

‘REKEN JE NIET RIJK!’

Een verkenning naar meer inzicht en transparantie in de corporatiesector

MRE Jaargang : Jaargang 2014-2016
Datum : 2 november 2016
Auteur : Ing. M. Beekman
1^e begeleider : dr. A. Wilts
2^e begeleider : dr. A. Hoogvliet

Inhoudsopgave

Voorwoord	4
Samenvatting.....	5
Hoofdstuk 1 Inleiding	7
1.1 Aanleiding.....	7
1.2 Probleemstelling.....	7
1.3 Doelstelling.....	8
1.4 Onderzoeksvraag.....	8
1.5 Onderzoeksmethode.....	9
1.6 Relevantie.....	9
1.7 Leeswijzer	9
Hoofdstuk 2 Theorie.....	11
2.1 Transparantie	11
2.1.1 Inleiding transparantie	11
2.1.2 Conceptualisering van het onderzoekselement transparantie	11
2.2 Benchmarks.....	12
2.2.1 Types van Benchmarking.....	13
2.2.2 Voorbeeld van een goed benchmarkingsproces.....	14
2.3 Verdieping op het theoretisch kader op het onderwerp van transparantie met behulp van het driekamermodel.....	16
2.3.1 De Maatschappelijke Kamer.....	17
2.3.2 De Vastgoedkamer	18
2.3.3 De Vermogenskamer.....	18
2.4 Conclusie	18
Hoofdstuk 3. Het handboek modelmatig waarderen van de marktwaarde	20
3.1 De basisversie	20
3.2 De full versie.....	20
3.3 De Vex-norm.....	21
3.4 Context van de beleggersmarkt in verhouding tot de corporatiesector.....	22
3.5 Conclusies.....	23
Hoofdstuk 4 Empirisch onderzoek	24
4.1 Inleiding	24
4.2 Methode I Methodologische verantwoording en uitkomsten schriftelijke enquête.....	24
4.3 Methode II Methodologische verantwoording doorrekening casus dataset Vex.....	27
4.4 Methode III expert interviews.....	30
Hoofdstuk 5 Analyse.....	32

5.1 Benchmarking (als middel naar meer transparantie)	32
5.1.1 resume.....	32
5.2 Vastgoedsturing als proces van continue benchmarking.....	33
5.2.1 Resume	34
Hoofdstuk 6 Conclusie, aanbevelingen en slotwoord	35
6.1 Conclusie	35
6.2 Methodologische reflectie en beperkingen	37
6.3 Aanbevelingen.....	38
6.3.1 Toetsing VEX-normen.....	38
6.3.2 Uitgangspunten, definities, terminologie.....	38
6.3.3 Effectiviteit, efficiëntie en maatschappelijk onderhoud	38
6.4 Vervolgonderzoek	39
6.5 Slotwoord	39
Literatuurlijst	40
Bijlagen	42
Bijlage I Geschiedenis van de waarderingsmethoden binnen de corporatiesector.....	43
Bijlage II Enquête; verzendlijst en overzicht van vragen.....	46
Bijlage III Dataset	50
Bijlage IV Voorbeelden berekening invloed op marktwaarde	51

Voorwoord

Het was wel even een opgave om tot een onderwerp van mijn onderzoek te komen. Dit werd mij makkelijker gemaakt toen Wim van der Post in een gesprek aangaf dat het helpt om als onderwerp iets te kiezen dat je verwonderd. Wat mij nogal verwonderd sinds ik in de corporatiesector actief ben dat het er altijd iets anders aan toe gaat dan in andere sectoren. Dit is geen waardeoordeel over goed of fout, slechts de constatering dat het anders is. Zo ook met de invoering van de marktwaarde waardering van het vastgoed. De verwondering is groot dat hier een apart handboek voor is uitgebracht voor de marktwaardering voor het vastgoed in de corporatiesector.

Dit onderzoek is uitgevoerd ter afronding van de MRE-studie. Na twee jaar van colleges met wekelijks nieuwe onderwerpen, prikkelende stellingen die tot interessante reflectie leidde restte de eindschrijftie nog. Nu was ik al gewaarschuwd dat dit tot een rollercoaster van emoties kan leiden gedurende het maanden durende proces. En dat is ook zo uitgekomen, soms zelfs met meerdere ritten op een dag.

Ik heb gelukkig veel hulp gehad uit mijn naaste omgeving en zonder personen bij naam te noemen, wil ik eenieder bedanken die mij bijgestaan heeft en mij ontzien heeft in andere taken en of verplichtingen. Ik kan de komende jaren geen gebruik meer maken van het excuus; “ik kan helaas niet helpen, je snapt wel dat ik nog even wat aan mijn studie moet doen”. In het bijzonder wil ik mijn werkgever Vestia bedanken voor het faciliteren van de opleiding en mijn begeleiders tijdens de scriptie, zonder jullie inspiratie en motivatie was het mij niet gelukt. Daarnaast ook speciaal aandacht voor mijn collega's die berekeningen hebben gemaakt en die dit stuk tegen gelezen hebben.

Het was een mooi en leerzaam traject, waar ik terugkijk op twee fantastische jaren waarin ik veel geleerd heb en veel nieuwe mensen heb leren kennen.

Ing. Marco Beekman
Zoetermeer, oktober 2016.

Samenvatting

De corporatiesector heeft al jaren last van een slecht imago door alle ‘schandalen’ die zich de afgelopen jaren de revue hebben laten passeren. Het verhaal van de directeur in een Maserati, of de SS-Rotterdam die leidde tot 200 miljoen afschrijving op het project en met als toppunt het derivatende-bacle van Vestia. Al deze zaken hebben er mede toe geleid dat er een parlementaire enquêtecommissie werd ingesteld naar Woningcorporaties. Deze enquête heeft geleid tot aanbevelingen tot verbeteringen in de sector. Een aantal van deze aanbevelingen zijn het vergroten van de transparantie en het verbeteren van de controleerbaarheid in de sector. Een van de maatregelen om dit te bereiken was het uniformeren van de waarderingsgrondslagen. Bij het ingaan van de herziening van de Woningwet (2015) is de marktwaarde methode bij de verantwoording van de jaarrekening verplicht gesteld voor alle woningcorporaties.

Dit onderzoek verkent of de maatregel inderdaad tot vergroting van de transparantie en inzicht in de corporatiesector zal gaan leiden. Een middel om tot groter inzicht en daarmee transparantie te komen is het toepassen van benchmarking. In dit onderzoek ligt de focus op het benchmarken van een component van de marktwaarde berekeningsmethode, het instandhoudingonderhoud. Als bijlage bij de herziening van de Woningwet werd het handboek ‘modelmatig waarderen marktwaarde’ meegeleverd door het Ministerie. In dit handboek wordt de dcf-methode voorgeschreven en de marktwaarde kan doormiddel van een basisversie of full-versie berekend worden.

Bij de basisversie liggen de instandhoudingsnormen vast, deze worden bepaald op van 4 woningtypes en 5 bouwjaarperiodes. Bij de berekening volgens de full-versie is het onderhoud een vrijheidsgraad die een corporatie zelf mag bepalen, deze normen dienen later gevalideerd te worden door een externe taxateur. Doorgaans worden hier de zogenaamde Vex-normen voor toegepast, omdat deze in de taxatiebranche als standaard norm worden gebruikt voor het instandhoudingonderhoud. Waarom is deze norm niet als basisnorm in het handboek voorgeschreven? De Vex-normen zijn opgesteld in de commerciële vastgoedbranche. Bij het opstellen van de normen is het exploiteren van het vastgoed voor een periode van 25 jaar met een uitpondscenario het strategische uitgangspunt geweest. In de vex-normen worden bepaalde type kosten worden niet meegenomen. Deze norm wordt doorgaans door de taxateur gebruikt voor de validatie in de full-versie en is daarom ook van toepassing voor de corporatiebranche. Deze normen zijn zeer laag of ‘scherp’, uit berekening blijkt dat de gemiddelde onderhoudslasten bij een corporatie 36% hoger liggen dan deze normen. Dit zal geen verassing zijn hier is in de literatuur al veel over geschreven (Koolma, 2015), maar ook door Van Heijst (2012). Echter blijkt ook uit literatuuronderzoek en een bevestiging hiervan uit de interviews dat commerciële beheerders deze benchmark norm niet halen. Terwijl deze norm wel de standaard is binnen de commerciële sector. Dit vraagt om verder onafhankelijk onderzoek of deze norm wel gebruikt kan worden voor de vrijheidsgraad van instandhoudingsonderhoud, immers is de strategie bij corporaties doorgaans die van doorexpluiten en worden er wel degelijk keukens, badkamers en toiletten vervangen bij langdurige exploitatie van het vastgoed.

Door invoering van de marktwaarde methode is wel degelijk een stap gezet in het vergroten van de transparantie en controleerbaarheid van de sector. Feitelijk al door het voeren van één waarderingsmethode. Doordat alle corporaties de basisversie berekenen zijn de uitkomsten met elkaar te vergelijken en draagt dit bij aan het benchmarken binnen de sector en hiermee ook aan het vergroten van de transparantie van de sector. Als corporaties kiezen voor de berekening met de full versie dan is het nog maar de vraag of dit de transparantie en controleerbaarheid vergroot. Ondanks de validatie door externe taxateurs, zijn er vraagtekens te stellen bij het gebruik van de Vex-normen in de corporatiesector. Indien de werkelijke kosten zesendertig procent hoger uitvallen heeft dit een

negatieve invloed op de marktwaarde berekening van drie procent. Als we rekenen met een gemiddelde waarde van een verhuurbare eenheid van € 90.000 euro, dan levert die drie procent een marktwaardedaling van circa zes miljard euro op in de sector.

Dit verkennend onderzoek heeft het inzicht opgeleverd dat met de invoering van de marktwaarde methode een eerste stap is gezet in het professionaliseren van de corporatiesector. Mede door het kiezen voor een eenduidige waardering is de vergelijkbaarheid binnen de sector vergroot. In deze verkenning is ook aangetoond dat de marktwaarde nog geen gemeengoed is binnen de corporatie en niet iedereen dezelfde terminologie gebruikt voor de componenten in de berekening van de marktwaarde. Om deze methode succesvoller te implementeren zullen de richtlijnen veel verder uitgewerkt te worden dan alleen het definiëren van de componenten. De meest extreme variant hiervan is het uitwerken van een eenduidige administratie, die wettelijk verplicht moeten worden gesteld voor gebruik bij alle toegelaten instellingen. In eerste instantie geeft het onderzoek voldoende aanleiding om de corporatiesector te verplichten meer inzicht te geven op de integrale kasstromen om zo de transparantie op de maatschappelijke bestedingen te verantwoorden. Het driekamermodel van Conijn (2013) kan hiervoor gebruikt worden, dit model geeft een integraal inzicht geeft in de kasstromen binnen de corporatie.

Hoofdstuk 1 Inleiding

1.1 Aanleiding

De aanleiding voor dit onderzoek heeft zijn oorsprong in de invoering van de herziende Woningwet in juli 2015 (Aedes). Deze wet is een uitkomst van een langer proces naar hervormingen in de sector en is na de parlementaire enquêtecommissie woningcorporaties ingevoerd. Dit maakte het mogelijk om op het laatste moment ook nog een aantal aanbevelingen uit de parlementaire enquête in de wetswijziging mee te nemen. De oorzaak voor het houden van deze enquête is gelegen in een reeks – breed bekende - schandalen binnen de sector. Voorbeelden hiervan zijn de gang van zaken bij de SS-Rotterdam van Woonbron, de Maserati van Rochdale of het derivaten-debacle van Vestia. Een van de aanbevelingen uit de enquête was om meer inzicht en transparantie te vergaren, zowel binnen de sector als naar buiten toe. Meer inzicht naar binnen leidt tot meer mogelijkheden tot sturing. Transparantie naar buiten toe moet het gevoel van betrouwbaarheid vergroten. Verder is de intentie van Minister Blok om de corporatiesector te professionaliseren.

