

Handreiking producten businesscases middenhuur voor corporaties

Erik de Leve en Joery Schouten (Stec Groep)
Erik van Assen & Niels van der Poel (Aedes)

In opdracht van Aedes
december 2023

vereniging van
woningcorporaties



Inhoudsopgave

Aanleiding	3
Corporaties krijgen grotere rol in middenhuursegment, maar waar begin je?	3
3 producten ter ondersteuning bij investeringsbeslissingen	3
Met uitgebreid proces toegewerkt naar bruikbare producten	3
Gebruik van de producten	3
Leeswijzer	3
1. Afwegingskader voor investeringsbeslissingen	4
Projecten scoren aan de hand van een afgewogen set afwegingen	4
Vertaling van de indicatoren naar scoring en kritische grenswaarden	4
2. Risicoanalysemodel	5
Risico's identificeren en kwantificeren	5
3. Discounted Cash Flow rekenmodel (kasstromenmodel)	6
Gestandaardiseerd businesscases doorrekenen	6
Inzicht in het model	6
In te voeren parameters en te hanteren normen	7

Aedes vereniging van woningcorporaties

Postbus 93121, 2509 AC Den Haag

088 233 37 00

[E-mail publicaties@aedes.nl](mailto:publicaties@aedes.nl)

Aanleiding

Corporaties krijgen grotere rol in middenhuursegment, maar waar begin je?

Op 30 juni 2022 heeft Aedes de Nationale Prestatieafspraken volkshuisvesting getekend met de Woonbond, VNG en het Rijk. Hierin staan bindende afspraken die onder andere gericht zijn op een verdubbeling van de bouwproductie van sociale huurwoningen, vergaande verduurzaming van meer dan 675.000 woningen, huurmatiging en een verplichte huurverlaging voor de laagste inkomens. Ook is er afgesproken dat corporaties tot en met 2030 50.000 middenhuurwoningen gaan bouwen.

Het Algemeen Bestuur van Aedes heeft gesproken over de kwetsbaarheden en kansen bij het realiseren van de Nationale Prestatieafspraken (NPA). De noodzakelijke versnelling om 50.000 woningen in middensegment te realiseren is als enige van de eerder genoemde opgaven nog niet volledig in de dPI (prognoseplannen van corporaties) terug te vinden. Hoewel er hiervoor verschillende redenen zijn (die ook per corporatie verschillen), zijn er diverse manieren om toevoeging van middenhuur te vergemakkelijken. Met deze handreiking bieden we corporaties een aantal producten dat hen ondersteunt bij het maken van investeringsbeslissingen in middenhuurwoningen.

3 producten ter ondersteuning bij investeringsbeslissingen

Het gaat om:

- Een afwegingskader met checklist (kwalitatief) bij het maken van een business case voor middenhuur door corporaties, zowel op strategisch als financieel gebied.
- Een model te gebruiken voor de risicoanalyse.
- Een eenvoudig toepasbaar DCF¹-rekenmodel (kasstromenmodel) om businesscases door te kunnen rekenen.

¹Discounted Cash Flow (kasstromen).

De 3 producten zijn los van elkaar te gebruiken.

Met uitgebreid proces toegewerkt naar bruikbare producten

Aedes heeft deze 3 producten ontwikkeld in samenwerking met een afvaardiging van corporaties en Stec Groep. Tijdens een aantal sessies hebben we met elkaar de producten uitgebreid getest en aangescherpt, en beoordeeld op hun praktische toepasbaarheid.

Gebruik van de producten

De 3 producten worden aangeboden in een eenvoudig te gebruiken Excel-worksheet en zijn vrij bewerkbaar. Zo kan iedere corporatie de producten naar eigen smaak aanpassen en passend maken naar de eigen situatie.

De producten vormen nadrukkelijk geen blauwdruk. Ze zijn bedoeld als handvatten bij de eerste fase van investeringsbeslissingen, als startpunt voor gesprek en praktisch toepasbaar om projecten met elkaar te kunnen vergelijken.

