oorspronkelijke leencapaciteit en leenvolume

Deze methode heeft als doel om door aanpassing van het afslagpercentage de leencapaciteit van de instellingen en het uitstaande leenvolume voor OCW in de nieuwe situatie gelijk te doen zijn aan de leencapaciteit en het leenvolume in de oude, oorspronkelijke, situatie op basis van de executiewaaarde. De leenfaciliteit kan dan op de overige aspecten als aanvraag, toets, controles etc. in beginsel ongewijzigd blijven.

¹⁵ Definitie IVS van marktwaaarde: "Het geschatte bedrag waartegen vastgoed tussen een op gepaste afstand tot elkaar staande bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing zou worden overgedragen op de dag waarop de waarde ervan wordt bepaald, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld".

Voor deze methode wordt geadviseerd om het afslagpercentage van 5% te verhogen tot een afslag van 20% van de marktwaarde¹⁶. Daarmee worden de effecten van de aanpassing van het marktwaardebegrip in de taxatie met betrekking tot de gedwongen verkoop op korte termijn, maar na de behoorlijke marketing en door bereidwillige partijen geneutraliseerd.

Deze afslag is echter onvoldoende om ingeval dat in de taxatie van de marktwaarde rekening wordt gehouden met de mogelijkheid van voortgezet gebruik van het vastgoed voor onderwijs het volledige waardeverhogende effect te neutraliseren. Hiervoor zou in die gevallen een extra afslag moeten worden toegepast.

Op basis van de thans bekende data is de hoogte van deze extra afslag echter niet gefundeerd bepaalbaar. De extra afslag is in hoge mate afhankelijk van de omvang en verdeling van de toekomstige aanvragen, de regio, de locatie, de volatiliteit en richting van de leerling prognoses, de bouwtypologie en de ouderdom van het vastgoed. Om dit effect te bepalen is nader onderzoek nodig. Dit onderzoek is intensief en complex en was binnen het tijdsbestek voor dit advies niet haalbaar.

Geadviseerd wordt om dit onderzoek niet af te wachten ingeval van het invoeren van methode 1. Tot de resultaten van een dergelijk onderzoek bekend zijn kan het risico voor OCW beperkt worden door extra maatregelen in de financiële toezicht te hanteren. Deze maatregelen zijn beschreven in het onderstaande advies methode 2.

Het besluit tot nader onderzoek naar de effecten en mogelijke extra afslagpercentage ingeval dat in de taxatie rekening wordt gehouden met voortgezet gebruik voor onderwijs kan door OCW worden uitgesteld tot de effecten op de leencapaciteit en het uitstaande leenvolume voor OCW na invoering van methode 1 zijn geëvalueerd.

Bij methode 1 zijn daarmee de risico's voor OCW vergelijkbaar met de situatie zoals deze door de IBO werkgroep is onderzocht. Het in stand houden van dit risiconiveau voor OCW is verdedigbaar omdat OCW ook verantwoordelijk is voor de continuïteit van het onderwijs.

Methode 2: handhaaf afslag 5% en risico-opslag op rente, pas toetsing op risico aan

Bij deze methode wordt geaccepteerd dat de leencapaciteit ten gevolge van het hanteren van het waardebegrip "marktwaarde" toeneemt en ook de impact op de begroting van OCW toeneemt. Om de kans op een default en daarmee het feitelijke risico te beperken wordt de beoordeling van de aanvraag en het toezicht tijdens de looptijd van de lening verscherpt. Hiervoor worden hierna aanvullingen in de huidige financiële toets en werkwijze geadviseerd.

Basis van de leenfaciliteit

Houd de leenfaciliteit in grote lijnen qua proces als qua technische parameters gelijk aan de bestaande leenfaciliteit. Dat wil zeggen:

- Aanvraag offerte via Agentschap
- Aanvraag borg via OCW met gebruik van een financieel toetsingsdocument
- Afslagpercentage voor maximale leencapaciteit: 5%

¹⁶ De 20% is gebaseerd op de som van de kosten van circa 1 1/2 jaar achterstallige rente- en aflossingsverplichtingen, juridische ondersteuning, marketingkosten, proceskosten, etc. en de eerdere toegepaste afslag van 5%.

- Opslag voor risico op rente Agentschap: 10 basispunten
- Handhaaf begrotingsreserve voor mogelijke tegenvaller
- Bij onvoldoende dekking van de begrotingsreserve het betreffende lump sum sectorbudget aanspreken

Breid financieel toetsingsdocument uit

Doelstelling van het financieel toetsingsdocument is de beoordeling van de continuïteit van de instelling en daarmee de zekerheden die de instelling biedt voor het kunnen voldoen van haar financiële verplichtingen en de continuïteit van het door de instelling beoogde onderwijs.

Advies is om het toetsingsdocument meer aan te laten sluiten bij de business case en bedrijfsvoering van de instelling. Ook is het advies om enkele meer op de financiering gerichte kengetallen op te nemen in het toetsingsdocument.

Aanvullingen financiële toetsing

Allereerst aangaande de aansluiting van het financieel toetsingsdocument:

- Breidt de beschouwingsperiode in het document uit tot de looptijd van de lening
- Stel het toetsingsdocument op inclusief de beoogde eindsituatie ingeval van nieuwbouw en renovatie
- Schatkistbankieren als uitgangspunt in het financieel toetsingsdocument met als maximale leencapaciteit (Loan to Value¹⁷) is 95% van de marktwaarde van het onderpand
- Balans- en resultatenrekening met EBITDA¹⁸ prognose

Voeg verder in het toetsingsdocument de volgende financiële ratio's toe:

- Debt Service¹⁹
- Interest Coverage ratio²⁰

Stel de financiële ratio's vast op "marktconforme" ondergrenzen:

- Debt Service = 1,5
- Interest Coverage ratio = 2,0
- Solvabiliteit 30%
- Loan to Value onderpand 95% van marktwaarde

Vraag onderwijsinstelling bij aanvraag naar een overzicht van kwalitatieve aspecten welke zaken de instelling met de besparing uit het schatkistbankieren kan realiseren en laat dat spiegelen aan de doelstelling van OCW met de leenfaciliteit.

Introduceer verklaring van geen bezwaar op investeringsplannen

De financiële toets ziet in beginsel niet op het feitelijke huisvestingsplan of de bredere impact of behoefte aan de beoogde investering. Het is raadzaam ook hier een toets op te hebben. Er zijn meerdere vormen mogelijk. Variërend van interne tot branche gerelateerde vormen.

¹⁷ Loan to Value is de verhouding van de lening ten opzichte van de totale waarde van het onderpand.

¹⁸ Cash flow voor aftrek van renteverplichtingen, belastingen, aflossingen en afschrijvingen.

¹⁹ Debt service Ratio is de mate waarin de aflossings- en renteverplichtingen voor leningen kunnen worden voldaan uit de cash flow.

²⁰ Interest Coverage Ratio is de mate waarin de renteverplichtingen voor leningen kunnen worden voldaan uit de cash flow.

OCW “credit committee”

OCW kan een intern expertise centrum of “credit committee” oprichten waar over de uiteindelijke toekenning van de borg/leenfaciliteit wordt beslist. Diens bevoegdheid gaat verder dan het enkel het financieel toetsen. Ook de implicaties voor de branche als geheel alsmede de aard van het bouw of ondernemingsplan plan kunnen hier een plek krijgen. In het “credit committee” kunnen desgewenst naast medewerkers van OCW ook externe specialisten en vertegenwoordigers van de branche worden toegelaten.

Verklaring van de branche

Ter voorkoming van een inbreuk op de autonomie van de instellingen kan ook vereist worden de aanvraag gepaard te laten gaan met een:

- Verklaring van de betreffende onderwijssector dat de aanvragende instelling de raad gemotiveerd heeft geïnformeerd over de sectorplannen.

Dit als een lichte vorm van branche regulatie. Er kan ook voor een zwaardere vorm gekozen worden door het eisen van een:

- Verklaring van geen bezwaar door de betreffende onderwijssector.

Verklaring pas boven minimum investering vereist

Teneinde deze zaken werkbaar en efficiënt te houden wordt geadviseerd de verklaring te koppelen aan het investeringsniveau.

OCW heeft hiervoor meerdere opties. Bijvoorbeeld de verklaring pas verplicht te stellen ingeval dat (binnen een termijn van 3 jaar) de aanspraak op het schatkistbankieren de 10 miljoen euro te boven gaat. Ook kan overwogen worden om meer naar de omvang van de instelling te kijken en de impact van een investering op diens bedrijfsvoering. Dit kan door in de plaats van een absolute grens een relatieve grens te benoemen. Bijvoorbeeld dat de grens voor het verplichten van de verklaring ligt bij een investering die 30% van de jaaromzet te boven gaat. De grenswaarde voor de verklaring kan ook een combinatie van beiden zijn door de verklaring te eisen ingeval dat de lening de 30% van de omzet of 10 miljoen te boven gaat.

Pas borg- en leenovereenkomsten aan

Bovengenoemde zaken zullen een plek in de leenovereenkomst moeten krijgen.

Het advies daarbij is de financiële ratio's contractueel in de leenovereenkomst overeen te komen. Verder is het advies de verplichting op te leggen dat de instelling een administratie moet voeren waaruit de financiële ratio's afleesbaar zijn en er een jaarlijkse rapportage plaatsvindt over de prestaties en verwachtingen voor de periode totdat de lening is afgelost. Ook wordt geadviseerd de operationele aspecten zoals het verplichting om periodiek het vastgoed te laten hertaxeren vast te leggen.