Een van de maatregelen die tot professionalisering moet leiden, alsmede tot meer inzicht in sturing is de invoering van de waardering van het vastgoed op marktwaarde. In de Herzieningswet (EK 32.769, A, 17 maart 2015) staat een bepaling dat corporaties bij de waardering van hun vastgoed moeten uitgaan van het begrip marktwaarde in verhuurde staat. Dat mag als relatief grote wijziging worden beschouwd. De meeste corporaties gebruikten sinds jaar en dag de bedrijfswaarde als officiële waarderingmethode (bijlage I). Deze wordt bepaald via een zogeheten discounted cashflow-berekening (dcf-berekening), maar gaat ook uit van een 'einde exploitatie' van het complex. Simpel gezegd maakt de controller alle toekomstige huurinkomsten contant. Daarvan gaan de voorziene kosten voor zaken als beheer, onderhoud en modernisering weer af. Het is dus een op huurinkomsten gebaseerde waardering, die feitelijk gezien weinig zegt over de prijs die een corporatie bij verkoop kan bedingen.

De nieuwe Woningwet bepaalt dus echter dat de corporatiesector ook de marktwaarde in verhuurde staat moet waarderen voor het volledige bezit. Deze nieuwe waardering is ook de uitkomst van een discounted cashflow-berekening, echter bezien over een periode van 15 jaar. Het gaat hier om een variant waarin de kasstromen centraal staan die in de markt gerealiseerd kunnen worden. De voorwaarden waar deze berekening aan moet voldoen zijn in opdracht van het CFV uitgewerkt in een doe-het-zelf-waarderingshandboek (Staatscourant 2015, nr 16875), dat overeenstemt met de waarderingsmethodiek voor commerciële vastgoedbeheerders. De reden voor de invoering is om tot een grotere transparantie te komen in de sector en hiermee tot beter inzichten te komen van de waarde van het vastgoed van verschillende corporaties.

Het handboek is opgesteld zodat de corporaties met dezelfde uitgangspunten de marktwaarde kunnen berekenen. Bij een korte analyse is al snel duidelijk dat er volgens een basis of full versie de berekening gemaakt kan worden. En bij de full versie is een van de vrijheidsgraden het instandhoudingsonderhoud.

1.2 Probleemstelling

Juist het opstellen van 'andere regels' dan gangbaar is voor niet corporatiewoningen suggereert dat er ergens sprake is van een niet valide en betrouwbare methodiek – er zijn niet meerdere marktwaardes voor een pand namelijk -. Daarbij komt dat de benchmarking van de marktwaarde van corporatiewoningen door deze specifieke uitgangspunten slechts beperkt blijft tot partijen die dezelfde methodiek gebruiken, te weten andere corporaties. Dit maakt het dus niet mogelijk om de corporatiepanden te vergelijken met bijvoorbeeld commerciële vastgoedbeleggers. In dit onderzoek wordt bekeken of het te rechtvaardigen is dat er een apart handboek is voor woningcorporaties voor het waarderen van de marktwaarde. Daarbij wordt specifiek ingezoomd op een van de variabelen van de dcf-berekening, het instandhoudingsonderhoud. Juist over het onderhoud is sinds de

bruteringsoperatie steeds meer onderzoek gedaan in de wetenschappelijke literatuur. Hieruit is naar voren gekomen dat woningcorporaties fors hogere exploitatiekosten hebben dan de institutionele beleggers: gemeten als percentage van de bruto inkomsten en per m² ruim het dubbele, per VHE zijn de kosten ruim 50% hoger (Van den Hoogen, 2010: p. 18). De vraag die Van den Hoogen hierbij stelt is of dit komt door inefficiëntie bij de corporatie of door bewuste extra uitgave aan de doelgroep. Dit wordt bevestigd door het onderzoek van Van Heijst (2014), een van de oorzaken voor hogere exploitatiekosten in het onderhoudsproces is inefficiëntie bij de corporatie. Non-profit organisaties kijken graag naar het doel buiten de organisatie en zijn minder gefocust op de efficiency binnen de organisatie zelf (Larsson, Steingruber, 2006). In de economische wetenschap staat dit verschijnsel bekend als x-inefficiency, geïntroduceerd door Harvey Leibenstein (1966). Daarbij mag aangetekend worden dat corporaties dus ook niet slechts de drive naar winst centraal moeten stellen. Het is echter de efficiency die als relevant uitgangspunt zou moeten gelden – lees: het optimaal omgaan met geïnde huurpenningen -. Dat met deze opbrengsten ook meer dan financiële waarde wordt gegenereerd, de zogenaamde public value, is volledig legitiem. Opvallend genoeg toont recent onderzoek aan dat corporaties slechts 17% hogere onderhoudscijfers hebben dan beleggers (Rohde, 2015). Deze constatering wordt mede bevestigd door onderzoek van Luijkx (2015). Deze cijfers lijken te pleiten voor een meer gelijke berekening van de instandhoudingskosten. In de beleggersmarkt wordt hiervoor al jaren als onderhoudsnorm de Vex-normen gebruikt. Op dit moment ontbreekt het in de bestaande literatuur echter aan inzicht in de mogelijkheden dan wel beperkingen van het gebruik van de Vex-normen voor de waardering van de onderhoudsnorm voor corporaties. Onderhavig onderzoek zal een bijdrage leveren aan het beperken van de bestaande kennisleemte.

1.3 Doelstelling

De doelstelling van dit verkennend onderzoek betreft het verkrijgen van inzicht in de vraag of met de invoering van de marktwaarde methodiek de transparantie binnen de corporatiesector daadwerkelijk vergroot wordt. Een grotere transparantie zorgt voor meer inzicht en sturing op het vastgoed. Indien corporaties inzien dat andere corporaties met hetzelfde soort vastgoed een beter rendement behalen, of hogere marktwaardes in de boeken hebben staan kan dit leiden tot een betere kennisdeling. Corporaties zijn meer dan commerciële partijen bereid om hun kennis te delen binnen de sector. Transparantie levert ook een bijdrage aan de legitimatie van het bestaan van de sector.

1.4 Onderzoeksvraag

De hoofdvraag die voortkomt uit voorgaande uitgangspunten luidt als volgt:

Leidt de invoering van het waarderingshandboek wel tot het gewenste effect van transparantie en inzicht binnen de corporatiesector?

Om de hoofdvraag te kunnen beantwoorden zijn een aantal subvragen opgesteld:

- In hoeverre is de marktwaarde bepaald volgens het handboek 'modelmatig waarden marktwaarde' doorgevoerd in de bestaande processen bij de corporatie?
- Hoe definiëren we instandhoudingonderhoud?
- Wat is het effect van instandhoudingsonderhoud op de marktwaardeberekening?
- Wat is de meest relevante standaardnorm voor de berekening van de basisversie in het handboek?

1.5 Onderzoeksmethode

Dit onderzoek betreft een verkennend kwalitatief onderzoek. De stand van zaken in de literatuur maakt dat daadwerkelijke toetsing nog te prematuur is. Onderhavig onderzoek is opgebouwd uit drie onderdelen, welke zijn gevormd rond de delen Theorie, Praktijk en Analyse (TPA structuur). Het ontbreken van de data maakt het niet mogelijk om een toetsend onderzoek dit onderwerp uit te voeren. Binnen deze opzet is gekozen voor het toepassen van triangulatie (Baarda, 2013) om toch zo dicht mogelijk toetsend onderzoek te benaderen en hiermee de geldigheid van het onderzoek te vergroten. Triangulatie is het toepassen van verschillende onderzoeksmethoden om uit verschillende invalshoeken het onderwerp te onderzoeken. De reden voor deze keuze is dat beschikbare data en literatuur nog beperkt voorhanden is op dit onderwerp. Daarnaast wordt het kwalitatief onderzoek gecombineerd met een deel kwantitatief onderzoek zodat dit onderzoek tevens gekwalificeerd kan worden als een *mixed method* (Baarda, 2013). De bevindingen uit het literatuuronderzoek worden getoetst door het uitvoeren van een schriftelijke (online) enquête. Voor deze methode is gekozen omdat er in vrij korte tijd een relatief grote populatie bereikt kan worden. De uitslag van deze vragen geeft een goed input voor verdieping van de onderwerpen met experts. De resultaten van deze enquête zijn doorgenomen met een aantal experts uit het vakgebied. Als derde onderdeel van het onderzoek is een kwantitatief onderzoek uitgevoerde doormiddel van het opstellen van een dataset. In dit geval is bij een corporatie een selecte steekproef genomen van een aantal complexen, waarin de instandhoudingskosten uit de eigen meerjarenonderhoudsbegroting afgezet zijn tegen de Vex-normen. Hiermee vindt de kwantitatieve toets plaats van de effecten van het component instandhoudingonderhoud.

1.6 Relevantie

Maatschappelijke relevantie

De maatschappelijke relevantie van de corporatiesector in brede zin des woords is navenant. Huisvesting geldt als basisbehoefte voor iedereen. Het optimaal organiseren van dit product vormt dan ook een elementair onderdeel van de maatschappij, waarbij de corporatie. Dat betekent ook dat de efficiency waarmee corporaties deze taak vervullen van belang is. Zeker nu de inspraak van stakeholders steeds groter wordt is het van belang dat dit zo transparant mogelijk gebeurt. En het op een zo eenvoudig mogelijke wijze gepresenteerd kan worden om het eenieder mogelijk te maken toezicht te houden op de sector.

Wetenschappelijke relevantie

Op dit moment ontbreekt het in de wetenschappelijke literatuur aan inzichten in de gevolgen van de introductie van de marktwaarde voor woningcorporaties. De invoering *an sich* wordt per definitie gezien als verbetering in het verkrijgen van inzicht in de branche alsmede ter verbetering van de vastgoedsturing. Dit onderzoek beoogt met een verkennend perspectief aan te geven of de beoogde doelen die ten grondslag liggen aan de invoering ook behaald worden. De inzichten uit onderhavige studie kunnen input vormen voor een uitgebreidere kwantitatieve analyse met een bredere database.

1.7 Leeswijzer

In hoofdstuk 1 wordt het onderzoeksprobleem gepresenteerd en wordt een verantwoording van de gekozen aanpak beschreven. Het onderzoek vervolgt in hoofdstuk 2 wordt het onderzoek in een theoretisch kader gepositioneerd. Hiertoe wordt aangesloten bij literatuur over benchmarking en het driekamermodel voor een verdieping op het onderwerp transparantie. Hoofdstuk 4 vormt de beschrijving van het handboek modelmatig waarderen en toont de aanpak om tot een betrouwbare marktwaardebenadering te komen. In hoofdstuk 5 start het empirisch gedeelte met een verantwoording van de methodologie. De empirische data komen voort uit zowel een enquête,

interviews als een kwantitatieve casus. Hoofdstuk 6 vormt de analyse van de data waarna in het laatste hoofdstuk een antwoord op de hoofdvraag wordt geformuleerd. De reflectie en de aanbevelingen tot verder onderzoek maken onderdeel uit van dit afsluitende hoofdstuk.