Elk product is op eenzelfde manier opgebouwd. Op het eerste tabblad wordt per model een toelichting gegeven. Op deze tabbladen wordt ook het praktische gebruik van de producten duidelijk. Het tabblad / de tabbladen erna zijn de invoertabbladen. Hier vult u de gegevens over uw project in.

Leeswijzer

Deze handreiking is bedoeld als naslagwerk bij de 3 producten. We beschrijven per product onder andere waar het voor bedoeld is, in welke fase van een investeringsbeslissing u het gebruikt en hoe u de uitkomsten die uit het model komen rollen moet interpreteren. We gaan achtereenvolgens in op het afwegingskader, het risico-analysemodel en het DCF-rekenmodel (kasstromenmodel).

1. Afwegingskader voor investeringsbeslissingen

Projecten scoren aan de hand van een set afwegingen

We hebben een afwegingskader met checklist (kwalitatief) ontwikkeld dat door corporaties in een eerste fase van een investeringsbeslissing gebruikt kan worden om afwegingen op een rijtje te zetten en projecten objectief te kunnen waarderen. Met dit afwegingskader kijken we naar verschillende aspecten van een investeringsbeslissing. In ieder geval komen de volgende 3 drivers/hoofdindicatoren aan bod:

- Portefeuilleafwegingen
- Projectspecifieke afwegingen
- Financiële afwegingen

We beginnen het afwegingskader met 2 belangrijke vragen over de eisen van de toezichhouders en financiers. Als het project niet voldoet aan de eisen van één of beide partijen, verschijnt er een waarschuwing en is verdere afstemming nodig over de doorgang van het project.

Iedere indicator krijgt hierna een score op basis van uw input. Vervolgens worden de scores van alle indicatoren bij elkaar opgeteld, waarna kritische grenswaarden worden geformuleerd. Op basis van deze kritische grenswaarden kunt u besluiten in hoeverre u de mogelijkheden tot realisatie van het project nader gaat verkennen. Ook kunnen verschillende potentiële projecten worden vergeleken ten opzichte van elkaar. Dit model biedt

handvatten voor verder gesprek. Waar liggen de discussiepunten? Wees uzelf bewust van de momentopname van het project. De situatie op de woningmarkt kan snel veranderen waardoor herbeoordeling nodig kan zijn. Het model is bedoeld als opmaat voor verdiepend gesprek.

Niet iedere indicator hoeft verplicht te worden ingevuld. Daarnaast kunt u zelf handmatig afwegingen toevoegen. Zo komt u tot een voor u passend normenkader.

Vertaling van de indicatoren naar scoring en kritische grenswaarden

Wanneer u de vragen in het afwegingskader heeft beantwoord, wordt er automatisch een score berekend. De optelsom van alle indicatoren vormt de totaalscore. De verhouding tussen de totaalscore en de maximaal te behalen score vormt de basis voor de eindbeoordeling. U kunt nu zelf kritische grenswaarden formuleren. In de standaard setting staan ze op 50% en 75%. Dit betekent: scoort uw project minder dan de helft van het totaal aantal punten?

Heroverweeg dan of er verdere energie in het project gestoken moet worden. Scoort uw project meer dan 75% van het totaal aantal punten? Kansrijk project om verder uit te werken! Scoort uw project hiertussen? Verken dan de mogelijkheden nader. Hieronder geven we een indicatieve uitkomst van het afwegingskader weer.

Totaalscore	Maximaal mogelijke totaalscore	% van maximale score
16	21	76%

Eindbeoordeling	Kansrijk project
-----------------	------------------

Kritische grenswaarden
50%
75%

2. Risicoanalysemodel

Risico's identificeren en kwantificeren

Een belangrijke parameter bij de ontwikkeling van businesscases voor middenhuur is de risicoanalyse en de daarmee samenhangende rendementseis voor middenhuurprojecten. Dit model is bedoeld voor het registreren van risico's, het (waar mogelijk) financieel kwantificeren hiervan en het beschrijven van acties/maatregelen die genomen worden om de risico's te beperken. Het model kan worden gebruikt in de projectontwikkelingsfase en is wederom bedoeld als eerste basis voor verdiepend gesprek. Daarnaast dwingt het model u om aan de voorkant van projecten na te denken over mogelijke mitigerende maatregelen die u kunt nemen om de risico's te beperken.