De periodieke hertaxatie van het onderpand ter toetsing van de Loan to Value ratio zou in theorie jaarlijks kunnen zijn. Echter de kosten van een dergelijke taxatie wegen niet op tegen de extra kwaliteit voor de monitoring. Voorgesteld wordt om hier pragmatischer mee om te gaan. De hertaxatie zou eens per 3 tot 5 jaar moeten plaatsvinden, waarbij vanwege de aflossingen op de lening de toetsing in de eerste 15 jaar belangrijker is dan de toetsingen daarna. Echter in het geval van nieuwbouw en renovatie zou een hertaxatie die aansluit op het gereedkomen van de bouwplannen

wenselijk zijn. Daarmee zou de frequentie van de hertaxatie als volgt kunnen zijn. De eerste hertaxatie na 3 jaar en vervolgens iedere 5 jaar.

Indien de instelling constateert of vermoed dat zij niet meer zal (kunnen) voldoen aan de ratio's zal in de overeenkomst de verplichting moeten staan om dat te melden en in gesprek te gaan met de onderwijsinspectie en OCW.

Tot slot is het advies in de borg- leenovereenkomst op te nemen dat bij een (dreigende) default verplicht moet worden afgelost totdat aan de ratio's is voldaan, dan wel dat in overleg met het Agentschap de leenvoorwaarden in overeenstemming zijn gebracht met de afgesproken ratio's, tenzij met de inspectie overeenstemming is bereikt over het herzien van de business case en of de bedrijfsvoering.

Integreer financiële toetsen in jaarlijkse monitoring onderwijsinspectie

Naast het eenmalig toetsen van de aanvraag voor financiering wordt het monitoren van de instelling een belangrijk instrument in het beperken van het risico op een default. De monitoring vindt thans plaats bij de onderwijsinspectie. De informatie die de onderwijsinspectie ontvangt moet de financiële toetsing als hiervoor bedoeld mogelijk maken.

Daarom is het advies om in de instellingen jaarlijks te laten rapporteren over de financiële gang van zaken. Implementeer in de rapportage het toetsen op financiële ratio's als solvabiliteit, aflossings- en betalingscapaciteit en de Loan to Value.

Evalueer en monitor

Evalueer de impact van de gekozen methodiek op het bereiken van de doelstellingen en op de blootstelling van OCW aan risico jaarlijks. Handhaaf wat goed is en pas aan wat beter kan. Maar pas de leenfaciliteit eerder aan indien dat nodig blijkt.

Tot slot

Bovenstaande advisering heeft ten doel de risico's zoveel mogelijk te beperken, uitgaande van een toename in leencapaciteit van de instelling. Hierbij is expliciet geen rekening gehouden met de personele capaciteit die hieraan verbonden is. Bovenstaande werkwijze vraagt aanvullende informatie en daarmee activiteiten van de onderwijsinstellingen. Dit verplicht OCW vervolgens ook om deze informatie te verwerken en te monitoren. Hiervoor heeft OCW eerst aanvullende cursus/opleiding nodig om hier invulling aan te kunnen geven en vervolgens ook personele capaciteit om deze werkzaamheden in te vullen.

Bijlage 1: Ontvangen en ingeziene stukken

1. Concept eindrapport bespreekversie IBO Risicobeheer en risicobeheersing schatkistbankieren OCW dd. 13 juni 2016
2. EDOC-#359125-v1-Bijlage_2_MT-OCW_13_jan_2012_Rapportage_Carnegie_onderzoek_SKB_-_OCW
3. EDOC-#854353-v1-20151123_aanbiedingsbrief_rapport_SGOCW
4. EDOC-#854355-v1-20151120_rapport_ADR_Onderzoek_proces_schatkistbankieren_OCW.PDF
5. EDOC-#866168-v2-Financieel_toetsingsdocument_2016_onderwijs.XLSX

6. EDOC-#866315-v2-Financieel_toetsingsdocument_2016_musea
7. EDOC-#887371-v1-
Rapport_2002_instrumentarium_beheersing_kredietrisico_schatkistleningen_onderwijsinstellingen.PDF.
8. EDOC-#929820-v2-CONCEPT-Financieel_toetsingsdocument_2016_onderwijs
9. Advies RVB Risico OCW mbt Schatkistbankieren gedateerd 3 mei 2016.
10. Overeenkomst tussen het Agentschap van de Generale Thesauri en het ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap met betrekking tot leningen en rekening-courantkredieten voor deelnemers aan schatkistbankieren. Ondertekend 31 mei 2016.
11. Powerpointpresentatie Rijksvastgoedbedrijf. Taxatie op marktwaarde voor schatkistbankieren.
12. EDOC-#1017869-v1-EDOC-Toelichting bij het financieel toetsingsdocument schatkistbankieren
13. Kamerbrief-met-reactie-op-rapport-onderzoek-huisvesting-roc-leiden dd 1 december 2015.
14. Onspoorde ambitie, rapport van de commissie onderzoek huisvesting ROC Leiden, december 2015.

Bijlage 2: Beoordeling leenaanvraag door OCW²¹

Het proces binnen OCW

De huidige werkwijze bij OCW voor schatkistbankieren door onderwijsinstellingen is gaandeweg ontstaan in 2012, toen een nieuw protocol tussen OCW en het AGT van kracht is geworden. OCW was al vanaf 2004 verantwoordelijk voor het kredietrisico van leningen voor huisvesting en werd vanaf 2012 ook verantwoordelijk voor het risico van in het kader van schatkistbankieren afgegeven rekening-courantkredieten.

Het proces voor het aanvragen van schatkistbankieren door onderwijsinstellingen is voor alle categorieën instellingen globaal hetzelfde. Voor musea is er geen standaard procedure die gevolgd kan worden en wordt het proces voor Mbo-, Ho-instellingen gevolgd.

De stappen in het proces zien er als volgt uit:

1. Oriënterend gesprek bij het Agentschap
 - Offerte van het Agentschap
 - Documenten voor aanvraag garantiestelling OCW
2. Aanvraag schatkistbankieren en garantiestelling OCW
 - Taxatie RVB (bij Mbo-, Ho-, en Wo-instellingen)
7. Beoordelen aanvraag beleidsdirectie
 - Advies van Onderwijsinspectie (onderwijsinstellingen) of NRF (Rijksmusea)
8. Besluit DG
9. Definitieve offerte Agentschap
10. Vastlegging notaris
11. Inregelen proces Agentschap

²¹ Bron: Bijlage 6 uit concept eindrapport bespreekversie IBO Risicobeheer en risicobeheersing schatkistbankieren OCW dd. 13 juni 2016

Onderwijsinstellingen

Stap 1: gesprek met Agentschap

Voor alle processen geldt dat een instelling zich wendt tot het Agentschap van het ministerie van Financiën als het wil schatkistbankieren. Na een oriënterend gesprek tussen het Agentschap en de instelling krijgt de instelling een offerte die voor enkele dagen geldig is. Deze offerte vormt samen met het Financieel Toetsingsdocument, het gespreksverslag en een door de Raad van Toezicht of de toezichthoudende persoon binnen het bestuur van de instelling ondertekende en goedgekeurde aanvraag het dossier voor OCW.

Stap 2: aanvraag garantiestelling OCW

De instelling dient na het gesprek met het Agentschap een verzoek in bij OCW om garant te staan voor een lening/ roodstandfaciliteit bij de schatkist. Po- en Vo-instellingen hebben hiervoor een gemeente garantie nodig.

Check bij IvhO en taxatie door het Rijksvastgoedbedrijf

De onderwijsinspectie adviseert de betreffende beleidsdirectie bij aanvragen van de onderwijsinstellingen. Naast de beleidsafdeling van OCW voeren zij een onafhankelijke financiële toets uit. De Inspectie controleert of de betreffende onderwijsinstelling al dan niet in het risicoprofiel zit. Daarnaast voert het Rijksvastgoedbedrijf een taxatie²² uit op het onderpand van de onderwijsinstelling. Dit geldt alleen van de Mbo-, Ho- en Wo-instellingen.

Stap 3: beoordelen aanvraag door OCW

Op basis van het taxatierapport en het Financieel Toetsingsdocument beoordeelt OCW de aanvraag en besluit om al dan niet garant te staan voor de lening. De beleidsmedewerker van de desbetreffende directie bekijkt de uitkomst van het Financieel Toetsingsdocument en betreft hierbij de melding van de Inspectie van het Onderwijs over het risicoprofiel. Daarnaast worden de leerlingenaantallen vergeleken met de leerling-ramingen. Wanneer de leerlingaantallen niet positiever worden ingeschat dan de leerling-raming, wordt dit geaccordeerd.

In het financiële toetsingsdocument wordt o.a. gekeken naar:

- **Solvabiliteit 2** (inclusief voorzieningen): wanneer deze lager dan 30% is wordt door OCW aan de instelling om toelichting gevraagd naar de oorzaken hiervan. Er wordt gekeken naar de investeringsportfolie en wat het effect van de lening op de solvabiliteit zou zijn. Dit is in principe een kwalitatief oordeel van OCW.
- **Liquiditeit**: voor het Vo is richtgrens van de liquiditeit 0,75 en voor het Po 1. PM MBO Wanneer de instelling een lagere liquiditeit heeft wordt strikt bekeken of er maandelijks een begroting wordt opgesteld waarin de liquiditeitspositie wordt gemanaged. NB: het hebben van de liquiditeitsbegroting is één ding, hem dagelijks gebruiken het wezenlijke. Beschikbaarheid over een roodstandfaciliteit, waarmee de liquiditeitspositie beheerst kan worden, wordt meegenomen in het oordeel.

²² Het waardebegrip is door het Rijksvastgoedbedrijf per medio 2016 gewijzigd van executiewaarde naar marktwaarde.

- Leerlingaantallen: de onderwijsinstelling moet aangeven hoeveel leerlingen het de komende jaren denkt te accommoderen. Er wordt gekeken of (grotere) nieuwbouw realistisch is.