Hoofdstuk 2 Theorie

In dit hoofdstuk vindt de theoretisering van het vraagstuk plaats. Aan de hand van inzichten uit de theorie wordt een vergelijkingskader geschetst voor de empirische analyse. De theorie is mede relevant teneinde een aantal centrale begrippen verder te conceptualiseren. Op basis van deze conceptualisering vindt ook de operationalisatie van de onderzoeksmethoden plaats. Dit hoofdstuk is verdeeld in twee hoofdthema's die nauw aan elkaar verwezen zijn, te weten transparantie en benchmarking. De conclusie aan het eind van dit hoofdstuk zal antwoord geven op de vraag in hoeverre de bedrijfsprocessen aangepast moeten worden om de introductie van een nieuwe norm succesvol te laten zijn.

2.1 Transparantie

2.1.1 Inleiding transparantie

Dit onderzoek gaat niet *sec* over de transparantie van de corporatiesector maar het is wel relevant om de context hiervan te duiden, omdat wel gekeken wordt of de invoering van de marktwaarde bijdraagt aan het vergroten van de transparantie binnen de sector. De reden hiervoor is dat een van de argumenten voor het kiezen van een uniforme waarderingsmethode binnen de corporatiesector het bereiken van een grotere transparantie binnen de sector is. Een uitgangspunt dat plausibel lijkt gezien de recente reeks 'schandalen' bij verschillende corporaties. Deze situatie heeft ook aan de basis gestaan van de parlementaire enquête. In haar eindrapportage heeft de parlementaire enquêtecommissie 18 aanbevelingen uitgebracht. Het voert te ver buiten de onderzoeksafbakening om in dit rapport alle aanbevelingen aan te halen. De strekking van de twaalfde aanbeveling is met name relevant, het vergroten van de controleerbaarheid en de transparantie van de sector. Er worden een aantal speerpunten genoemd om dit te kunnen bereiken. De eerste aanbeveling is het uniformeren van de waarderingsgrondslagen, dit heeft geresulteerd in de verplichting tot rapporteren om marktwaarde. Daarnaast worden de corporaties verplicht gesteld om meer inzicht te geven in hun vermogenspositie en de capaciteit van hun investeringsruimte. Verder is het voorstel om visitaties verplicht te stellen, echter gebeurde dit al in het verleden. Op basis van de verkregen inzichten van bovenstaande maatregelen moet de Minister de Tweede Kamer jaarlijks informeren over de staat van de volkshuisvesting in Nederland.

2.1.2 Conceptualisering van het onderzoekselement transparantie

Elk woord heeft een definitie die we op kunnen zoeken in het woordenboek, de context waarin desbetreffend woord gebruikt wordt, bepaalt echter de uiteindelijke definitie. Hoe transparantie geconceptualiseerd wordt in dit onderzoek volgt uit onderstaande analyse.

De samenstelling van het woord transparantie is ontstaan uit het Latijn, door samenvoeging van het voorvoegsel 'trans' (doorheen) en het werkwoord 'parere' (zichtbaar worden). Het begrip 'transparantie' heeft in de geschiedenis eerst vooral de betekenis van de eigenschappen van een materiaal, oftewel de doorlatendheid van materialen zoals papier, glas en textiel. Later in de geschiedenis, vanaf de twintigste eeuw, verschuift de betekenis naar een meer abstracte betekenis op het morele vlak. Transparantie betekent dan veel meer 'openheid' of 'openbaarheid' (Beyers, 2015). Hiermee krijgt het begrip ook een bepaalde lading – hoe meer transparant zaken zijn, hoe meer inzicht ontstaat in de processen, kwaliteiten, resultaten, etc. van een actor of institutie. Het raakt daarom ook aan termen als kwetsbaarheid omdat er openheid wordt gegeven, maar ook kan vertrouwen ontstaan die voortkomt uit een meer reële inschatting die buitenstaanders kunnen maken over een situatie.

In dit onderzoek zullen we voor de definitie van transparantie op basis hiervan het volgende hanteren:

“De mate waarin een organisatie naar buiten toe inzicht geeft in hoe zij intern handelt “.

Van oudsher zijn bedrijven niet erg transparant. Commerciële partijen zijn niet geneigd om hun bedrijfsgeheim open en bloot voor concurrenten beschikbaar te stellen. Deze ondoorzichtigheid is bewust gekozen ter bescherming van hun product, markt of het uiteindelijke resultaat. Maar geldt dit ook voor non-profit organisaties en in het bijzonder voor woningbouwcorporaties? Dit zijn vaak stichtingen, dus een maatschappelijke organisatie zonder winstoogmerk. Zij zorgen ervoor dat de ‘huurpenningen’ van de huurders zo optimaal mogelijk besteed worden en er in voldoende mate het juiste vastgoed kan worden aangeboden. De corporaties hebben er geen direct belang bij om elkaar te beconcurreren. Een ideale situatie om middels transparante inzichten van elkaar te leren door te vergelijken. Dit is het uitgangspunt van benchmarking – ook wel het ‘best in class effect’ -. Aan de hand van een vooraf vastgestelde, objectieve maatstaf voor de prestatie van organisaties kunnen de behaalde resultaten en de benodigde middelen daartoe worden vergeleken.

De relatie tussen transparantie met benchmarking is in die zin intuïtief helder: hoe uitgebreider organisaties inzicht geven in het eigen handelen en dit onderling vergelijken, hoe transparanter de organisatie is, maar – nog veel belangrijker – hoe meer de beschikbare informatie relatieve waarde en betrouwbaarheid verkrijgen, aangezien ze in perspectief geplaatst kunnen worden met relevante andere partijen. De volgende paragraaf gaat nader in op benchmarking.

2.2 Benchmerken

Als middel om te komen tot een grotere transparantie kan benchmarken ingezet worden. Door de cijfers te publiceren in de benchmark waaraan deelgenomen wordt, wordt het niveau van presteren in vergelijking met de branche aangegeven (Watson, 1993). Door transparant te vergelijking ontstaat een impuls tot meer efficiënt handelen voor onderperformers (Drew, 1997).

Naar benchmarken is in de literatuur uitgebreid onderzoek gedaan. De eerste publicatie van betekenis is van Camp (1989), daarin omschrijft hij het benchmarken als volgt:

"Benchmarking is systematisch onderzoek naar de prestaties en de onderliggende processen en methoden van een of meer leidende referentie-organisaties op een bepaald gebied, en de vergelijking van de eigen prestaties en werkmethoden met deze "best practice", met het doel om de eigen prestaties te plaatsen en te verbeteren."

Een aantal doelen die met benchmarken bereikt kunnen worden zijn bijvoorbeeld kostenreductie, verbetering van doorlooptijden, productieverbetering of verhogen van de klanttevredenheid.

Benchmarken gaat dus verder dan alleen een concurrentie-analyse. Een drietal punten waarop deze twee analysekaders met elkaar verschillen zijn:

- 1 Benchmarken begint met een concurrentie-analyse maar gaat daarna veel verder. Het is meer dan een product vergelijking maar zoekt ook naar operationele- en managementvaardigheden die nodig zijn om het product te verbeteren.
- 2 De kernvraag bij benchmarken is HOE zijn de prestaties behaald. De nadruk ligt op het begrijpen en inzicht krijgen in de processen die achter deze prestaties liggen. Het gaat dan ook om een vergelijking met bedrijven die het ‘beste’ zijn, dit kan ook buiten de eigen branche liggen.
- 3 De concurrentieanalyse is meer een bezigheid van de staf of hoger management, bij benchmarken gaat het erom dat in alle lagen van de organisatie betrokkenheid van belang is. Benchmarken kan een middel zijn om veranderingen in gang te zetten.

Een bedrijf of organisatie stelt zich door te benchmarken relatief kwetsbaar op naar de stakeholders toe.

2.2.1 Types van Benchmarking

De beslissing die gemaakt kan worden over het type benchmarkpartners hangt af van een aantal criteria, dat zijn het onderwerp, de middelen die beschikbaar zijn en de mate van uitdaging die de organisatie aan wil gaan om te benchmarken (Camp, 1992; Drew, 1997). Dit kan leiden tot een viertal verschillende soorten benchmarking:

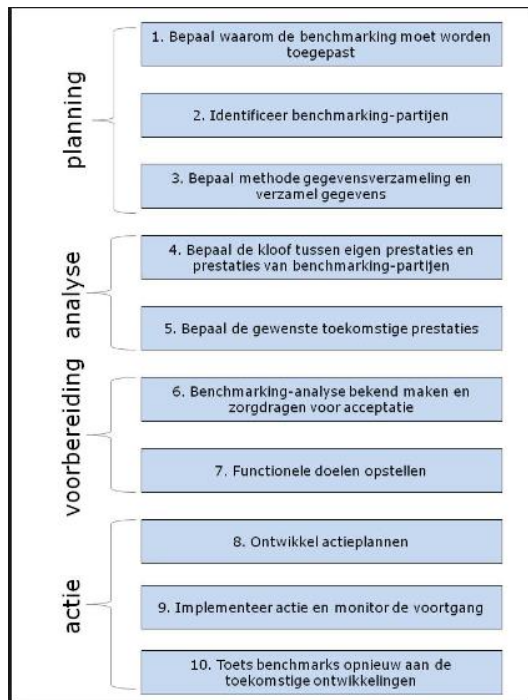
- **Interne benchmarking**
Vergelijken van onderdelen binnen de eigen organisatie
- **Concurrentie benchmarking**
Vergelijken met directe concurrenten. Vaak is dit lastig omdat directe concurrenten hun gegevens afschermen (in het geval van de corporatiesector zal dit meevallen omdat er niet direct concurrentie door ontbreken van de winstdoelstelling).
- **Functionele benchmark**
Vergelijken met niet concurrerende bedrijven, waarbinnen wel functioneel dezelfde activiteiten spelen, zodat daar van geleerd kan worden (in dit geval zouden dat commerciële verhuurders kunnen zijn, als voorbeeld voor de corporaties).
- **Generieke benchmark**
Het vergelijken van bedrijfsprocessen met dezelfde functies maar die in verschillende bedrijfstakken worden uitgevoerd.

Door benchmarken in de bedrijfsprocessen op te nemen kunnen voordelen behaald worden. Bijvoorbeeld door een intern proces te benchmarken kan men erachter komen dat dit proces al optimaal loopt of details voor verbetering achterhalen. Het kan ook tot verbeterde relaties leiden waardoor weer nieuwe samenwerkingsvoordelen kunnen ontstaan en procesverbeteringen volgen hier dan weer uit. Een goede benchmarking kan ook leiden tot een verhoogd moreel binnen het bedrijf, zeker als blijkt dat je goed uit de benchmark komt en een voorbeeld bent voor andere in je bedrijfstak of daarbuiten. Maar ook door de interne promotie van de benchmark kan een goede spirit binnen de organisatie ontstaan. Uiteraard zijn er ook nadelen of beperkingen te noemen die gepaard gaan met benchmarken. Als benchmarking alleen gebruikt wordt als concurrentie vergelijking dan kan dit leiden tot demotivatie binnen een bedrijf. Het leereffect ontbreekt dan en alleen de eindresultaten worden vergeleken.

Bij bedrijfstakken die heel gesloten zijn zal het moeilijk zijn om niet alleen achter de resultaten te komen, omdat de interne bedrijfsvoering in dit geval afgeschermd wordt. Een ander nadeel is dat het opzetten en uitvoeren van relevante benchmarking relatief veel tijd, moeite en geld kan kosten voor een organisatie. Het is makkelijker op te zetten voor producten, dan voor dienstverlening. Deze laatste categorie is relatief lastiger te meten, omdat competenties moeilijker te meten zijn. Voor een goede implementatie van benchmarken is het dus nodig om een goede structuur neer te zetten in het bedrijf door bijvoorbeeld het instellen van kwaliteitsverbeteringsteams. Dit team is ook verantwoordelijk voor het opstellen en een juiste implementatie van dit proces. Hiermee wordt een goede start bewerkstelligt en zijn de taken voor het optimaliseren van het proces geborgd binnen dat team.