Samen met corporaties is er een lijst met veelvoorkomende risico's samengesteld. Deze lijst vindt u terug in het model.

De risico's zijn onder te verdelen in 5 thema's:

- Markttechnische risico's
- Risico's aan de opbrengstenkant
- Risico's aan de kostenkant
- Procesmatige risico's
- Overige risico's.

Vanuit de lijst met risico's kiest u de risico's die voor uw project van toepassing zijn. Ook kunt u zelf handmatig risico's toevoegen. Zo maakt u het model helemaal op maat. Per risico wordt aangegeven hoe groot het risico is (financieel gezien), in welke mate wordt ingeschat dat dit risico zich voordoet en welke acties u neemt om het risico zoveel als mogelijk te beperken.

Door middel van de risicoanalyse wordt duidelijk hoe groot de risico's zijn per categorie, in hoeverre deze risico's project-/locatiespecifiek zijn, specifiek voor de woningcorporatie zijn of vooral externe risico's betreffen. Dit biedt ook inzicht in hoeverre risico's verkleind kunnen worden (kunnen er überhaupt maatregelen genomen worden?) of betreft het een risico dat zich nou eenmaal kan voordoen en waar een reserve/buffer voor aangelegd moet worden?

Ook de omvang van het budget voor onvoorziene omstandigheden kan per project worden ingevoerd in het model. Dit budget wordt vergeleken met de inschatting van de totale financiële omvang van de risico's. Hieronder vindt u een voorbeelduitwerking.

Omvang risico			Acties en maatregelen	
Effect financieel	Kans inschatting	Financiële omvang risico	Actie/ maatregel om risico te beperken	
Max. financieel effect in €	Laag = kleine kans hoog = grote kans	Financieel effect x kans	Toelichting	
Omvang risico			Acties en maatregelen	
€10.000	Laag	€2.500		
€20.000	Midden	€10.000		
€30.000	Hoog	€22.500		
€50.000	Midden	€25.000		
€-				
€-				
		€60.000		
Omvang budget voor onvoorziene omstandigheden voor dit project		€45.000	Let op, budget niet toereikend om alle risico's te dekken	

3. Discounted Cash Flow rekenmodel (kasstromenmodel)

Gestandaardiseerd businesscases doorrekenen

Corporaties in Nederland hanteren veel verschillende aanpakken en parameters bij het opstellen van businesscases voor niet-DAEB-projecten. Daarom hebben we een gestandaardiseerd kasstromenmodel ontwikkeld, dat kan worden gebruikt nádat de verkenningsfase binnen een project is afgrond.

Het model is opgebouwd met de Discounted Cash Flow methode (DCF) oftewel het kasstromenmodel. Dit is een methode voor het waarderen en evalueren van investeringsprojecten door middel van het contant maken van de verwachte toekomstige vrije geldstromen. Binnen het DCF-model wordt de Netto Contante Waarde (NCW)-methode toegepast. Het model rekent dus door wat investeringen die op dit moment gedaan worden, per saldo (dus na aftrek van alle kosten) zullen opleveren over een bepaald (zelf in te vullen) aantal jaar.

Het model kan worden gebruikt om botsproeven te doen: onder welke omstandigheden is een business case financieel nog haalbaar voor een corporatie, en wanneer besluit u niet in te

stappen? Door verschillende variabelen in het model zelf aan te passen kunt u businesscases simuleren. U kunt met het model zowel een heel project doorrekenen, als businesscases van verschillende woningtypen met elkaar vergelijken.

Inzicht in het model

Binnen het model vult u op het dashboard kerngegevens van het project in. Op hetzelfde dashboard wordt meteen het resultaat van de businesscase weergegeven. Waar mogelijk zijn de cellen vast voor u ingevuld. U kunt deze cellen echter ook handmatig aanpassen en op maat maken.

De overige 8 tabbladen in het model, behelzen allen één regel uit het dashboard. In totaal kunnen er dus 8 doorrekeningen tegelijk worden uitgewerkt. Op de tabbladen worden de doorrekeningen gemaakt en u kunt er inzien in hoeverre de verschillende uitkomsten vanuit het model zich verhouden tot de door u zelf in te vullen normen die u hanteert. Hieronder vindt u hiervan een voorbeeld. Ook lichten we de definitie van gehanteerde parameters toe.