De niet-financiële toets bestaat uit de informatie die op de directie voorhanden is: waar worden de middelen voor ingezet? Wat weten we over de bestuurlijke verhoudingen? De Inspectie verstrekt hier informatie over. FEZ beoordeelt afzonderlijk en wordt betrokken bij het opstellen van het advies. Voor het akkoord van de garantstelling dient het Organisatie- en mandaatbesluit OCW 2008 gevolgd te worden. De beleidsdirectie stelt een advies op ter besluitvorming aan de DG.

Stap 4: Besluit DG

FEZ informeert het Agentschap over het besluit van OCW. Wanneer OCW niet akkoord gaat, wordt een (korte) toelichting bij de afwijzing gegeven. Na ontvangst van het akkoord of de afwijzing van OCW informeert het Agentschap de instelling. Indien OCW akkoord is zal het Agentschap de toekenning van de lening en/of roodstandfaciliteit verder voorbereiden.

Stap 5: definitieve offerte van het Agentschap

Nadat OCW heeft besloten garant te willen staan vraagt de betreffende instelling een definitieve offerte aan bij het Agentschap van het Ministerie van Financiën. Indien het rentepercentage gelijk of lager is dan het in het toetsingskader gebruikte percentage dan kan de betreffende DG het instemmingsformulier van de lening tekenen en kan de lening feitelijk verstrekt worden.

Stap 6: Vastlegging bij de notaris

Stap 7: inregelen door Agentschap

Het Agentschap zal de instelling inregelen en de praktische zaken van de lening regelen zoals bijvoorbeeld de uitbetaling.

Bijlage 3: Financieel toetsingsdocument

Toelichting bij het financieel toetsingsdocument

Toetsing : financieel profiel – Onderwijsinstelling

Inleiding financieel toetsingsdocument - Schatkistbankieren

Als onderdeel van de leningaanvraag dient de onderwijsinstelling een financieel toetsingsdocument in te vullen. Dit document wordt door de instelling zelf ingediend en bevat de volgende aspecten en stappen:

1. Invullen van het aanvraagformulier;
2. Invullen van historische financiële gegevens;
3. Het maken en invullen en van financiële prognoses;
4. Aftekening door Raad van Toezicht of het toezicht houdend orgaan binnen de instelling;
5. Finale toetsing.

Bovenstaande stappen kunnen worden doorlopen in de bijgevoegde spreadsheet. Deze spreadsheet bevat de volgende werkbladen:

- A. Aanvraagformulier
 - (1) Algemene gegevens Financieel profiel
 - (2) Liquiditeitsinschatting
 - (3) Risico-inschatting – Benodigd Eigen Vermogen
- B. Resultatenrekening
- C. Balans
- D. Meerjarige kasstroom prognose
- E. Ratio en toetsing

Stap 1: Invullen aanvraag (Tabblad A.)

Tabblad A. (aanvraag) bevat algemene informatie van de instelling zelf, de aanvraag en het financiële beleid. Ten aanzien van het financiële beleid wordt gevraagd naar de elementen die al dan niet regulier onderdeel vormen van uw financiële planning en beleid.

1) Algemene gegevens instelling en aanvraaggegevens.

2) Liquiditeits-inschatting:

De instelling wordt gevraagd om een inschatting te maken van de benodigde liquiditeit, in de vorm van kasgelden plus aanwezige ruimte onder kredietfaciliteiten. Hierbij dient de instelling zowel rekening te houden met de reguliere fluctuaties van de in- en uitgaven als gevolg van haar reguliere exploitatie als ook met de uitgaven en inkomsten die betrekking hebben op de investeringen en het aantrekken en aflossen van haar leningen.

De vraag luidt: Hanteert u een financiële doelstelling voor uw minimaal benodigde kaspositie (inclusief ruimte onder uw kredietfaciliteiten)? Zo ja, wat is volgens u de minimaal benodigde kaspositie?

Het antwoord dient in absolute getallen te worden weergegeven.

2) Risico- inschatting:

De instelling gevraagd om de hoogte van een gezonde risicobuffer met de volgende vraag: "Wat denkt u dat een gezonde buffer is om aan te houden als eigen vermogen zodat deze toereikend is om de normale financiële risico's op te vangen zonder dat direct extra kosten ontstaan voor de kredietopslagen of ander kosten die zouden kunnen voortvloeien uit een kwetsbare financiële positie?"

De uitkomst van het wenselijke eigen vermogen kan het resultaat zijn van een meer diepgaande analyse naar de volgende risico's:

- o Fluctuaties in leerlingen aantallen;
- o Financiële gevolgen van arbeidsconflicten;
- o Instabiliteit van bekostiging;
- o Onvolledige indexatie van de bekostiging;
- o Rest risico.

Stap 2: Invullen Historische financiële gegevens (Tabblad B. Resultatenrekening & C. Balans)

De historische cijfers dienen te worden ingevuld voor de resultatenrekening en de balans. Het format is voor een groot deel gebaseerd op de continuïteitsparagraaf.

Het overzicht van historische cijfers bevat cijfers die zijn gecontroleerd door de accountant en eventueel ook cijfers die nog niet zijn gecontroleerd en goedgekeurd door de accountant.

Tot en met welk jaar de cijfers zijn goedgekeurd, dient op de aanvraagshet te worden aangegeven onder algemene gegevens.

In het historisch overzicht dient ook de zogenaamde soft-close te worden meegenomen. Dit zijn de cijfers uit de financiële administratie van de onderwijsinstelling over het lopende boekjaar tot en met de laatste maand. Invulling van deze soft-close is van toepassing voor de resultatenrekening en de balans.

Naast de puur financiële informatie dient ook een historisch overzicht van de leerlingenaantallen per boekjaar te worden meegenomen.

Ten behoeve van de berekening van de beschikbare liquiditeit is het ook zeer gewenst om de aanwezige ruimte onder de kredietlijnen weer te geven. De ruimte van de kredietlijn is gedefinieerd als het limiet van de kredietfaciliteit minus het bedrag dat reeds is getrokken/opgenomen.

Het is niet nodig om een historisch kasstroom overzicht te presenteren. Dit wordt echter wel verlangd bij de volgende stap: de financiële prognoses.

Stap 3: Meerjarige financiële prognose (B: resultatenrekening / C: Balans / D: Meerjarige kasstroom prognoses)

De onderwijsinstelling dient prognoses in te vullen op de volgende onderwerpen:

- 1) Resultatenrekening;
- 2) Balans;
- 3) Kasstroom prognoses.

Deze prognoses kunnen worden gebaseerd op de meerjarige begroting, leerlingen prognoses en het meerjarige formatieplan van de instelling indien deze voorhanden is. Indien de instelling niet over deze inschattingen of prognoses beschikt, dient zij voor zowel de baten als de kosten een zo goed mogelijke inschatting te maken; uiteraard rekening houdend met mogelijke veranderingen in leerlingenaantallen en haar personeelskosten.

Naast een reguliere exploitatie en balans wordt er ook gevraagd naar een inschatting van de kasstromen. Deze zal voor een groot deel gebaseerd zijn op de resultatenrekening maar is met een aantal belangrijke aspecten uitgebreid:

- 1) Investeringsoverzicht
- 2) Toevoegingen / Trekkingen Voorzieningen
- 3) Aantrekken / Aflossen van Leningen*

* Dit betreft zowel de lopende leningen als de lening die bij de schatkist wordt aangevraagd.

De instelling kan ook bij de financiële prognoses zelf bepalen welke diepgang zij het meest van toepassing vindt.

Stap 4: Aftekening door de Raad van Toezicht of Toezicht houdend orgaan

Nadat alle voorgaande stappen zijn doorlopen kan een print gemaakt worden van het financieel toetsingsdocument. Dit document dient aan de leningenaanvraag te worden toegevoegd en ook ondertekend te worden door de raad van toezicht of het toezicht houdend orgaan binnen de instelling. Het document dat moet worden ondertekend door het toezicht orgaan bevat alle door de instelling ingevulde onderdelen:

- Aanvraag;
- Resultatenrekening – Balans – Meerjarige kasstroom prognoses;
- Uitkomsten ratiotoets.

Stap 5:Finale Stap - Toetsing Financieel Profiel Onderwijsinstelling

Het financieel toetsingsdocument toetst de instelling op de volgende aspecten:

A. Algemene gegevens – financieel beleid

- 1) Volledigheid van invoer van de gegevens – inclusief liquiditeits- en risicoaspecten;
- 2) Is er een goedkeurende accountantsverklaring aanwezig binnen 6 maanden na einde boekjaar;
- 3) Goedkeuring RvT of het toezichthoudend orgaan.

B. Financiële ratio's (Historische gegevens / Soft-close / Prognoses)

- Solvabiliteit² > 20% (Solvabiliteit 2: Eigen Vermogen plus voorzieningen / Totale Activa);
- Current Ratio > 0,5x;
- Personeelslasten/Totale lasten < 80%

C. Algehele beeld

Naast het toetsingsdocument zal de beleidsdirectie kijken naar het algehele beeld van de school en navraag doen bij de Inspectie van het Onderwijs, hierbij wordt ook gekeken naar niet financiële gegevens/signalen.

Bijlage 4: Beknopte beschrijving externe financiering van vastgoed

Deze bijlage beschrijft hetgeen in een interne workshop OCW is besproken over de relevante aspecten die gelden indien marktpartijen, bankiers en andere overheden zaken doen bij de commerciële en maatschappelijke financiering van huisvesting. De focus lag daarbij op risicobeheersing.

Commerciële vastgoedfinanciering

Hierna zullen in vogelvlucht de stappen en risicobeheersmaatregelen beschreven worden bij commerciële banken en financiers.