2.2.2 Voorbeeld van een goed benchmarkingsproces

Een in de literatuur veel aangehaald voorbeeld van een bedrijf die binnen de bedrijfsvoering een succesvolle benchmarking heeft doorgevoerd is Xerox. Zij zagen de bedreiging aankomen van de Japanse concurrenten en wilde deze de baas blijven. Zij hebben toen een 10-stappenplan ontwikkeld die later veelvuldig door andere bedrijven gebruikt is. Waalewijn e.a (1996) stellen in hun onderzoek dat een bedrijf een succesvol benchmark-proces heeft als het alle tien de stappen van het stappenplan beheerst. Zie onderstaand figuur voor alle stappen.



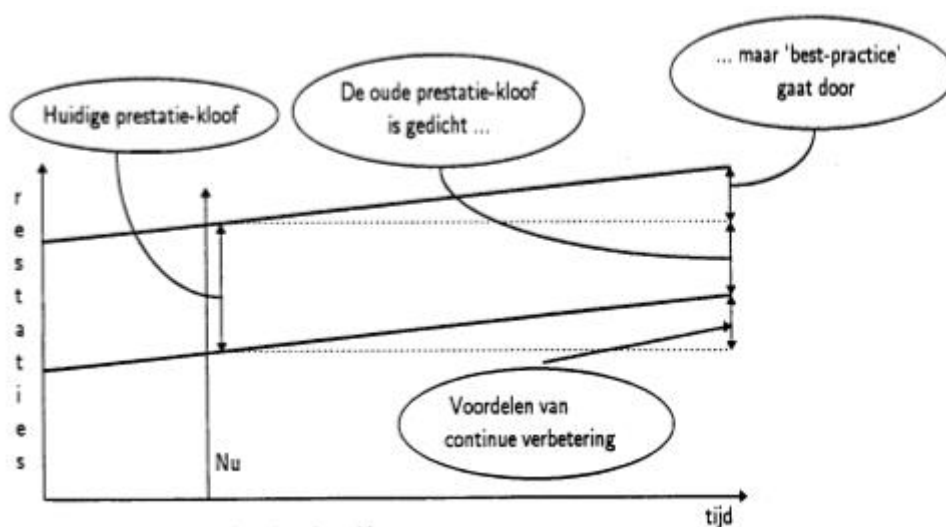
Figuur 1 Stappenplan Benchmarking (Camp, 1992)

Planning

In de eerste fase, stap 1 t/m 3, worden de plannen gemaakt voor de benchmark onderzoeken. Het is belangrijk om in deze fase al duidelijk te krijgen op de wie, wat en hoe vragen. Het ligt voor de hand om te beginnen met het doel van de benchmark. Dit kan zijn om te bepalen hoe de verschillende teams binnen de corporatie het ten opzichte van elkaar doen of om de kritische succesfactoren van een bedrijf te monitoren. Als het proces is geselecteerd waarop dit van toepassing is dan dient hiervan de procesplaat en een duidelijke omschrijving dan dit proces opgesteld te worden. Tevens wordt ook per processtap de output beschreven. In de tweede stap wordt bepaald wie de benchmark partners zijn. Vindt de benchmark alleen plaats binnen de eigen organisatie dan zijn de partners de verschillende teams of regio's. Maar de benchmarkpartners zullen in de meeste gevallen ook de directe concurrenten zijn. De benchmarkpartner zou idealiter de 'best-in-class' moeten zijn. Indien binnen de eigen branche de data voor een goede benchmark ontbreken, gaat men opzoek naar de gegevens die het best bruikbaar zijn. Dit zou buiten de eigen branche gevonden kunnen worden. Als derde stap binnen de planningsfase dient de wijze van verzamelen van de data afgestemd te worden. Zeker als de benchmark plaatsvindt met externe partijen is het belangrijk om de prestatie-indicatoren die gemeten worden met elkaar af te stemmen. De complexiteit volgens het onderzoek (Camp, 1992), ligt in het synchroniseren van de definities en terminologie, om te voorkomen dat 'appels met peren' vergeleken worden.

Analyse

Bij het analyseren van de output zoals deze is opgesteld op de prestatie-indicatoren met de benchmarkpartner, wordt het onderscheid in presteren inzichtelijk gemaakt. Dit gebeurt door middel van het opstellen van de prestatiekloof, het verschil in presteren tussen de partners. Als het verschil inzichtelijk is gemaakt is het de uitdaging om met detailanalyse in de processen te achterhalen waardoor deze verschillen ontstaan. Uit de analyse kan dan een checklist ontstaan voor verbetermaatregelen in het eigen proces en in het ergste geval een 'redesign' van het proces. De tweede stap in de analysefase is op basis van de benchmark te bepalen wat het toekomstige prestatieniveau dient te zijn. Het is belangrijk om niet een keer te benchmarken maar om te komen tot een proces van continu benchmarken. Hierdoor wordt de prestatie voortdurend bijgesteld en blijft deze superieur. In onderstaande figuur is dit inzichtelijk gemaakt. Een eenmalige aanpassing van de processen zal leiden tot een nieuwe achterstand.



Figuur 2 Continue verbeteren van processen (Waalewijn, 1996).

Vorbereiding

In deze fase worden de bevindingen uit het onderzoek in de vorige fase helder op schrift gesteld. De communicatie van dit stuk dient helder en overtuigend te zijn voor de gehele organisatie. Alleen hiermee wordt bewerkstelligd dat de implementatie door de gehele organisatie wordt gedragen. Om de implementatie van de verbetervoorstellen te borgen binnen de organisatie dienen deze opgenomen te worden in de formele bedrijfsdoelen. Verder dient de communicatie breed in de organisatie plaats te vinden. Niet alleen bij het management maar ook op alle ondersteunende afdelingen aan het proces. Alleen daarmee wordt het integrale belang kenbaar binnen de organisatie. Een presentatie of email van de resultaten is niet voldoende, met workshops wordt een beter resultaat bereikt.

Actie

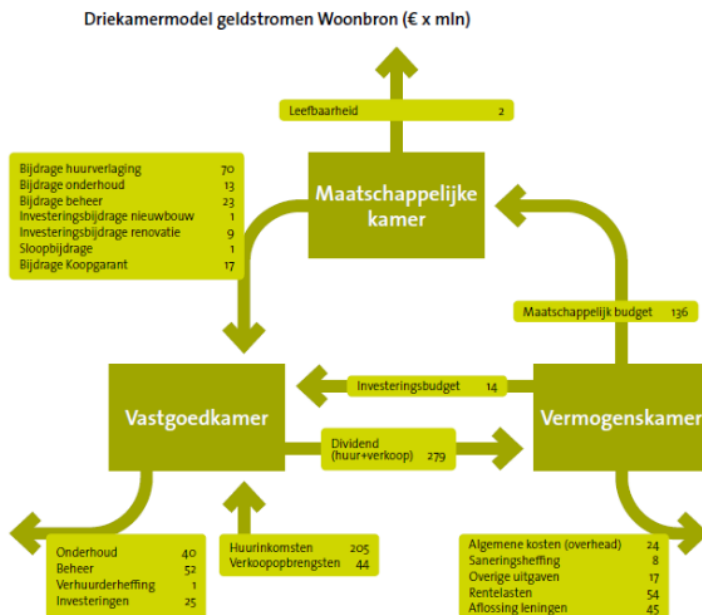
Als alle voorgaande stappen zijn uitgevoerd is het tijd voor actie. Voordat tot actie overgegaan kan worden op de verbeterstappen, dient bepaald te worden wie verantwoordelijk is voor de implementatie van de verschillende acties. Om continuïteit in de verbetering te krijgen is het handig om werkgroepen in te stellen die continu bezig zijn met de benchmarkresultaten zodat er innovatie en optimalisatie plaats kan vinden over het hele jaar heen. Deze manier van benchmarken staat ook wel bekend als hybride benchmarken, een bedrijf is in staat om in te spelen op benchmarken met veranderende eisen.

Bovenstaande modellering is algemeen toepasbaar op organisaties. Corporaties nemen als 'maatschappelijke organisaties' (Cloudt, 2015) echter reeds een unieke positie in. Daarmee is het van belang de totstandkoming van transparantie corporatie specifiek in te vullen. Conijn (2013) heeft hiervoor middels het driekamermodel reeds een relevante bijdrage voor geleverd.

2.3 Verdieping op het theoretisch kader op het onderwerp van transparantie met behulp van het driekamermodel

Om meer inzicht te verkrijgen in de werking van de corporatiesector zal aan de hand van het driekamermodel (Conijn, 2013) de werking van de sector uitgelegd worden. Met de verdieping op transparantie in dit theoretisch kader geeft dit de mogelijkheid om op integrale wijze de kasstromen te kunnen duiden binnen de corporatie. Waar het bij benchmarken vooral gaat over de gebruikte normen binnen deze kasstromen, maakt het driekamermodel het mogelijk om de allocatie van deze kasstromen transparant inzichtelijk te maken. De keuze voor dit model is gemaakt doordat andere onderzoekers vaak maar een deelaspect onder de loep nemen. Een bekend onderzoek naar de werking van de corporaties is het onderzoek naar de doelmatigheid van de corporaties (Koolma, 2013). Uit dit onderzoek komen de verschillen van de effectiviteit van de corporaties naar voren. Indien door betere benchmarking de werkwijze van meest efficiënte corporaties overgenomen zullen worden, kan een besparing van circa 1 miljard euro in de sector bereikt worden. Uit het onderzoek is niet duidelijk geworden wat de oorzaken zijn van de verschillen in de doelmatigheid, dit dient in een vervolgonderzoek aangetoond te worden. Wel is duidelijk geworden dat er grote verschillen zijn in de doelmatigheid en dat deze in de jaren voorafgaand aan het onderzoek niet zijn verbeterd. Een constatering die ook meer recent door Vrijmoet (2015) is bevestigd. De verdieping op de doelmatigheid is een waardevolle constatering in het verbeteren van de effectiviteit binnen de sector maar is zoals gezegd maar een deel van de aspecten die binnen de sector vandaar de keuze voor het driekamermodel.

Het driekamermodel is een concept waarmee op een integrale en transparante wijze de strategische sturing van een corporatie inzichtelijk gemaakt kan worden. De drie belangrijkste basisprincipes waar dit model van uit gaat zijn, effectiviteit, efficiëntie en financiële continuïteit. Door deze principes in drie kamers te plaatsen en de onderlinge samenhang en interactie in beeld te brengen komen de afzonderlijke principes tot hun recht. Dit zijn de Maatschappelijke kamer, Vastgoedkamer en de Vermogenskamer. Door de integrale toelichting van de werking van de corporatie draagt dit model bij tot een grotere transparantie in de sector en daarmee ook onderbouwing voor de legitimiteit. Hieronder staat in een schema hoe het driekamermodel werkt, in dit voorbeeld zijn de uitgaven van Woonbron van 2013 inzichtelijk gemaakt per kamer, de werking van de verschillende kamers en de invloed op allocatie van het onderhoud wordt hieronder inzichtelijk gemaakt.



Figuur 3 Driekamermodel bron: Woonbron(Jaarverslag 2013).