Toetsing	projectscore	Norm*	Voelddoet?	T.o.v.
BAR	4,40%	4,5%	Nee	t.o.v. referentieprojecten
NAR	3,19%	4,0%	Nee	t.o.v. rentelasten leningen
Direct Rendement	3,15%	3,0%	Ja	t.o.v. portefeuille niet-DAEB
IRR	5,60%	5,5%	Ja	t.o.v. disconteringsvoet
(On)rendabel	€4.451	€0,00	Ja	t.o.v. referentieprojecten, normaliter bij niet-DAEB >0
LW/Stiko	112%	100,0%	Ja	t.o.v. referentieprojecten
ICR	1,04	1	Ja	t.o.v. eis toezichhouders

*Peildatum: november 2023.

*waar nodig handmatig aanpassen

Afkorting	Betekenis	Definitie	Norm*
BAR	Bruto Aanvangsrendement	Verhouding tussen de bruto markthuur in het eerste jaar en de totale investering	> 4,5%
NAR	Netto Aanvangsrendement	Het NAR wordt berekend door het netto-exploitatieresultaat te delen door de aankoopprijs / ontwikkelkosten. Hierin wordt rekening gehouden met het netto-verkoopresultaat indien wordt uitgepond vanaf jaar 1 (verkoopprijs minus de aankoopprijs of ontwikkelkosten). In de regel zal het nauwelijks voorkomen dat corporaties direct in jaar 1 beginnen met uitponden.	> 4%
-	Direct Rendement	Het direct rendement wordt berekend door het nettoexploitatieresultaat (exclusief verkoopopbrengsten) te delen door de exploitatiewaarde (de totale waarde van de kasstromen, exclusief de aankoopprijs of ontwikkelingskosten).	> 3%
DV	Disconteringsvoet	Rente of rendementseis	5,5%
IRR	Internal Rate of Return	Rendementsverwachting	>DV
LW	Leegwaarde	Verkoopopbrengst minus verkoopkosten	-
Stiko	Stichtingskosten	Aankoopprijs of ontwikkelingskosten	-
ICR	Interest Coverage Ratio	Bij de berekening van de ICR wordt rekening gehouden met de aflossing van de lening op de uitgeponde/ verkochte woningen in jaar 1.	>1

*Peildatum: november 2023.

In te voeren parameters en te hanteren normen

U kunt in het model aan veel knoppen draaien. Wel hebben we waar mogelijk al parameters voor u ingevuld, welke gangbaar zijn in de huidige markt (peildatum: november 2023). Op deze manier bieden we handvatten, maar laten we u ook vrij zelf keuzes te maken in bepaalde parameters. Alle cellen zijn immers vrij aan te passen.

Wilt u parameters updaten, maar heeft u (nog) geen zicht op de meest actuele parameters?

Dan raden we u de volgende bronnen aan.

- Het [Handboek marktwaardering](#) beschrijft hoe woningcorporaties de marktwaarde van hun vastgoed moeten bepalen voor de jaarrekening van 2023. In het handboek staan ook voorschriften over de bepaling van de beleidswaarde die woningcorporaties in de toelichting bij de jaarrekening moeten opnemen. Ieder jaar wordt er een nieuw handboek gepubliceerd.

- Het [Bouwkostenkompas](#) geeft u inzicht in de meest recente kengetallen omtrent bouwkosten, renovatie, sloopwerk en bijkomende kosten.
- De marktrapportages en outlooks van onder andere [Achmea Real Estate](#), [Metafoor](#) en [Cushman & Wakefield](#) geven inzicht in recente ontwikkelingen en verwachte ontwikkelingen op de markt voor grondexploitaties en vrijesectorhuurwoningen.
- [Funda](#), [Huizenzoeker](#), [Jaap & Marktinformatie](#) [koopwoningen van NVM](#) kunt u raadplegen voor inzicht in vraagprijzen en transactiepreizen in zowel het koop- als huursegment in uw regio.