Toekenning van een lening, investment board

Het is gebruikelijk dat de operationele organisatie de leenaanvraag voorbereidt. Deze beslist echter niet over het toekennen van een lening. Veelal wordt voor de beoordeling van een aanvraag een business case op bedrijfsvoering of exploitatie verlangd alsmede een taxatie van de marktwaarde van het onderpand. De business case omvat naast inzicht in de bedrijfsvoering ook belangrijke financiële indicatoren en informatie over de aanvrager en de branche waarin deze werkzaam is. Al deze indicatoren hebben een relatie met de mate waarin de aanvrager in staat zal zijn om zijn financiële verplichtingen jegens de geldschieter te voldoen. Over de uiteindelijke toekenning wordt op basis van dit dossier door een onafhankelijk investeringsboard beslist. Zij beschouwen de commerciële belangen van de geldschieter als geheel en hebben geen operationele relatie met de aanvrager/debiteur.

Leencapaciteit

Voor de leencapaciteit geldt een belangrijk principe. Vanwege het belang dat de geldschieter heeft bij een goede bedrijfsvoering zal men altijd een eigen inbreng van de debiteur verlangen. Volledige financiering van huisvesting is niet aan de orde.

Liquiditeit

Hoeveel men uiteindelijk lenen en de wijze van aflossing hangt, rekening houdend met dit basisprincipe, in belangrijke mate af van de terugbetalingsverwachting en -gemak uit de te verwachten vrij beschikbare cash flows vanuit de bedrijfsvoering (EBITDA) gedurende de gehele looptijd van de lening.

De mate waarin daarin wordt voorzien wordt uitgedrukt in twee belangrijke kengetallen:

- Debt Service Ratio (DSR)
- Interest Coverage Ratio (ICR)

Debt service ratio is de mate waarin de onderneming in staat is om uit haar cash flow jaarlijks de rente- en aflossingsverplichtingen te voldoen. Hiertoe wordt voor ieder jaar de prognose van de beschikbare cash flow voor aftrek van rente, belastingen, aflossingen en afschrijvingen (EBITDA) gedeeld door de rente- en aflossingsverplichtingen in dat jaar. Interest coverage ratio is de mate waarin de onderneming in staat is om uit haar cash flow jaarlijks de renteverplichtingen te voldoen. Hiertoe wordt voor ieder jaar de prognose van de beschikbare cash flow voor aftrek van rente, belastingen, aflossingen en afschrijvingen (EBITDA) gedeeld door de renteverplichtingen in dat jaar.

Voor beide ratio's geldt dat deze altijd groter dan 1 moeten zijn gedurende de gehele looptijd. Afhankelijk van de risico-inschatting voor de onderneming en de branche gelden hogere ratio's. Voor onderwijsinstellingen zal de DSR circa 1,2 tot 1,5 bedragen en de ICR 2,0 of hoger.

Solvabiliteit

Naast de liquiditeit hangt de leencapaciteit af van de soliditeit of de absorptiekracht voor tegenvallers van de instelling als geheel. Deze wordt inzichtelijk gemaakt door een prognose van de bedrijfsresultaten en de ontwikkeling van de balans gedurende de gehele looptijd van de lening. Een belangrijke ratio voor de soliditeit is de solvabiliteit van de instellingen.

De solvabiliteit is het aandeel eigen (risicodragend) vermogen dat in de onderneming aanwezig is. Voor onderwijsinstellingen zal de ratio rond de 30% liggen.

Waarde onderpand

Naast de soliditeit van de debiteur wordt ook de soliditeit van het onderpand waarvoor de financiering wordt verleend afgezet tegen de hoogte van de lening. Het betreft de:

- Loan to Value ratio

De Loan to Value ratio is het aandeel van de lening in de totale waarde van het onderpand.

De waarde van het onderpand zal worden vastgesteld middels een onafhankelijke en professionele taxatie conform de spelregels van de RICS en/of het NRVV. Afhankelijk van de risico's in de branche, de hiervoor genoemde indicatoren en de courantheid van het onderpand gelden er ratio's voor de Loan to Value.

Voor onderwijsinstellingen zal deze ingeval dat haar leningen worden geborgd door het MBO waarborgfonds²³ de 100% benaderen. Daar waar geen waarborg geldt zal de Loan to Value ratio tussen de 60% en 90% liggen.

Extra zekerheden borg en garantstelling

Naast de bepaling van de leencapaciteit op basis van de hiervoor genoemde ratio's zal de geldverstrekker altijd trachten extra zekerheden te verwerven bijvoorbeeld door een borg of garantie van derden, van de eigenaar, aandeelhouders of een door middel van het concern waarvan de aanvrager deel uit maakt.

De waarde van borg of concerngarantie wordt beoordeeld aan de hand van door onafhankelijke accountant gewaarmerkte jaarrekeningen.

Tot slot zal men ook in ogenschouw nemen:

- Trackrecord debiteur
- Toekomstige economische verwachtingen in de branche
- Concurrentiepositie van de debiteur

Leenvoorwaarden en maatregelen bij default

Als eenmaal de leencapaciteit zoals hiervoor beschreven is vastgesteld wordt ter zekerheid hypotheek gevestigd op het onderpand met het recht van parate executie. De inschrijving van de hypotheek zal het geleende bedrag te boven gaan. Dat surplus dient ter dekking van kosten en achterstallige rente- en aflossingsverplichtingen ingeval van default.

Wanneer de lening is verstrekt en het vastgoed in exploitatie genomen is wordt ten minste jaarlijks een rapportage van de schuldenaar verlangt met inzage in de prestaties van de onderneming en financiële indicatoren. De geldgever zal nauwlettend toezien dat de financiële ratio's en drempels aangaande de liquiditeit, solvabiliteit en Loan to Value van het onderpand ten minste zoals overeengekomen zijn. Ingeval dat de ratio's onder de bodemwaarde komen zal de geldverstrekker ingrijpen. Daarbij is zijn streven erop gericht om de terugbetaling van de lening, rente en kosten zoveel mogelijk zeker te stellen. Niet meer en niet minder. Hij hanteert hierbij onder andere (een combinatie van) de volgende middelen:

- Eisen volledige of gedeeltelijke aflossing lening
- Onderneming overdragen aan speciaal beheer die ingrijpt in de bedrijfsvoering
- Recht van parate executie op het onderpand uitoefenen
- Faillissement onderneming aanvragen
- Aanpassen aflossingsschema, looptijd en verhogen rente

Belangrijk inzicht is dat vastgoed met ca. 80% een de grootste post is in het balanstotaal van een onderwijsinstelling, echter de kapitaallasten die daarmee gepaard gaan zijn met rond de 8% in de resultatenrekening beperkt. Met andere woorden voor de solvabiliteitsratio is de wijze van financiering van vastgoed bepalend. Voor de liquiditeit echter niet. Maatregelen ingeval van een dreigende default zullen naast extra aflossen ter verbetering van de solvabiliteit vooral gezocht en gevonden worden in andere zaken die de liquiditeit verbeteren anders dan een reductie van de kapitaallasten. Veelal behelst het gezond maken en afwentelen van een default een wijziging in de

²³ MBO instellingen kunnen via MBO garantiefonds borgstelling voor afbetaling van leningen aan financiers bieden

bedrijfsvoering en zo mogelijk ter verbetering van de liquiditeitspositie de verkoop van kapitaalgoederen.

Risicobepaling

Bij het bepalen van risico is er verschil tussen homogeen en courant vastgoed (woningen) en heterogeen vastgoed (commercieel en incourant). Voor heterogeen vastgoed ontbreekt voldoende vergelijkbare data om statistisch plausibele inschattingen te kunnen maken. Onderwijsvastgoed valt onder de categorie heterogeen. Het kader van deze rapportage is beperkt tot een theoretisch methodologische beschouwing van risico. Deze gedachtenlijn ligt onder de eerder beschreven financieringsratio's.

Risico

Wat is risico en hoeveel bedraagt het risico?

Risico is gedefinieerd als de schade die optreedt ingeval dat een schuldenaar zijn verplichtingen niet nakomt.

Risico is gelijk aan de kans op een default maal de impact ingeval van default

Deze twee onderdelen zijn als volgt opgebouwd.

Kans op default individuele instelling

- kans op default in het branchebrede bedrijfsvoering
- kans op default van de specifieke instelling

Impact van een default

- Imagoschade
- Geen aflossing en rente gedurende periode van verkoop
- Kosten voor overleg met crediteur en juridische bijstand
- Uitgaven makelaar, marketing etc.
- Verkoopkosten en overdracht aan nieuwe gebruiker
- Kosten afwikkeling resterende financiering (inkoopzijde)
- Mogelijke restschuld ingeval opbrengst lager dan aflossen lening en gemaakte kosten
- Waardedaling onderpand (markt, handelingen debiteur economische en of technische slijtage)
- Waardedaling bij aankoop voor kopende partij door transactiekosten, overdracht en overdrachtsbelasting
- Overbruggen aflossingen en rente

Risico is overigens geen absoluut constant gegeven, maar subject-, tijds-, conjunctuur- en demografisch afhankelijk. Periodieke evaluatie en aanpassing van de ratio's is daarmee verstandig.

Risicodekking uit rente en reserves

De rente die een financier vraagt als vergoeding voor het vertrekken van een lening bestaat uit meerdere componenten. Allereerst bestaat de rente uit de inkoopkosten van het kapitaal. Daarop wordt een opslag als vergoeding voor het risico op wanbetaling (het kredietrisico), een opslag als vergoeding voor operationele kosten en een

winstopslag gezet. De vergoeding voor risico wordt toegevoegd aan het eigen vermogen (reserves). De winst wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders.

Risicoreductie

Naast een risico-opslag in de rente, de beperking van de Loan to Value en het sturen op financiële ratio's zijn financiers ook genegen om middels een eenmalige afsluitprovisie de kostenvergoeding naar voren te halen en deze niet uit de rentevergoeding te dekken. Een verdere risicoreductie vindt plaats door het onderpand periodiek te taxeren en te controleren of de Loan to Value nog voldoet aan de contractueel overeengekomen ratio. De risicoreductie is voor de financier een constant proces van monitoren en bij dreigende default direct ingrijpen.