2.3.1 De Maatschappelijke Kamer

Door de vele schandalen de laatste jaren in de corporatiesector wordt meer dan ooit gediscussieerd dat de corporatie zich tot de kerntaken moet beperken. In de BBSH-afspraken stond ook dat de corporatie zich moet inzetten op een goede woonomgeving. Met de inwerkingtreding van de Woningwet van 1 juli 2015 zijn er ook afspraken gemaakt over de uitvoering van leefbaarheid. Het bedrag dat hieraan uitgegeven mag worden is gemiddeld maximaal €125 per woning per jaar. Hier zijn wel de voorwaarden aan gesteld dat deze uitgaves in de directe omgeving van het corporatiebezit wordt uitgegeven, aan bijvoorbeeld de groenvoorziening. In de Maatschappelijke kamer wordt jaarlijks een budget opgenomen, deze wordt dan door de Vermogenskamer verschaft. Dit budget kan de Maatschappelijke kamer dan inzetten voor de sociale taken van de corporaties. Zo kan inzichtelijk worden gemaakt dat een deel van de middelen ingezet worden voor huurkorting of intensief beheer. Dit zijn de niet-vastgoed gerelateerde activiteiten. Zo hoort ook het werk van de wijkbeheerder (huismeester van de wijk) tot de taken van de corporatie waarmee de leefbaarheid in de wijk vergroot wordt. Door duidelijkheid te geven hoe het budget verdeeld is over de verschillende maatschappelijke doelen, en de betrokkenheid van de externe stakeholders daarbij, kan daarmee de effectiviteit van de inzet van het budget beter worden geborgd. In het voorbeeld van Woonbron (figuur2) wordt duidelijk gemaakt dat er een bewuste keuze wordt gemaakt om vanuit de Maatschappelijke kamer 13 miljoen extra aan onderhoud toe te kennen. Dit betekent dat buiten de gebruikelijke kosten voor instandhouding nog een extra van 13 miljoen wordt toegekend vanuit maatschappelijk oogpunt. Een voorbeeld hiervan kan zijn het opknappen van een portiekentree omdat deze door intensieve bewoning een tussentijdse opknapbeurt nodig heeft. Zonder het toepassen van het driekamermodel kunnen dit kosten zijn die bij corporaties tot een hoger onderhoudscijfer leiden of dat er budgetten binnen de afdeling bewonerszaken worden begroot terwijl dit feitelijk onderhoudslasten zijn. Hiermee wordt al duidelijk dat het geen overbodige luxe is om de twaalfde aanbeveling uit de parlementaire commissie over te nemen. Als elke corporatie de uitgaven anders registreren is het moeilijker om tot een valide vergelijking te komen.

2.3.2 De Vastgoedkamer

In de Vastgoedkamer wordt de verantwoordelijkheid genomen voor een optimale (meest efficiënte) exploitatie van het vastgoed. Het vermogen dat binnen deze kamer beschikbaar is, is in principe volledig belegd in het Vastgoed. De waarde van het vastgoed is gelijk aan de som van het eigen vermogen met daarbij opgeteld het vreemd vermogen. De corporatie streeft bij het uitoefenen van haar taak naar een marktconform direct en indirect rendement, gegeven de kaders waarbinnen dat mag. Het uitgangspunt in de Vastgoedkamer is dat er op basis van een maximaal huurniveau verhuurd wordt. Indien de corporatie een huurkorting wilt geven op de woning dan wordt dit bedrag ter beschikking gesteld door de Maatschappelijke kamer vanuit de maatschappelijke middelen. Dit zouden ook de kosten voor extra beheer kunnen zijn. Op deze manier kan het zijn dat er een bijdrage wordt geleverd aan het directe rendement. Het indirecte rendement ontstaat uit de waardeontwikkeling van het vastgoed. Vanuit de Vastgoedkamer wordt het directe en indirecte rendement uitgekeerd aan de Vermogenskamer. Dit rendement kan dan als benchmarkcijfers gebruikt worden om de prestatie te vergelijken met andere corporaties. De uitdaging binnen deze kamer ligt in het zo zuiver mogelijk houden van de uitgaven op het optimale onderhoud en het beheer van het vastgoed.

2.3.3 De Vermogenskamer

In de Vermogenskamer ligt de verantwoordelijkheid voor het behouden van de financiële continuïteit van de corporatie. In deze kamer wordt gestuurd op het de juiste hoogte en ontwikkeling van het eigen vermogen. De hoogte van het eigen vermogen wordt bepaald op basis van de marktwaarde van het vastgoed. Ook dient de kamer er zorg voor te dragen dat ze de gewenste liquiditeit houdt voor borging door het WSW. Ook wordt in deze kamer het gewenste Loan to value niveau bepaald. Zoals geschetst in de Vastgoedkamer betaald deze dividend aan de Vermogenskamer, deze kan hiermee de rentelasten betalen. Het restant van het dividend wordt gebruikt om het eigen vermogen aan te vullen en budget beschikbaar te stellen aan de Maatschappelijke kamer.

2.4 Conclusie

Met de invoering van de waardering op marktwaarde probeert de overheid tot een grotere transparantie en professionalisering te komen binnen de corporatiesector. Een middel dat ondersteuning kan bieden aan het vergroten van de transparantie is benchmarking. De resultaten van de waarde van het bezit wordt straks binnen de sector met elkaar vergeleken om te kunnen leren wie in een bepaald segment of bouwtype (bouwjaren) de beste marktwaarde haalt voor haar bezit. Benchmarken is meer dan alleen de resultaten van concurrenten met elkaar te vergelijken. Als voorbeeld is het stappenplan van een van de grondleggers van benchmarking (Camp, 1992) als voorbeeld genomen. Uiteraard zijn er meerdere methoden ontwikkeld in de loop der tijd. Het is meer dan alleen de output met elkaar vergelijken. Door invoering van het handboek alleen wordt voldaan aan de eerste drie stappen. Al ligt de moeilijkheid bij stap drie bij het synchroniseren van de definities en terminologie. Het empirisch onderzoek moet uitwijzen of de terminologie en definities helder zijn vanuit het handboek. Een succesvol vervolg is pas mogelijk als de corporaties ook de overige zeven stappen gaan implementeren in hun bedrijfsvoering. In dit onderzoek wordt verkend of met de invoering van deze methode de corporaties niet alleen gaan voldoen aan hun plichtmatige rapportage of ook de interne sturing en sturingsinfo hieraan aan gaan passen. Om op integrale wijze inzicht te verkrijgen op de kasstromen binnen de corporatie is zogenaamde driekamermodel van ASRE hoogleraar Johan Conijn beschreven. De transparantie over deze thematiek is van ondersteunend belang om de hoofdvraag robuuster te kunnen beantwoorden. Uitgaande van de maximale markthuren en daarmee de opstap naar de waardering op marktwaarde kan het volledige potentieel van de corporatiesector in kaart worden gebracht. Echter heeft de sector in tegenstelling tot de commerciële beheerders geen doel om maximale winst te maken. Met het alloceren van de huurverlaging en kosten voor extra beheer maakt de sector de volkshuisvestelijke kosten inzichtelijk

voor alle stakeholders. De kosten van het doelmatig beheer van het vastgoed vallen in de Vastgoedkamer, deze zijn door het kwantitatieve karakter goed te meten en daarmee te benchmarken. De extra kosten op beheer worden in de Maatschappelijke kamer inzichtelijk gemaakt. De effecten van maatschappelijk belang zijn moeilijk meetbaar te maken. Door inzicht te geven welk bedrag hiermee gemoeid is blijft het mogelijk om te benchmarken met de commerciële sector door het zuiver houden van de instandhoudingskosten. Het gevaar dat nu bij de meeste corporaties schuil gaat is dat alle kosten bij deze corporaties op een hoop worden geveegd en het extra beheer in de normbedragen voor instandhouding verstopt kunnen zitten.

Hoofdstuk 3. Het handboek modelmatig waarderen van de marktwaarde

In onderhavig hoofdstuk wordt ingegaan op het zogenaamde handboek 'modelmatig waarderen marktwaarde'. Dit is feitelijk de formele, geïnstitutionaliseerde vastlegging van de te volgen aanpak om tot een marktwaarde te komen. In de praktijk is hierop overigens ook kritiek. Het is weer een ander format dan de cijfers in de Verantwoordingsinformatie (dVi), die de corporaties aan het ministerie van BZK aanleveren. Daarbij komt dat het feitelijk gezien om een suboptimale aanpak gaat. In de praktijk verkopen woningcorporaties te weinig bezit. Dit betekent dus dat er niet voldoende referentiecijfers zijn om het vastgoed meer optimaal te waarderen. In het verlengde hiervan wordt geconstateerd dat er op een modelmatig wijze gewaardeerd dient te worden. Daartoe heeft de minister voor Wonen en Rijksdienst opdracht gegeven aan Ortec Finance om het handboek te ontwikkelen die de corporaties kunnen gebruiken bij het waarderen. In Bijlage 2 wordt nader ingegaan op de bij Artikel 14 van de regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015. In het handboek staan twee methoden om te waarderen omschreven, respectievelijk de basis versie en de full versie. Het eerste deel van dit hoofdstuk gaat hier nader op in.

3.1 De basisversie

De basisversie dient iedereen toe te passen zoals in het handboek omschreven staat. Het handboek zorgt hiermee ervoor dat de uitkomsten vergelijkbaar zijn. Verder levert het ondersteuning aan alle instellingen die nog geen ervaring met waarderen op marktwaarde hebben. Voor instellingen die nog waardeerden op de makkelijkere methoden van historische kostprijs en bedrijfswaarde geeft dit ook een verlichting van de administratieve last. De toepassing van de basisversie levert een marktwaarde op die geschikt is voor de waardering van de totale portefeuille. Deze is daarmee geschikt om te gebruiken ten behoeve van de jaarrekening. Dit betekent dat de waardering gemiddeld genomen over alle complexen een goed beeld geeft van de waarde, maar als ingezoomd wordt op complexen afzonderlijk er complexen bij kunnen zitten met een te hoge of een te lage waardering. Het handboek geeft aan dat er twee kenmerken zijn die de hoogte van de kosten voor het instandhoudingonderhoud bepalen. Dat zijn de bouwjaren ingedeeld in 5 klassen en de type van het vastgoed verdeel in 4 typen. Dit is een vrij eenvoudige manier van waarderen, die de corporaties niet tot hoge kosten dwingt.

3.2 De full versie

De toegelaten instellingen hebben de ruimte om af te wijken van de basis versie. De corporatie kiest dan op eigen verantwoordelijkheid of er afgeweken zal worden van de basis en indien ze dat doen in welke mate zij de mogelijkheden van maatwerk toepassen. Zij kunnen dit niet geheel op eigen houtje doen. Indien er gekozen wordt in de full versie om af te wijken op de vrijheidsgraden genoemd in de full versie dan kan dit alleen met tussenkomst van een taxateur. De taxateur dient dan op basis van het principe 'pas toe of leg uit' de aanpassingen uit te leggen om hiermee tot een beter waardering te komen. Het taxatiedossier dient vervolgens op aanvraag beschikbaar te zijn voor de Autoriteit woningcorporaties.

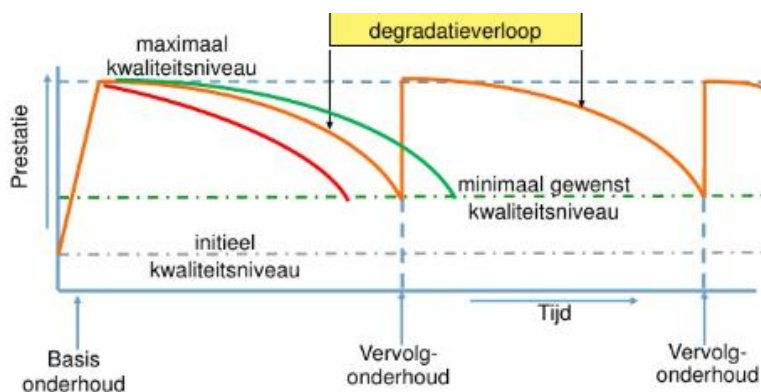
Zoals in de vorige paragraaf als genoemd is een van de componenten van de DCF-berekening het instandhoudingonderhoud. Om tot een uniforme berekening te komen dient de definitie van dit component helder te zijn. In de paragraaf over benchmarken is al aangegeven dat het belangrijk is dat alle deelnemers aan de benchmark dezelfde uitgangspunten hanteren. In het handboek (Staatscourant 2015, nr. 1675, pp 21) is dan ook duidelijk de definitie omschreven.