Verder zijn banken verplicht om ter dekking van risico's in hun uitstaande leningen voldoende Eigen Vermogen beschikbaar te hebben (Basel III).

Financiering van maatschappelijk vastgoed

Hiervoor is in algemene termen inzicht gegeven in de financiering van commercieel vastgoed. In deze paragraaf worden een aantal bijzonderheden benoemd die in de praktijk worden ingezet bij de financiering van maatschappelijk, incurant- of onrendabel vastgoed.

Veelal wordt door financiers bij maatschappelijk vastgoed de financiering beoordeeld vergelijkbaar met commercieel vastgoed. Echter bij onvoldoende solvabiliteit of liquiditeit uit de exploitatie of van de instelling is financiering niet mogelijk. Er worden dan aanvullende instrumenten ingezet. Hierbij spelen vooral lagere overheden een belangrijke rol.

De financiers zien af van de financiële ratio's en zijn bereid om te financieren ingeval dat er sprake is van:

- Borgstelling of garantstelling door overheid (gemeente, provincie, rijk);
- Borgstelling door een waarborg- of garantiefonds (woningcorporaties);
- Garantstelling door omslag default kosten in de branche (woningcorporaties);
- Subsidies van de overheid van de onrendabele top of het niet financierbare deel.

In uitzonderlijke gevallen treedt de overheid zelf als financier op en verstrekt een lening tegen gunstige leenvoorwaarden met een leencapaciteit voor volledige stichtingskosten

De geschiedenis heeft overigens geleerd dat deze vormen van gratis of goedkoop geld excessen kunnen veroorzaken waarbij de bestedingen het nut, de noodzaak en de doelmatigheid van investeringen te boven zijn gegaan.

Bank financiert restant investering bovenop schatkistbankieren OCW

In het verleden is nimmer de volledige financieringsbehoefte voor huisvesting door schatkistbankieren ingevuld. De veronderstelling dat daarmee het restant van de financieringsbehoefte door middel van eigen vermogen is voldaan bleek niet juist. De onderwijsinstellingen waren in staat om bovenop de schatkistlening geld bij andere, commerciële, banken te lenen alvorens eigen vermogen in te zetten voor de investeringen.

Waarom financiert een bank het restant van de investeringen nadat de instelling via schatkistbankieren een deel van de investering heeft kunnen financieren?

Klaarblijkelijk beoordeelt de bank dat de leencapaciteit groter is dan die waarop OCW haar borg heeft toegekend. Door de garantstelling is er zekerheid dat de eerste recht van Hypotheek van OCW wordt betaald aan het Agentschap. Daarmee is er voor het 2^e recht van hypotheek feitelijk meer zekerheid. Zonder de garantstelling zou het risico immers hoger zijn.

Verder speelt ook een rol dat de financier:

- Verwacht dat OCW bijspringt in geval van default
- Garantstelling waarborgfonds MBO

OCW heeft meer risico's dan een bankier of commercieel gedreven financier

De doelstelling van banken en commercieel gedreven financiers zijn helder. Zij willen winst maken en de continuïteit van hun onderneming waarborgen. Het verstrekken van leningen is daarvoor het middel en het beperken van risico staat in het teken van het verdienmodel. De continuïteit van de bedrijfsvoering van de debiteur is bij dreigende default niet direct het eerste belang van de financier. Een faillissement of beëindiging van de zakelijke relatie met de debiteur kan commercieel gezien in het belang zijn van de financier.

Bij OCW ligt de relatie met de onderwijsinstellingen anders. Groot verschil met commerciële financiers is dat niet het risico voor de terugbetaling van leningen prevaleert, maar de continuïteit van het onderwijs. Daarmee krijgt OCW automatisch en ongevraagd een rol in geval dat er een default dreigt bij een van de onderwijsinstellingen.

In het licht van de doelstellingen van de leenfaciliteit gezien is het opvallend dat de huidige leenfaciliteit in de incurante regio's en bij de minst solvabele instellingen minder toegankelijk is voor instellingen en deze daarmee op duurdere alternatieven zijn aangewezen. Het werkt daarmee contra productief. OCW verhoogt daarmee de kans op een default en vermindert de realisatie van de doelstellingen voor deze instellingen. Vanwege de hiervoor beschreven bredere verantwoordelijkheid van OCW kan in geval van een default de exposure buiten de vastgoedfinanciering voor een uiteindelijk grotere impact op de begroting van OCW leiden dan in geval dat OCW wel de leenfaciliteit beschikbaar zou hebben gesteld. Het aanpassen van de leenfaciliteit geeft nu de mogelijkheid om de realisatie van de doelstellingen te verbeteren met beperking van het risico.

Daar waar leencapaciteit ontbreekt moet in de commerciële wereld eigen vermogen worden ingebracht door de eigenaar. Bij een default verliest de eigenaar dit vermogen en kan de financier van het vastgoed in beginsel bij voorrang zijn schulden uit de verkoop van het vastgoed voldoen. Theoretisch houdt dit in dat zolang de som van de lening plus overige kosten van de default onder de verwachte verkoopopbrengst ligt de lening risicovrij is. Bij onderwijsinstellingen is dit anders. Wanneer het eigen vermogen op enig moment ontbreekt zal in geval van een default vanwege de maatschappelijke noodzaak tot onderwijs OCW worden aangesproken op haar rol in het oplossen van het "probleem". Daarmee is voor OCW het enkel te denken als financier te beperkt.

Rekening houdend met de bredere verantwoordelijkheid van OCW komt de kans op een default en de impact van een default voor OCW als ministerie in een ander verband te staan dan die alleen die van de vastgoedfinanciering. De kans op een default neemt toe en de impact van de default neemt toe op de buiten de vastgoedfinanciering gelegen risico's.

Conclusies

Financiers verlangen altijd inbreng van eigen vermogen door de debiteur. Zij beoordelen een financiering zowel op de robuustheid van de business case, de onderneming alsmede op de waarde van het onderpand. Hierbij hanteert men ervaringsgerelateerde ratio's in combinatie met gezond verstand. De analyse en uiteindelijke eindbeoordeling van een leningaansvraag zijn gescheiden trajecten. De leencapaciteit is afhankelijk van de risico's in de branche en het individuele debiteurenrisico. Dit wordt beoordeeld op basis van een lange beschouwingsperiode gedurende de gehele looptijd van de lening. Voor leningen worden zekerheden en een onderpand verlangd. Eenmaal vertrekt wordt de debiteur en diens bedrijfsvoering blijvend gemonitord zolang de lening niet is afgelost. Dit gebeurt op contractueel overeengekomen financiële ratio's. Voldoet de debiteur niet aan deze ratio's dan zijn er harde consequenties. De financier heeft primair de focus op het terugkrijgen van het uitgeleende geld, de rente en de kosten. De financiering is een verdienmodel. De continuïteit van de debiteur of diens bedrijfsvoering zijn ondergeschikt aan het belang van de financier.

Het regime van beoordelen van leningaansvraag en latere monitoren is bij OCW en schatkistbankieren minder zwaar dan bij commerciële financiers. OCW beoordeelt de leningen enkel bij de aanvraag. De ratio's zijn beperkter en de beschouwingsperiode van de business case is beperkt tot 5 jaar vooruit en 5 jaar historie. Deze korte periode omvat niet altijd het gehele traject waartoe een financiering wordt verstrekt. Nadat de lening is verstrekt kan deze niet meer eenzijdig worden aangepast vanuit OCW. Evenmin zijn maatregelen contractueel vastgelegd in de leenovereenkomst. Na het verstrekken van een lening vindt de beoordeling van de financiële gesteldheid van de instelling plaats in een algemene monitoring door de inspectie.

OCW heeft een verdergaande verantwoordelijkheid dan enkel die van een financier. De belangen van de continuïteit van het onderwijs staan boven het belang van het beperken van risico's aangaande de financiering. Bereikbaar maken van meer leencapaciteit en het schatkistbankieren toegankelijk maken voor meer deelnemers kan bijdragen aan een beperking van de kans op default en bereiken van onderwijsdoelstellingen. Echter te ver doorschieten in het beschikbaar stellen van goedkoop geld kan ingeval dat er geen flankerende toetsen gelden ten koste gaan de doelmatigheid, het nut en de noodzaak van investeringen.

Bijlage 5: Taxatie van de waarde van het onderpand

Deze bijlage beschrijft hetgeen in een interne workshop OCW is besproken over de relevante aspecten die gelden bij het taxeren van vastgoed in het kader van de leenfaciliteit schatkistbankieren.

Vastgoed als onderpand bij financiering

Vanwege de zekerheid voor de betaling van de rente en aflossing van de lening wordt een onderpand geëist. De waarde van dit onderpand vormt daarmee een belangrijke zekerheid en is zodoende in belangrijke mate (mede) bepalend voor de leencapaciteit.

Met name ten aanzien van het waardebegrip dat gehanteerd wordt bij het bepalen van de waarde van het onderpand is een belangrijke wijziging doorgevoerd. Het Rijksvastgoedbedrijf hanteert niet meer de executiewaarde maar de marktwaarde als waardebegrip. Hierna wordt uitgebreid aandacht besteed aan hetgeen in de workshop besproken is over de toegepaste waardebegrippen en de verschillen ertussen. Ook worden de besproken waarderingsmethoden en de consequenties van wijzigingen en verschuivingen daarbij op de leencapaciteit en het risico toegelicht.

Geldigheid van een taxatie

Een taxatie is een momentopname. Het is het taxeren van de waarde van een object op een specifiek moment waarbij rekening wordt gehouden met alle relevante feiten en verwachtingen op dat moment. Waarde ligt daarbij in de onbekende toekomst en niet in het verleden. Daarmee zal een taxatie maar een beperkte geldigheid kunnen worden toegedicht. Een langere geldigheid toekennen aan een taxatie dan een half jaar is daarbij niet aan te raden. Hertaxatie in de tijd is noodzakelijk wil deze bruikbaar blijven als indicator voor de zekerheid van een onderpand.

Waardebegrippen

Van belang voor de waardering is het waardebegrip. Wat behelst de waarde die getaxeerd is. Er zijn in het kader van deze rapportage twee waardebegrippen relevant. De executiewaarde en de marktwaarde.

Executiewaarde

Dit is het waardebegrip dat het Rijksvastgoedbedrijf tot 2016 hanteerde.

Definitie: De waarde bij gedwongen verkoop ingeval van inroepen van het recht op parate executie.

Bij de bepaling van de executiewaarde ging het Rijksvastgoedbedrijf in beginsel niet uit van voortgezet gebruik ten behoeve van onderwijs, maar van een alternatieve aanwending.

Parate executie is de wijze waarop het Agentschap haar zekerheid in de hypotheekakte veilig stelt, waarbij het AGT de mogelijkheid heeft haar schuld bij voorrang te verhalen boven andere schuldeisers door het in de hypotheekakte genoemde onderpand bij parate executie te verkopen.

De executiewaarde is een oneigenlijk begrip. Er zijn ten behoeve van de taxatie geen waarneembare of vergelijkbare transacties en er is onvoldoende data. In het verleden werd dit dan ook vaker in plaats van een taxatie een opinie genoemd. Het geven van een opinie is niet meer toegestaan onder NRVT²⁴ richtlijnen.

²⁴ NRVT Nederlands Register Vastgoed Taxateurs

Marktwaaarde

Dit is het waardebegrip dat het Rijksvastgoedbedrijf met ingang van 2016 hanteert. Er zijn meerdere definities in omloop. De belangrijkste zijn:

Definitie marktwaaarde conform RICS Red Book:

“Het geschatte bedrag waarvoor een object op de taxatiedatum zou worden overgedragen door een bereidwillige verkoper aan een bereidwillige koper in een marktconforme transactie, na behoorlijke marketing, waarbij de partijen geïnformeerd, zorgvuldig en zonder dwang hebben gehandeld.

Definitie marktwaaarde overeenkomstig IVS.

“Het geschatte bedrag waartegen vastgoed tussen een op gepaste afstand tot elkaar staande bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing zou worden overgedragen op de dag waarop de waarde ervan wordt bepaald, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld”.

Het Rijksvastgoedbedrijf hanteert de IVS definitie van marktwaaarde.

Duidelijk is dat de taxaties van het Rijksvastgoedbedrijf daarmee meer zal aansluiten op de realiteit van de vastgoedmarkt.

Highest and Best Use:

Verder is het van belang dat voor de marktwaaarde wordt uitgegaan van de theorie van een goed werkende markt met economische logica. Dit komt samen in de definiëring dat de marktwaaarde moet voldoen aan de Highest and Best Use (HBU).

Bij de 'HBU' waarde van het object gaat het om het waarden naar het meest doelmatige en meest doeltreffende gebruik van het object op basis van marktreferenties. Dit is het gebruik van het vastgoed dat zijn productiviteit maximaliseert, dat mogelijk is, wettelijk toelaatbaar en financieel haalbaar. Het meest doelmatige en meest doeltreffende gebruik kan het voortgezette huidige gebruik zijn maar ook een alternatief gebruik of herontwikkeling.

Een belangrijke vraag hierbij is of bij een default van de onderwijsinstelling de behoefte aan voortzetting van het gebruik van het object voor onderwijs verondersteld mag worden of zeker is.

Waarderingsmethode marktwaaarde

De te kiezen waarderingsmethode hangt af van het type vastgoed en de vastgoedmarkt voor dat type vastgoed. Hoe meer transacties er zijn hoe couranter het vastgoed (bijvoorbeeld kantoren). Hoe minder transacties en hoe minder potentiële kopers of gebruikers, hoe incouranter het vastgoed is (bijvoorbeeld een collegezaal).

Voor courant vastgoed zijn de meest gebruikelijke methoden de:

- Huurkapitalisatie middels een BAR of NAR
- De vergelijkingsmethode

Voor incurant en of specifiek vastgoed kan gebruik worden gemaakt van de:

- De residuele grondwaarde
- Dcf waardering
- Gecorrigeerde vervangingswaarde

Hierna worden de methodieken toegelicht.

Huurwaardekapitalisatie

Deze methode is aan de huurinkomsten gerelateerd. Bij deze methode wordt de waarde bepaald op basis van de door de taxateur ingeschatte theoretische huurinkomsten van het object bij verhuur en de rendementen die beleggers op het moment van taxatie in vergelijkbare objecten verlangen. Er kan bij de waarderingen gebruik gemaakt worden van bruto huurinkomsten en bruto rendementseisen (BAR) of netto huurinkomsten en netto rendementseisen (NAR). Beide berekenwijzen leveren de marktwaarde.

Vergelijkingswaarde

Bij de vergelijkingsmethode wordt het object gewaardeerd aan de hand van eenheidsprijzen die afgeleid zijn uit vergelijkbare transacties. De eenheid is meestal de (bruto) oppervlakte van het object.

De residuele grondwaarde

Deze methode is zeer geschikt als de waarde niet in (voorzetting van) het huidige gebruik of in het huidige gebouw zit maar in herontwikkeling van het gebouw of de locatie. Hierbij wordt de waarde bepaald door denkbeeldig uit te gaan van een transformatie of sloop-nieuwbouw scenario van het gebouw en of de locatie. De waarde wordt gevonden door op de waarde van de nieuwe situatie alle kosten om deze te realiseren in mindering te brengen.

Dcf waardering

De methode behoort tot de inkomstenbenaderingsmethodieken. Bij deze methode wordt een langjarige prognose gemaakt van de inkomende en uitgaande kasstromen die in die periode gerealiseerd zullen worden met de exploitatie van het vastgoed en de eind- of restwaarde die het object zal hebben aan het eind van de beschouwingsperiode. Door deze kasstromen te salderen en te disconteren naar het tijdstip van de taxatie wordt de Dcf waarde bepaald. De discontovoet is gerelateerd aan de financieringslasten en het risico van de exploitatie en de restwaarde van het object.

Deze methodiek wordt bijvoorbeeld in de zorg toegepast om de bedrijfswaarde van het vastgoed te bepalen en deze af te zetten tegen de boekwaarde. Bij deze methode wordt voor de verwachte exploitatietermijn de beschikbare dekking voor huisvestingslasten bepaald op basis van EBITDA. Discontering vindt plaats tegen een maatschappelijk rendement.

Gecorrigeerde vervangingswaarde (kostenbenadering)

Deze methode is geschikt voor zeer specifiek vastgoed waar geen of maar beperkt referenties en marktdata over transacties is. Het maatschappelijke en economische nut en de noodzaak van het (exploiteren van het) object staan daarbij niet ter discussie.

Het vastgoed van onderwijsinstellingen behoort vaak tot deze categorie vastgoed waarbij vanwege het langdurig eigen bezit marktdata ontbreekt over mogelijke

opbrengsten of waarde van een object. In een dergelijk geval kan de kostenmethode of gecorrigeerde vervangingswaarde uitkomst bieden.

Bij deze methode wordt de waarde gebaseerd op de nieuwwaarde. De nieuwwaarde van het object is de som van alle noodzakelijke kosten om het object te realiseren inclusief de grondaankoop. Het gaat daarbij om een gebouw met een vergelijkbare functionaliteit en niet perse een gelijke verschijningsvorm of bouwwijze. Bij bestaande objecten wordt er vervolgens een technische afschrijving en economische afwaardering gehanteerd. De technische afschrijving is gebaseerd op de levensduurverwachting en restwaarde van de diverse bouwdelen. Voor de economische afwaardering wordt beoordeeld of de economische efficiency van het bestaande gebouw in overeenstemming is met de standaard van huidige nieuwbouw en de behoeften van de onderwijsinstelling. Vragen als is het object te groot, is het energiegebruik of de onderhoudsbehoefte hoger dan dat ingeval van nieuwbouw zou zijn worden onderzocht. Voor efficiencyverschillen wordt vervolgens gecorrigeerd.

Profit test

Het Rijksvastgoedbedrijf toetst de getaxeerde marktwaarde met een profit test. Waarbij de profit test moet aantonen dat de kapitaallasten binnen de bedrijfsvoering van de onderwijsinstelling kunnen worden gedragen. Indien daar geen sprake van is zal een afwaardering van de waarde in economische zin volgen.

Deze test bestaat uit het via een Dcf berekening beoordelen of de instelling in staat is de kapitaallasten van het huidige object te kunnen blijven voldoen in de toekomst. Het Rijksvastgoedbedrijf baseert zich daarbij op een 15-jaars prognose van de theoretische dekking voor kapitaallasten als de resultante van de theoretisch te huisvesten aantal studenten in het object maal de normatieve huisvestingslast minus de normatieve exploitatielast per student²⁵. Deze normbedragen zijn afgeleid uit de kengetallen uit de benchmark HBO 2014. Verder wordt er een inschatting gemaakt van de (rest-)waarde van het object aan het eind van de beschouwingsperiode. Ook houdt het Rijksvastgoedbedrijf rekening met de mogelijkheid dat het leerlingenaanbod onder de capaciteit van het object kan komen. Ingeval de prognose van de ontwikkeling van het aantal leerlingen dat gebruik zal maken van de instelling onder de capaciteit van het object ligt worden de te verwachten inkomsten navenant verminderd. Al deze, veelal normatieve, bedragen worden verdisconteerd tegen de verwachte vermogenskostenvoet naar de taxatiedatum.

Wanneer de Dcf waarde op basis van de profit test lager uitkomt dan de marktwaarde is nader onderzoek naar economische afwaardering aan de orde. Hier kan bijvoorbeeld bij teruglopende leerlingaantallen sprake van zijn.