Het handboek hanteert de volgende definitie:

“Het instandhoudingonderhoud is het onderhoud dat gedurende de 15-jarige DCF-periode nodig is om een verhuurbare eenheid in dezelfde technische en bouwkundige staat te houden, als waarin het zich op het moment van waarden bevindt. Het gaat hierbij niet om investeringen die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van de verhuureenheid. Het instandhoudingonderhoud leidt ook niet tot een hogere huur”.

Achterstallig onderhoud

Indien er niet alleen kosten worden gemaakt voor het instandhouden van het vastgoed geeft het handboek aan dat er sprake is van achterstallig onderhoud of van onderhoudsgebreken. Bijvoorbeeld onderhoud aan funderingsproblemen of het saneren van asbest. Maar ook als het onderhoud onder het minimaal gewenste kwaliteitsniveau zakt en tot onnodige herstelkosten leiden zoals houtrot is er sprake van achterstallig onderhoud. Indien dit aanwezig is dan dient er een correctie op de waardering plaats te vinden. Dit wordt dan gedaan door de contante waarde van deze ingreep af te trekken van de berekende waarde van het object.



Figuur 4 Degradatieverloop van een onderhoudselement bron:TNO

3.3 De Vex-norm

Het vertrekpunt voor dit onderzoek is de invoering van de marktwaardemethode en de onderhoudscomponent binnen deze berekening. De stelling is dat de marktwaardemethode binnen de commerciële vastgoedbranche al jaren gemeengoed is en hier vaste normen voor gehanteerd worden binnen voor deze berekening. Waarom dan een apart waarderingshandboek schrijven met twee methoden, een basis en een full versie. Indien de Vex-norm als basis gehanteerd wordt dan kan worden volstaan met een berekeningsmethode. Dit maakt het benchmarken eenvoudiger en betrouwbaarder als iedereen met dezelfde norm aan de slag gaat.

Na kort vooronderzoek werd al duidelijk dat er meerdere normboeken bestaan die gebruikt worden in de vastgoedbranche (Buffing, e.a. 2014) geven aan in de analyse van verschillende waarderingshandboeken van woningcorporaties er naast de VEX ook de VTW gebruikt wordt. De VEX staat voor Vastgoed exploitatie wijzer en de VTW voor Vastgoed Taxatiewijzer. Dit zijn twee norm boeken die naast elkaar gebruikt worden en niet een op een met elkaar te vergelijken zijn. De bedragen die per type woning van hetzelfde bouwjaar gebruikt worden zijn in beide boeken verschillend. In datzelfde onderzoek bleek dat afgeweken werd op de normen op advies van externe taxateur. Verschillende taxateurs uit dat onderzoek geven aan dat de normen niet toereikend zijn en moeten worden bijgesteld. Hoe deze aanpassing tot stand komt is niet duidelijk, hier is geen onderbouwing voor gevonden.

Bovenstaande wordt bevestigd door een rapportage van Rohde (2015) naar boven, die heeft voor een aantal corporaties getracht de onderhoudskosten te relateren aan de Vex-norm. Dit is gedaan door de onderhoudskosten van de corporaties te vergelijken met die van de commerciële verhuurders (IPD) en met de VEX-norm. Het is een relatief klein onderzoek maar het geeft wel een aantal interessante bevindingen:

- De corporaties hebben per jaar een gemiddelde aan onderhoudslasten van € 1365 (IPD 2013), de marktsector heeft een gemiddelde van € 1.175 (IPD 2013). Gezien over de hele portefeuille liggen de onderhoudskosten daarmee binnen de corporatiesector 16% hoger dan de commerciële markt.
- In vergelijking met de Vex-norm liggen de onderhoudslasten ten opzichte van de Vex-norm over de hele portefeuille 54% hoger bij de corporaties. Maar ook de commerciële verhuurders liggen met hun daadwerkelijke kosten 32% hoger dan de Vex normen aangeven. De verschillen zijn wel sterk afhankelijk van woningtype, bouwjaarklasse en marktgebied. Voor nieuwbouw na 2004 zijn de werkelijke onderhoudslasten bij de corporatie lager dan de Vex-norm.
-de onderhoudskosten van corporaties die wel overeenkomen met de VEX-norm zijn de woningen gebouwd rond 1990 (circa 25 jaar oud).
- Een andere interessante bevinding is dat bij jonger vastgoed de werkelijke uitgave van corporaties beter overeenkomen met die van commerciële verhuurders. Bij woningen ouder dan 40 jaar zijn de onderhoudslasten bij corporaties weer lager.

In datzelfde onderzoek wordt ook verwezen naar een ander onderzoek die tot soortgelijke inzichten komt (Luijks, 2015).

Uit bovenstaande onderzoeken komt naar voren dat de Vex-norm afwijkt van de werkelijk gemaakte kosten bij corporaties, maar ook in het commerciële beheer. Het verschil van 54 procent hogere kosten bij de corporaties roept de vraag op of de VEX-norm de nieuwe norm moet worden voor toepassing in het Handboek modelmatig marktwaardering voor woningcorporaties. Wat een bijzondere constatering is uit bovengenoemde onderzoeken is dat de commerciële verhuurders in werkelijkheid 32% hogere onderhoudslasten hebben ten opzichte van de Vex-norm. Deze norm is tot stand gekomen door de beschikbaarheid uit onderhoudsdata van deelnemende commerciële verhuurders binnen deze markt. Rohde (2015) geeft aan dat het interessant is om een benchmark voor onderhoudslasten binnen de corporatiesector op te stellen en uit die benchmark kan dan een norm(boek) voor de onderhoudslasten ontstaan.

3.4 Context van de beleggersmarkt in verhouding tot de corporatiesector

Om gevoel te krijgen met de omvang van de commerciële markt met die van de corporatiesector volgt een beschrijving van de omvang van deze markten. De Vex-norm is tot stand gekomen door het aanleveren van data van onderhoudsgegevens van commerciële verhuurders. Dit betekent een klein percentage van commerciële partijen die tezamen de norm hebben opgesteld. Volgens het CBS (4 maart 2014) waren er in Nederland 3 miljoen huurwoningen. Hiervan zijn er circa 2,2 miljoen in beheer van de corporaties. Beleggers hebben de overige 0.84 miljoen woningen in beheer. Hiervan zijn er echter maar 19% in handen van institutionele beleggers. Dus van maximaal 160.000 woningen zijn de onderhoudslasten bekend door verslaglegging en een nog kleiner percentage heeft meegewerkt bij het tot stand komen van de Vex-norm. Indien de corporaties hun onderhoudscijfers op een eenduidige manier gaan verzamelen naar de types omschreven in de Vex-norm geeft dit een beter onderbouwing naar bouwstijl en woningtype wat de kosten voor instandhouding zijn. (CBS, 2014).

3.5 Conclusies

Het succes van de invoering van de marktwaarde berekening hangt samen met het zo goed mogelijk hanteren van dezelfde waarde begrippen. Dit is gelukt door nu verplicht te stellen dat de verantwoording binnen de corporatiesector alleen nog volgens de marktwaarde methode mag plaatsvinden. De basisversie is eenvoudig en het instandhoudingonderhoud heeft een grove verdeling van slechts 5 bouwjaren en 4 woningtypes. De full versie geeft een mogelijkheid om tot een meer realistische marktwaarde berekening te komen. Dit vergt dan wel een grotere investering omdat er gewerkt moet worden met taxateurs die de afwijkingen ten opzichte van de basisversie moeten verantwoorden. Een van de vrijheidsgraden waarop afgeweken mag worden is het instandhoudingonderhoud. De literatuurstudie geeft aan dat hier veelal de VEX-of VTW-normen voor worden gebruikt, tevens is gebleken dat de werkelijke kosten bij corporaties substantieel afwijken van deze normen. In het praktijkonderzoek wordt zowel in de enquête als in de dataset de VEX-normen onder de loep genomen.

Hoofdstuk 4 Empirisch onderzoek

4.1 Inleiding

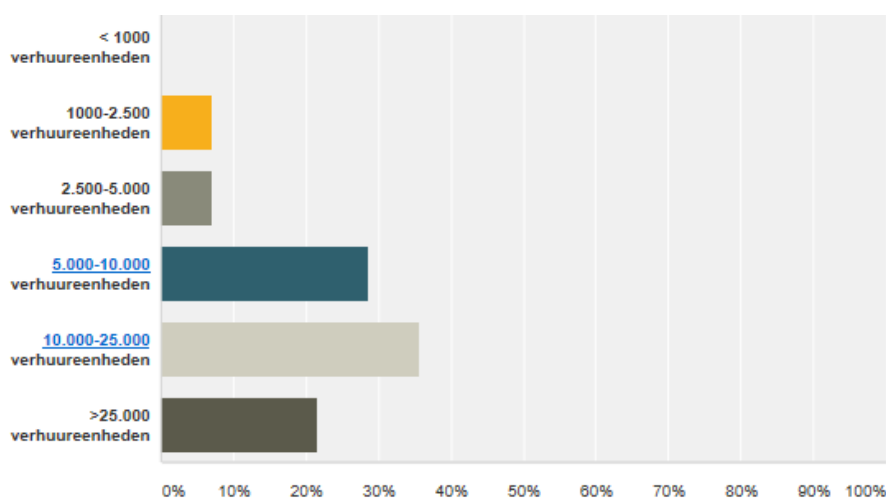
In deze paragraaf volgt de verantwoording van het empirisch onderzoek die antwoord moet geven op de vraag of er niet een meer eenduidige norm voorgeschreven moet worden in het handboek om zo tot een nog betere benchmark en daarmee transparantie te komen bij het bepalen van de marktwaarde. Omdat het om een verkennend onderzoek gaat is besloten om datatriangulatie toe te passen. Hiermee wordt op meerdere momenten vanuit meerdere zijden gereflecteerd op het vraagstuk en de onderzoeksuitkomsten van solitaire onderzoeksmethoden. Daarmee ontstaat feitelijk gezien een meervoudige toetsing. Dit komt de validiteit en betrouwbaarheid van de uitslagen ten goede (Baarda, 2013). Alvorens in te gaan op de data uitkomsten zal allereerst een beknopte methodologische verantwoording van de verschillende onderzoeksmethoden worden gegeven als aanvulling op paragraaf 1.5.

4.2 Methode I Methodologische verantwoording en uitkomsten schriftelijke enquête

De online enquête (bijlage II) is uitgezet bij vierentwintig corporaties verspreid over het land, echter met een grote concentratie in de Randstad. De enquête bestaat uit gesloten vragen om de analyse te vergemakkelijken. Bij enkele vragen is ervoor gekozen om een toelichting te geven op het gekozen antwoord. De uitkomsten hebben input gegenereerd voor de onderwerpen van de interviews die met de experts zijn gehouden. Onder de respondenten zijn voornamelijk managers vastgoedbeheer geselecteerd, de keuze is hierop gevallen door hun kennis op het gebied van de onderhoudslasten. Maar ook als toets om op basis van de antwoorden op de vragen te kunnen achterhalen in hoeverre zij al in de materie van marktwaardering zijn ingevoerd. Van de vierentwintig verstuurde enquêtes zijn er veertien ingevuld. Dit is een respons van meer dan vijftig procent. Bij de analyse worden de uitkomsten van de enquête geclusterd naar thema van de deelvragen uit paragraaf 1.4, hieronder volgt per enquêtevraag de verslaglegging van de beantwoording van de deelvragen.