Met deze methode wordt een belangrijke relatie gelegd met de exploitatie en met de financiële draagkracht van de onderwijsinstelling. De bruikbaarheid van de profit test ingeval van taxatie van delen van de portefeuille van een instelling is beperkt.

²⁵ In 2016 rekent het Rijksvastgoedbedrijf met een normatieve huisvestingsbehoefte van 4,8 m² per student, een huisvestingslast per student van 581,-, een exploitatielast per student van 282,- en daarmee de theoretisch beschikbare dekking per student per jaar van 299,- cq 62,29 per m² BVO.

Momenteel wordt de profit test uitgevoerd op basis van normbedragen. De normbedragen worden nog niet afgezet tegen de feitelijk verwachte beschikbare dekking voor de huisvestingslast of noodzakelijke exploitatielasten voor de specifieke locatie. Verder wordt er beperkt rekening gehouden met risico in de exploitatie in de kasstromen en de discontering. Door het hanteren van normbedragen en een risicovrije vermogenskostenvoet neigt deze profit test naar overwaardering voor de meer incurantere instellingen en incurantere gebieden. De eerder beschreven Dcf waardering gaat in tegenstelling tot de profit test wel uit van feitelijke verwachte geldstromen en risico uit.

Conclusie waarderingsmethoden marktwaarde

De door het Rijksvastgoedbedrijf gehanteerde methoden zijn marktconform, effectief en bruikbaar. De methoden leiden mits juist toegepast in voldoende mate tot de marktwaarde van het onderpand. De gehanteerde profit test op basis van normatieve exploitatiedata is een belangrijke en waardevolle toevoeging, echter nog in een beginfase van ontwikkeling en zal op termijn verder verfijnd worden.

Een Dcf-methodiek die in de zorg is toegepast voor de bepaling van de bedrijfswaarden van vastgoed kan wellicht daarnaast en aanvullend een nauwkeuriger beeld geven over de betaalbaarheid vanuit de onderwijsinstelling op individuele basis. Bij deze methode wordt voor de verwachte exploitatietermijn de beschikbare dekking voor huisvestingslasten bepaald op basis van de werkelijk verwachte vrij geldstromen (EBITDA) van de instelling en niet op basis van normbedragen.

Consequentie waardebegrip marktwaarde op waarde onderpand

Waardering tegen marktwaarde in plaats van executiewaarde onder verder gelijke marktverwachtingen leidt tot een hogere waarde van het onderpand. Dit zit ingebakken in de definitie dat er een verkoop plaatsvindt na behoorlijke marketing etc. Bij een executiewaarde is daar geen sprake van.

Verder zal de inschatting Highest and Best Use van het Rijksvastgoedbedrijf om in tegenstelling tot de executiewaarde bij de marktwaarde rekening te houden met de mogelijkheid op voorgezet gebruik binnen het onderwijs ook een opwaartse waardebijstelling inhouden.

Per saldo liggen de getaxeerde waarden met het marktwaardebegrip daarmee hoger. Voor incurant en specifiek vastgoed is de waardebijstelling het grootst.

Consequentie waardebegrip marktwaarde op leencapaciteit

Wanneer de leencapaciteit aan dient te sluiten aan de feitelijke situatie ingeval van een default voldoet het waardebegrip marktwaarde daar niet zondermeer aan. Ingeval van een default is er immers nog geen sprake van "bereidwillige verkoper" en "na behoorlijke marketing" evenmin zal op de taxatiedatum ook de transactie plaatsvinden, waarvan ingeval van de definitie marktwaarde sprake is.

Ook kan de feitelijke situatie zijn dat er ingeval van default geen verkoop van het onroerend goed plaatsvindt maar een warme overname van de instelling door een andere onderwijsinstelling of de doorstart dan de onderwijsinstelling, al dan niet na afwaardering van de boekwaarde en de schulden.

Om deze verschillen tussen de feitelijke situatie op het moment van default en de marktwaardedefinitie te benaderen kan een afslag op de marktwaarde gehanteerd worden. Deze zal echter in hoge mate van de specifieke situatie afhangen waardoor deze niet generiek en objectief vast te stellen is. Het handhaven van een afslag is vanuit deze motivatie wel te rechtvaardigen.

Wanneer de leenfaciliteit ongewijzigd wordt voortgezet op basis van de marktwaarde impliceert een toename van de waarde een toename van totale leencapaciteit. Benutting van de hogere leencapaciteit impliceert dat de impact ingeval van een default toeneemt. Er staat immers meer geld uit bij de instellingen. Echter het betekent niet dat de kans op een default toeneemt, integendeel. Bij **gelijkblijvende financieringsbehoefte** van de instellingen en een groter aandeel van schatkistbankieren in die financieringsbehoefte nemen de kapitaallasten af en de aflossingscapaciteit van de instelling neemt toe. Er wordt immers door de onderwijsinstelling meer goedkoop geleend en minder duur ander kapitaal.

Consequentie waardebegrip marktwaarde en HBU op het risico en leenvolume

Zoals eerder beschreven is risico de resultante van de kans op een default maal de impact van de default. Zoals eerder is beredeneerd lijkt de kans op een default niet toe te nemen. Theoretisch zal ten gevolge van de toenemende leencapaciteit meer met goedkoop en langjarig schatkistbankieren in plaats van duurder vreemd vermogen of eigen vermogen²⁶ worden gefinancierd en daarmee zullen de overall financieringslasten voor huisvesting voor de instellingen afnemen. De kans op een default zal daarmee ook afnemen. Zodoende is niet zonder meer te concluderen dat het risico voor OCW toeneemt ingeval dat de instellingen meer zullen gaan lenen en OCW dus voor meer leningen garant staat.

Ingeval de leenfaciliteit zonder wijzigingen van het afslagpercentage wordt voortgezet bij hantering van de waarderinggrondslag van het onderpand op marktwaarde zou dat met de juiste maatregelen zonder een toename van het risico kunnen zijn.

Wanneer OCW echter de totale leencapaciteit (het volume dat instellingen kunnen lenen) gelijk wenst te houden aan de situatie dat de executiewaarde de waarderinggrondslag voor de leencapaciteit was, is een aanpassing van het afslagpercentage noodzakelijk.

Een manchetberekening laat zien dat het een afslagpercentage van circa 20%²⁷ van de marktwaarde nodig is om de effecten van de aanpassing van het marktwaardebegrip in de taxatie met betrekking tot de gedwongen verkoop op korte termijn, maar na de behoorlijke marketing en door bereidwillige partijen te neutraliseren en daarmee de leencapaciteit nagenoeg op een gelijk niveau te brengen als in het systeem waarbij de executiewaarde met een afslag werd gehanteerd.

Deze afslag is echter onvoldoende om ingeval dat in de taxatie van de marktwaarde rekening wordt gehouden met de mogelijkheid van voortgezet gebruik van het vastgoed

²⁶ Het geëiste rendement op eigen vermogen moet in verband met de risico en continuïteitsvereisten enkele procentpunten boven inflatie liggen en ligt zodoende boven de kosten van schatkistbankieren.

²⁷ De 20% is gebaseerd op de som van de kosten van circa 1 1/2 jaar achterstallige rente- en aflossingsverplichtingen, juridische ondersteuning, marketingkosten, proceskosten, etc. en de eerdere toegepaste afslag van 5%.

voor onderwijs het volledige waardeverhogende effect te neutraliseren. Hiervoor zou in die gevallen een extra afslag moeten worden toegepast.

De oorzaak hiervan ligt erin dat de mogelijkheid van voortzetting van het gebruik in het systeem waarbij de “executiewaarde” werd bepaald niet werd gehanteerd.

De marktwaarde ligt daarmee in die gevallen ten opzichte van de uitgangspunten die in het “oude” systeem werden gehanteerd hoger.

Deze extra afslag kan theoretisch gezien aanzienlijk zijn. Op basis van de thans bekende data is deze extra afslag echter niet gefundeerd bepaalbaar. De extra afslag is in hoge mate afhankelijk van de omvang en verdeling van de toekomstige aanvragen, de regio, de locatie, de volatiliteit en richting van de leerling prognoses, de bouwtypologie en de ouderdom van het vastgoed. Om dit effect te bepalen is nader onderzoek nodig. Dit onderzoek is intensief en complex en was binnen het tijdsbestek voor dit advies niet haalbaar.

Bijlage 6: Workshop toekomstvastheid huidige leenfaciliteit

Tigersessie draaiboek 'schatkistbankieren' MBO-HO

Tijd: 12.00

Locatie: 5.003

Tijd	Wat	Wie	Benodigheden
11.50	Inloop		Koffie/thee
12.00	Welkom <ul style="list-style-type: none"> Voorstellen procesbegeleider + expert Hoe wil je hier weggaan aan het eind van de bijeenkomst? Zoek hierbij een foto en licht die toe. Houd de foto bij je, aan het eind van de bijeenkomst heb je hem weer nodig. Voorstelronde deelnemers + presentatie kaart 	Fleur en Roel (expert)	Tigerbox + Ansichtkaarten
12.10	Introductie 'schatkistbankieren' <ul style="list-style-type: none"> Doel van de bijeenkomst: besluit over hoe als OCW om te gaan met het schatkistbankieren (om tevreden weg te kunnen gaan) Waarom bestaat de mogelijkheid van schatkistbankieren Toelichting facts & figures over schatkistbankieren 	Jeanet	
12.20	Line up: in hoeverre ben je het eens met de stelling (over de streep)? <i>Dit gebeurt zonder lange discussie: het is een peiling om te kijken hoe men er in staat.</i> <ul style="list-style-type: none"> Als je onderwijs ondersteunt dan zijn er (andere) effectievere mogelijkheden om financiering mogelijk te maken Financiering is geen taak van OCW maar van ministerie van Financiën of de branche zelf Zonder schatkistbankieren komen in de komende vijf jaar investeringen niet van de grond <p>Paar deelnemers vragen om kort toe te lichten (deelnemers MBO/HO)</p>	Fleur	<i>Kijken of de ruimte geschikt is Als er voldoende ruimte is, dan met tape een lijn op de grond maken. dat werkt altijd wel goed. Kan je zowel de line up mee doen als 'over de streep'(arie boomsma)</i>

12.30	Overgang van introductie naar verhaal Roel		
12.30	<p><i>Aanleiding</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Wijziging in Nederlandse waarderingsrichtlijnen en de waardering door Rijksvastgoedbedrijf • Heeft shift van executiewaarde naar marktwaarde consequenties voor afslag leencapaciteit • Kans voor update van de leenfaciliteit in zijn geheel • Eerst voor MBO/HBO <p><i>Waardebegrippen:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Wat is executiewaarde • Wat is marktwaarde • Wat zijn de verschillen • Wat is Highest and Best Use • Wat een gecorrigeerde vervangingswaarde • Hoe luidt de opdracht van de taxateurs <p><i>Wat is risico:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Waarom een afslag van 5% op de executiewaarde • Hoe groot is de kans op default • Wat bepaald en hoe groot is de schade ingeval van default • Wat is de omvang van het risico per lening en op portefeuille <p><i>Hoe wordt risico genomen of gedekt:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Bij OCW (risicobuffer) • Bij banken <ul style="list-style-type: none"> ◦ (renteopslag, leencapaciteit, BASEL III, buffers en eigen vermogen etc.) <p><i>Commerciële risicoanalyse en leencapaciteit:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Hoe beoordeelt een financier de kwaliteit van haar lening en debiteur (homogeen/heterogeen) • Op basis van welke stukken beslist een financier <ul style="list-style-type: none"> ◦ (taxatie en prognose, EBITDA, balans en resultaten etc.) ◦ Business case en bedrijfsvoering • Welke parameters worden gehanteerd, waarom en wat bedragen die <ul style="list-style-type: none"> ◦ (Loan to value, Debt service, Interest coverage ratio etc.) • Vraag hoeveel kan je lenen is gelijk aan hoeveel kan je betalen • Zekerheden <p><i>Leenovereenkomst</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Wat zijn de consequenties van afwikkeling geldverkeer instellingen via schatkist faciliteit • Welke voorwaarden gelden er voor debiteur bij schatkistbankieren • Moet er extra afgelost worden bij naderende default • Hoe ziet systeem op sturing en governance <p><i>Lering door praktijkvoorbeelden vergelijkbare branches:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Woningcorporaties en sociale huur versus vrije sector en commerciële activiteiten • Zorgvastgoed en risico dragen • Maatschappelijk vastgoed 	Roel	Ppt

	<ul style="list-style-type: none"> • Subsidies en onrendabele top • Waarborgfondsen, garantstellingen, borgstellingen • Crowdfunding en/of onderlinge uitleen van overliquiditeit 		
13.10	Overgang workshop/lezing Roel naar discussie – koffie/thee pakken		
13.15	<p>Line up: in hoeverre ben je het eens met de stelling (over de streep)? <i>Dit gebeurt zonder lange discussie: het is een peiling om te kijken hoe men er in staat.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Als je financiert moet je denken als een bankier • Vraag is niet hoeveel van de waarde kan je lenen, maar hoeveel kan je betalen • Het risico van wanbetaling kan makkelijk worden opgevangen door OCW • De insolvabele instellingen en incurante regio's verdienen ook een eerlijke behandeling en dus een leencapaciteit die ten minste gelijk is aan de betere cases • Niet (weinig) financieren via schatkist werkt risico verhogend voor OCW • Goedkoop geld zorgt niet voor beter onderwijs maar voor meer en grotere gebouwen • Het is goed zoals het was, veranderen is niet nodig • Meer geld door een ruimere leencapaciteit is goed voor het onderwijs <p>Evt vraag aan Roel: waarom is deze stelling belangrijk?</p> <p>Paar deelnemers te vragen om kort toe te lichten.</p>	Fleur	
13.25	Worldcafé scenario's leenfaciliteit schatkistbankieren	Fleur	4 flappen; Stiften; Geeltjes; Timer
13.30	<p>Uitleg worldcafé</p> <p>De deelnemers worden ingedeeld in twee groepen met twee onderwerpen en twee flappen. De deelnemers verplaatsen zich in een van de vier uitgangspunten hoe het systeem er uit zou kunnen zien.</p> <p>Groep 1: 4-5 deelnemers</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pragmatisme (wat is een pragmatische oplossing?) 2. OCW als bankier (Hoe ziet het er uit als OCW als bankier zou opereren?) <p>Groep 2: 4-5 deelnemers</p> <ol style="list-style-type: none"> 3. OCW zet in op maximalisatie van de doelstellingen 4. De sector is verantwoordelijke, maar OCW zal faciliteren <p>Per groep is één deelnemer voorzitter, hij/zij is verantwoordelijk dat de volgende vragen beantwoord worden:</p>	+ deelnemers	Goed de tijd in de gaten houden: strak wisselen!
13.50	<p>worden:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Wat is de conclusie van de scenario's? - Wat zijn de consequenties voor de systematiek met afslagpercentage? 		
14.10	<p>waarbij:</p> <p>a) de kenmerken en veranderpunten op de flap komen</p>		

	<p>te staan + wat zijn waardevolle elementen uit de verschillende systemen</p> <p>b) beide onderwerpen aan bod komen (10 minuten per keer) – dit wordt getimed</p> <p>c) na 20 minuten wisselen de groepen naar de andere onderwerpen, maar één deelnemer blijft staan en licht de flap toe.</p> <p>d) de groepen vullen beide flappen aan.</p> <p>De verantwoordelijke deelnemer koppelt terug binnen 3 minuten per thema (timer):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Wat is de conclusie van de scenario's? - Wat zijn de consequenties voor de systematiek met afslagpercentage? 		
14.25	<p>Line up: in hoeverre ben je het eens met de stelling (van 0-10)?</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. OCW zoekt een meest pragmatische oplossing 2. OCW opereert als bankier 3. OCW zet in op maximalisatie van de doelstellingen 4. De sector is verantwoordelijke, maar OCW zal faciliteren 5. Wat is het afslagpercentage van 0-100%? (ga op een lijn staan van 0-100%) <p>Afwijkende deelnemers kort aan het woord.</p> <p>Staande discussie.</p>	Fleur	
14.40	<p>Wat is de uitkomst? Kunnen we deze verzilveren in een lijst? 1 deelnemer schrijft, anderen zeggen op waar ze het over eens zijn.</p>	Fleur	Lijst A3 uitprinten
14.55	<p>Afsluiting</p> <ul style="list-style-type: none"> - kleine toelichting door Jeannette over hoe nu verder na vandaag: wat kunnen de deelnemers verwachten en wat verwachten we van hen? PM met Jeannette bespreken - Agenda externen (of moet dat eerder Roel)? PM Roel/Jeannette - Rondje langs de deelnemers: hoe was het? Pak je foto er nog even bij: is het gegaan naar verwachting? 	Fleur/ Jeanette	
15.00	Eind afsluiting	Fleur	

Bijlage 7: Output workshop toekomstvastheid huidige leenfaciliteit

Pragmatisme:

- OCW staat garant, Financiën regelt het allemaal. De instellingen hebben alle vertrouwen.
- Afslagpercentage voor alle MBO/HP sectoren gelijk
- 5% afslag in nieuwe systeem
- Financiering bouwplannen deels EV + 45%, solvabiliteit 30%
- Risico neemt niet toe. De omvang van de borgstelling wel (risico is kans op default maal impact van de default)

- Debt service + nog 2 waarschuwingratio's door instellingen in toetsingsdocument
- (red. instelling mag) Niet onder aangepast financieel toezicht staan
- Toetsingsdocument = continuïteitsparagraaf (s/r)

De sector is verantwoordelijk maar OCW faciliteert

- Sector heeft rol bij vaststelling criteria, want draagt ook de risico's (red. Door systeem van lumb sum financiering)
- Investeringsbeoordelingen door Concullega's?
- Kennispooling?
- Normen vergelijkbaar
- Beoordeelt OCW de business case (of iets anders). Schuurt met beleidsverantwoordelijkheid
- Interne governance moet hiervoor op orde zijn!

OCW zet in op maximalisatie van beleidsdoelstellingen

- Passen plannen in de doelstellingen OCW?
- Let op beleidswijzigingen
- b.v. doorlopende leerlijnen = SkB en vica versa
SKB = beleidsinstrument als bekostiging etc.
- Gaat ten koste van autonomie
- Complex in de uitvoering / voldoende kennis op OCW? Juridische houdbaarheid?
- Landelijk beleid v.s. maatwerk
- Bouwvoorschriften?
- Gaat op sectorniveau niet fout
- Inzetten op bestuurskwaliteit

OCW als bankier

- We worden niet streng, we zijn het al
- We doen niet zoveel, vertrouwen op continuïteitstoezicht v/d IvhO
- Risico op default is klein
- Geen winstoogmerk
- Regelen dat we op publiek/privaat niet marktverstrend werken
- Belang continuïteitsparagraaf
- Meer krediet/investeringen beoordelingen zelf doen
- Dus meer kennis hebben
- Onafhankelijke unit met mensen met meer bevoegdheden.
- Risico belangenverstrengeling

Agenda

- Scenario's schetsen
- Eerst overleg intern OCW, vervolgens Agentschap en Ministerie van Financiën, aansluitend met de branche

Aantekeningen.



R.J.A. Hamers real estate consulting and valuation Pieter Doelmanstraat 5C 2405CE Alphen aan den Rijn Netherlands
P: +31 (0) 6 1089 8058 M: rjahamers@gmail.com W: www.palu2indonesia.com
ING bank IBAN: NL39INGB0659086964 t.n.v. R.J.A. Hamers BIC: INGBNL2A KvK Den Haag: 52866335 BTW: NL158919610B01