Resultaten enquêtevragen:

Vraag 1: *Wat is de omvang van uw organisatie in aantallen verhuureenheden?*



De meeste respondenten zijn werkzaam bij de relatief grotere corporaties uit de Randstad. Daarmee wordt geacht een representatieve afspiegeling te presenteren van de relevante corporaties in Nederland. Zeker als het gaat om aantallen woningen is dat zo. Er wordt in dit onderzoek geen geografische vergelijking gemaakt waardoor er geen landsdekkend beeld benodigd is. Voor de

indeling van de classificering is de Aedes indeling gehanteerd. Aan de hand van de omvang kan bij de analyses van de data nog gekeken worden of er verschil in werkwijze is tussen de grote en kleine organisaties.

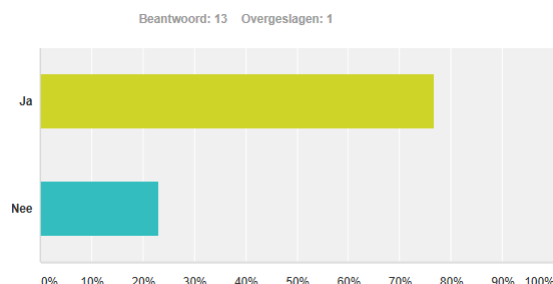
Vraag 2 *Op welke wijze waardeerde u het vastgoed voor de invoering van de marktwaarde methode?*
Deze vraag is gesteld om te bepalen of er nog van de verschillende methode van waarderen (zie bijlage III) gebruikt werd gemaakt of dat de corporaties voor de verplichting van de marktwaarde zelf al deze keuze hadden gemaakt.

Antwoordkeuzen	Reacties	
Historische kostprijs methode	14,29%	2
Bedrijfswaarde methode	50,00%	7
(ook op) marktwaarde	35,71%	5
Totaal		14

Van de respondenten zijn er toch nog twee corporaties die van de historische kostprijs methode gebruik maken. De helft waardeert volgens de bedrijfswaarde methode en de overige 35% had zelf al de keuze gemaakt voor de marktwaarde methode voordat de verplichting werd ingesteld.

Vraag 3 *In de verslaglegging is de marktwaarde nu verplicht gesteld, vind u het ook belangrijk dat de marktwaarde in de bedrijfsvoering leidend wordt?*

Met deze vraag wordt de bereidheid van de organisaties bevraagd of zij het belang ervan inzien dat dit ook doorgevoerd gaat worden in de dagelijkse bedrijfsvoering. Met de onderkenning hiervan kan een stap naar invoering van benchmarken gezet worden. De grote meerderheid van de ondervraagden geeft aan dat zij belangrijk vinden dat de marktwaarde ook in de bedrijfsvoering straks ook leidend is. Een van de respondenten heeft geen mening.



Vraag 4 *Welke versie van de berekeningsmethode gaat uw corporatie toepassen?*
En licht toe waarom voor deze methode is gekozen.

Een kleine meerderheid van de respondenten geeft aan dat zij voor de full versie hebben gekozen dit zijn negen van de veertien respondenten. Bij de analyse worden de open antwoorden meegenomen in de reflectie op deze vraag. In een van de open antwoorden staat aangegeven dat er nu nog volgens de basisversie wordt gewaardeerd maar vanaf volgend jaar de full versie gehanteerd gaat worden.

Vraag 5 *Indien u volgens de full versie de berekening maakt, welke onderhoudsnorm gebruikt u dan voor het instandhoudingsonderhoud?*

Bij deze vraag geeft de meerderheid 73%, aan dat ze gebruik maken van de Vex of VTW normen. Een drietal corporaties geeft aan met de eigen onderhoudscijfers de marktwaarde te berekenen.

Antwoordkeuzen	Reacties	
Vex normen (Vastgoed exploitatie wijzer)	54,55%	6
Vtw normen (vastgoed taxatie wijzer)	18,18%	2
Eigen onderhoudscijfers	27,27%	3
Totaal		11

Vraag 6 Indien u bij de vorige vraag gebruik maakt van een normenboek, wordt er hier nog een correctiefactor gebruikt omdat het normenboek niet goed aansluit bij de werkelijke kosten?

Bij deze vraag heeft 90% van de respondenten aangegeven dat zij dit niet uitvoeren. De 10% die dit wel doen geven aan dat dit slechts in een enkele uitzonderlijk geval weleens gebeurt. Je zou hiermee kunnen concluderen dat op portfolioniveau geen 'structurele' correctie wordt toegepast.

Vraag 7 t/m 13 gaat over de definitie van instandhoudingonderhoud. Aan de respondenten is niet gevraagd om een schriftelijke definitie te geven maar om op basis van hun mening aan te geven op een zogenaamde 5 punts Likert schaal in welke mate dit component van toepassing is in deze definitie. Hieronder per onderhoudssoort de score:

Servicecontracten

	niet van toepassing	beperkt van toepassing	redelijk van toepassing	sterk van toepassing	volledig van toepassing	Totaal	Gewogen gemiddelde
(geen label)	7,14% 1	14,29% 2	7,14% 1	42,86% 6	28,57% 4	14	3,71

Groenonderhoud

	niet van toepassing	beperkt van toepassing	redelijk van toepassing	sterk van toepassing	volledig van toepassing	Totaal	Gewogen gemiddelde
(geen label)	14,29% 2	42,86% 6	42,86% 6	0,00% 0	0,00% 0	14	2,29

Schoonmaakkosten

	niet van toepassing	beperkt van toepassing	redelijk van toepassing	sterk van toepassing	volledig van toepassing	Totaal	Gewogen gemiddelde
(geen label)	21,43% 3	57,14% 8	21,43% 3	0,00% 0	0,00% 0	14	2,00

VVE-dotatie

	niet van toepassing	beperkt van toepassing	redelijk van toepassing	sterk van toepassing	volledig van toepassing	Totaal	Gewogen gemiddelde
(geen label)	0,00% 0	7,14% 1	21,43% 3	35,71% 5	35,71% 5	14	4,00

Planmatig onderhoud

	niet van toepassing	beperkt van toepassing	redelijk van toepassing	sterk van toepassing	volledig van toepassing	Totaal	Gewogen gemiddelde
(geen label)	0,00% 0	0,00% 0	0,00% 0	21,43% 3	78,57% 11	14	4,79

Reparatie onderhoud

	niet van toepassing	beperkt van toepassing	redelijk van toepassing	sterk van toepassing	volledig van toepassing	Totaal	Gewogen gemiddelde
(geen label)	0,00% 0	7,14% 1	28,57% 4	14,29% 2	50,00% 7	14	4,07

Mutatie onderhoud

	niet van toepassing	beperkt van toepassing	redelijk van toepassing	sterk van toepassing	volledig van toepassing	Totaal	Gewogen gemiddelde
(geen label)	7,14% 1	21,43% 3	21,43% 3	14,29% 2	35,71% 5	14	3,50

Vraag 14 *Maakt u bij het begroten van het planmatig onderhoud onderscheid tussen instandhoudingonderhoud en achterstallig onderhoud?*

Deze vraag is gesteld om erachter te komen of er onderscheid in de kosten worden gemaakt tussen instandhoudingsonderhoud en achterstalligonderhoud. In de marktwaarde berekening wordt dit wel gedaan er wordt zelfs een correctie uitgevoerd op de marktwaarde indien er sprake is van achterstallig onderhoud. Van de respondenten zijn er 11 die hier geen onderscheid op maken.

Vraag 15 *Voert uw corporatie een actief beleid op assetmanagement, in deze context wordt hiermee bedoeld dat er op basis van IRR-scores en marktwaarde berekening keuzes worden gemaakt in het strategisch voorraad beleid.*

Op deze vraag heeft 70% aangegeven dat zij dit inderdaad toepassen bij hun corporatie. In het volgende hoofdstuk analyse van de data is het interessant om te kijken of dit ook de respondenten zijn die aangegeven hebben dat zij de full-versie toepassen en of er een verband is met de omvang van hun corporatie.

Antwoordkeuzen	Reacties
ja	71,43% 10
nee	28,57% 4
Totaal	14

4.3 Methode II Methodologische verantwoording doorrekening casus dataset Vex

Dataset

In de literatuurstudie werd aan de hand van het onderzoek van Rohde (2015) aangetoond dat de werkelijke uitgave van instandhoudingonderhoud afweken ten opzichte van de VEX-normen. Ter aanvulling op de enquête is in dit onderzoek een vereenvoudigde dataset (Bijlage III) opgesteld. In deze dataset zijn van dertig complexen van een corporatie de werkelijke kosten uit de meerjarenonderhoudsbegroting afgezet tegen de VEX-normen alsmede de instandhoudingsonderhoud-norm uit het handboek. Deze berekening is bedoeld om aan te tonen of er bij een steekproef op een aantal complexen bij een willekeurige corporatie ook een afwijking ten opzichte van de norm wordt gevonden. De corporatie waarvan deze dataset tot stand is gekomen heeft verspreid over meerdere provincies woningen in bezit. Er heeft geen correctie plaatsgevonden van de cijfers. Dit zijn de cijfers zoals deze voor de komende 26 jaar in de meerjarenonderhoudsbegroting (MJOB) van de corporatie zijn opgenomen. De complexen die

geselecteerd zijn in deze dataset zijn allen van het type MGW (meergezinswoningen). Het is selecte steekproef van complexen waarvan de meeste uitgebreide detailinformatie van voorhanden was. Indien deze gegevens van meer complexen beschikbaar waren geweest had dit tot andere uitkomsten kunnen leiden.

Hieronder staat uitgelegd hoe de set is opgebouwd en hoe de kengetallen tot stand zijn gekomen:

In de eerste twee kolommen zijn de complexnaam en het complexnummer overgenomen uit de basisadministratie. In de derde kolom zijn het aantal verhuurbare eenheden van de complexen opgenomen. In de vierde kolom de oppervlaktes van de woningplattegronden in vierkante meters. De kolom met bouwjaar is toegevoegd omdat deze bouwjaar nodig zijn om de juiste normen te kiezen die op bouwjaar zijn gesegmenteerd.

Instandhoudingonderhoud norm uit handboek

In de kolom met de titel handboeknorm zijn de kosten opgenomen van de instandhoudingonderhoud zoals deze genoemd staat in het handboek. Het handboek gaat echter uit van 5 types MGW, deze zijn gebaseerd op verschillende bouwjaar (zie tabel hieronder).

Type	Instandhoudingonderhoud naar type en bouwjaarklasse				
	Bouwjaar				
	< 1960	1960 – 1974	1975 – 1989	1990 – 2004	≥ 2005
EGW	909	994	835	891	882
MGW	861	946	787	843	834
Studenten-eenheid	516	601	442	498	489
Zorgeenheid (extramuraal)	1006	1091	932	987	979

Figuur 5 Tabel 12 kosten voor instandhoudingonderhoud naar type en bouwperiode. Bron: handboek modelmatig waarderen marktwaarde.

Vex norm

In de kolom met de Vex-normen zijn de bedragen van de Vex-normen opgenomen die in de marktwaardesoftware zijn gekoppeld aan de complexen.

Werkelijke kosten corporatie

In de kolom werkelijke kosten zijn vanuit de meerjarenonderhoudsbegrotingen het gemiddelde genomen van kosten die de komende zesentwintig jaar geprognostiseerd staan. Deze kosten zijn tot stand gekomen doormiddel van de NEN 2767 methode van conditiemeten toe te passen op het bezit van deze corporatie. De voorspelbaarheid van de kosten op korte termijn is groot naar mate er verder in de tijd wordt begroot gaat dit op theoretische levensduurcycli. Dit is een gebruikelijke methode binnen de corporatiesector.

Opzet en uitkomsten van de berekening met de dataset

Om tot een zuivere vergelijking te komen tussen de verschillende normen is getracht zo zuiver mogelijke dataset samen te stellen. Het geeft de mogelijkheid om de verschillen inzichtelijk te maken tussen de geprognostiseerde kosten voor instandhoudingonderhoud per norm. De normen die met elkaar vergeleken worden zijn de normen van de basisversie uit het handboek, de VEX-normen per type complex en de geprognostiseerde onderhoudslasten van de corporatie zelf uit de meerjarenonderhoudsbegroting. De vierkante meters van twee van de complexen bleken niet te

kloppen en het was onmogelijk om uit te zoeken wat de juiste meters dan wel moeten zijn. Dit zijn de twee oranje gekleurde regels in de dataset en deze rekenen dus niet meer in de uitkomsten. Verder zijn er geen correcties doorgevoerd in het bestand om eventuele uitkomsten te beïnvloeden.

Handboeknorm

De gemiddelde kosten van de handboeknormen komen voor de complexen uit de dataset uit op € 856 euro.

Vex norm

Het gemiddelde van de VEX-normen komt iets lager uit op € 779 euro.

Onderhoudscijfers corporatie

De gemiddelde onderhoudscijfers van de corporatie zelf liggen beduidend hoger op geen gemiddelde van 1386 euro.

De werkelijke kosten ten opzichte van die van de handboeknorm liggen 28% hoger en ten opzichte van de VEX-normen is dit zelfs 36%.

Handboeknorm	gemiddelde vex per complex	onderhoud gem 26 (eigen werkelijke kosten)	Handboek tov werkelijke kosten	Vex tov werkelijk
€ 855,67	€ 778,57	€ 1.386,33	-28,29%	-36,20%

Berekening marktwaarde met gecorrigeerde VEX-norm

Met bovenstaande uitkomsten is het interessant om de marktwaarde te berekenen met de Vex-norm zoals deze werkelijk zijn en een tweede berekening uit te voeren waarbij de VEX-norm is gecorrigeerd met 36% om deze gelijk te stellen aan het niveau van de werkelijke onderhoudskosten. Deze berekening toont aan wat de invloed op de marktwaardeberekening is van de hogere beheerskosten in de corporatiesector. De overige variabelen worden niet aangepast in deze berekening. Voor de 5 complexen in de bijlage die in de dataset groen gearceerd zijn, zijn deze berekeningen uitgevoerd. In bijlage IV is voor een complex het voorblad met de instandhoudingskosten en de marktwaarde van beide berekeningen opgenomen. In verband met de vertrouwelijkheid van de cijfers zijn de overige bladen niet opgenomen in dit verslag. Hieronder de tabel met de onderhoudsnormen en de daarbij behorende marktwaarden.

naamcomplex	complex	bouwjaar	Vex norm	Vex norm na correctie (36%)	Marktwaarde (*1000)	Marktwaarde na correctie (*1000)	verschil %
Dordtsestraatweg	1300400	1955	€ 807,87	€ 1.098,70	€ 3.228,00	€ 3.136,00	-2,85
Hoge Kampen	1300123	1954	€ 868,15	€ 1.180,69	€ 13.329,00	€ 12.986,00	-2,57
Erasmusweg	600564	1951	€ 848,17	€ 1.153,51	€ 15.174,00	€ 14.558,00	-4,06
Latijns Amerikalaan	500741	1981	€ 678,09	€ 922,20	€ 24.198,00	€ 23.750,00	-1,85
Guntersteinweg	600567	1953	€ 847,65	€ 1.152,81	€ 12.164,00	€ 11.765,00	-3,28
gemiddelde afwijking							-2,92

Uit de berekening van bovenstaande vijf complexen blijkt dat de invloed van de aanpassing van de VEX-norm met 36% een afwijking oplevert van 3% negatief op de marktwaarde berekening.

4.4 Methode III expert interviews

Gedurende de uitvoering van het onderzoek hebben de interviews plaatsgevonden met diverse experts op het gebied van taxeren, advies op onderhoudslasten, assetmanagement en benchmarking. De representativiteit is met name inhoudelijk bepaald. Gezien het grote aantal corporaties en adviseurs rondom deze thematiek kan geconstateerd worden dat er sprake is van een relatief uitgebreide populatie van enkele honderden specialisten. De steekproef heeft select plaatsgevonden op basis van erkende professionaliteit en kennis rondom de thematiek van onderhavig onderzoek.

De interviews zijn uitgevoerd als aanvulling op het theoretisch onderzoek en voor reflectie op de uitkomsten van de schriftelijke enquêtes, de personen die hieraan hebben deelgenomen zijn:

Dhr. P. Tazelaar, programmamanager waardesturing bij Vestia (assetmanagement);

Dhr. A. Koëter, van adviesbureau Koëter (leverancier Vex-norm);

Dhr. G. Post, PwC (projectleider Aedes-benchmark onderhoudslasten);

Dhr. M. Notebaart, taxateur Colliers (taxatie).

Met deze personen is afgesproken dat de input vanuit de interviews geanonimiseerd wordt verwerkt in dit verslag. De inzichten verkregen uit deze interviews zijn in de analyse van hoofdstuk vijf als aanvulling op de onderzoeksresultaten verwerkt. De interviews zijn gebruikt als kwalitatieve toetsing (Baarda, 2013), niet in de eigenlijke zin van het woord maar het geeft een onderbouwing van de eerder gevonden kwalitatieve resultaten. Hieronder is een resume van de gesprekken met de experts opgenomen om toch tot een relatief navolgbaar geheel te komen.

Resume expert interviews:

De experts zijn het met elkaar eens dat er een handboek modelmatig waarderen van de marktwaarde is opgesteld voor de corporatiesector. Zeker ook omdat het voor de meeste corporaties nog een nieuwe methode is. De basisversie is voor alle corporaties goed uit te voeren maar dit kost al moeite om dit op tijd ingeregeld te krijgen. Het is de zoveelste verandering en doorvoering in de administratie binnen de sector. Dat is begonnen met het invoeren met de VPB belasting, de verhuudersheffing, saneringsbijdrage en dan nu waarderen op de marktwaarde. Tevens staan de corporaties voor de opgave om splitsing te brengen in hun administratie op de Daeb en Niet-Daeb activiteiten. Er komt veel op de sector af en dan lukt het niet om in alles gelijk een verdieping te zoeken. Indien alle corporaties zouden kiezen voor de full-versie dan blijkt er ook niet voldoende capaciteit te zijn in de taxatiebranche om alle corporaties te bedienen. Indien voor de full versie gekozen wordt dan dient elk jaar 1/3 van de marktwaardeberekeningen van de corporaties door een externe deskundige gevalideerd te worden. De indeling van de instandhoudingskosten van de basisversie in 4 woningtypes en 5 bouwjaarclassen wordt wel al beperkt beschouwt.

De experts geven aan dat in de full versie doorgaans de VEX-normen worden toegepast. In de taxatiebranche is de toepassing van de VEX-normen (ook in de corporatiesector) als standaard gesteld. Op de vraag of de normen niet te laag zijn wordt verschillend gereageerd. Indien de onderhoudscijfers die achteraf verantwoord worden door commerciële beheerders goed gefilterd worden dan komen deze overeen. In het belang om bedrijfslaten omlaag te krijgen worden soms kosten toebedeeld aan het onderhoud. Verder kan het zijn dat er geen onderscheid wordt gemaakt met achterstallig onderhoud, dit vertroebeld dan de zuivere instandhoudingskosten. Er wordt ook opgemerkt dat de normen gebaseerd zijn op onderhoudslasten in de commerciële markt, eenieder heeft een belang erbij om te scoren met het indienen van lage benchmarkcijfers. Slechts een beperkt aantal beleggers heeft meegewerkt aan de onderlegger van deze cijfers, zijn er uitbuiters bij die nu de norm bepalen is de vraag die hardop gesteld wordt. Er wordt herkend dat niet alle commerciële partijen uitkomen met de VEX-norm, maar dit heeft niet geleid tot de vraag om onderzoek tot aanpassingen.

Wel merken alle experts op dat het goed is om te weten dat de VEX-normen zijn opgesteld met de strategie van een belegger, 25 jaar exploiteren van het vastgoed met een uitpondscenario. Deze strategie zal bij de corporaties niet vaak voorkomen maar dezelfde normen worden nu wel aangehouden in de berekening. De kosten bij de strategie exploiteren voor 50 jaar of langer kunnen hoger liggen omdat de corporatie zelf geconfronteerd wordt met vervolgcosten in de toekomst. Ook is het goed om te weten dat in de VEX-norm niets is ingerekend voor toekomstige renovatie of aanpassen van het inbouwpakket (keuken, badkamer, toilet), dit zijn grote posten die nu soms in de noemer instandhouding bij corporaties wordt opgenomen in de kosten. Ook wordt gewezen op de verschillen qua bezit tussen beleggers en woningcorporaties, de gemiddelde leeftijd van het vastgoed is bij corporaties een stuk hoger. Bij de oudere complexen staan de onderhoudslasten flink onder druk. Bij de instandhouding van dit soort panden komen ook verscherpte regelgeving op het gebied van asbest, brandveiligheid en legionella beheer bovenop de instandhouding van de te onderhouden elementen. In de praktijk zouden deze kosten eruit gefilterd moeten worden, maar dit wordt op de onderhoudslasten geboekt zonder correctie. Als reden voor hogere onderhoudslasten wordt ook aangegeven dat er minder efficiënt gewerkt wordt bij de corporaties. Het beheer wordt nog veelal door de corporatie zelf uitgevoerd met een veel grotere beheerorganisatie dan bij beleggers. Vaak wordt dit geoutsourcet en worden prestaties met externe beheers afgesproken. Die leidt tot de lagere onderhoud inkoop omdat er een prikkel is om de kosten zo laag mogelijk te houden. Een van de experts merkt ook op dat er verschillende strategieën zijn binnen de corporaties. Een van de strategieën is om zoveel mogelijk vervanging van elementen in het planmatig onderhoud uit te voeren. Andere corporatie gebruiken het moment van mutatie aan om een keuken of badkamer te vervangen. In de marktwaarde berekening zijn de mutatiekosten een apart component. Aan welk component ken je deze kosten toe om tot een juiste norm per component te komen die vergeleken kan worden met de VEX-norm. Ook wordt aangegeven dat de druk om de dienstverlening te verbeteren niet gevoeld wordt bij de medewerkers van de corporaties, de huren stromen toch wel binnen.

Om helemaal aan te sluiten bij de werkwijze van de beleggers zou het goed zijn als niet alleen de marktwaarde van het vastgoed wordt bepaald maar dat er ook op basis van de zogenoemde hold/sell analyse een portfolio-score wordt gegeven aan het vastgoed. Met een rendementsberekening als de IRR (Internal Rate of Return) kan dan een analyse gemaakt worden in welke complexen de verhouding tussen de inkomsten(huren) en de uitgaven (voornamelijk onderhoud) scheef zijn. Ondanks dat een aantal corporaties een afdeling assetmanagement hebben ingericht, is dit soms niet meer dan een verandering van naam van de strategisch voorraad beheer zoals dat vroeger vaak genoemd werd binnen de corporatiesector. De vastgoedsturing op assetmanagement niveau met rendement scores wordt nog niet veel toegepast. Nu de waardering voor marktwaarde is ingevoerd zal dit de komende jaren wel een vlucht gaan nemen. Waarom alleen waarden op marktwaarde als je er ook de strategische keuze mee kan sturen. De experts verwachten dat er nog drie jaar voor nodig is voordat dit een fenomeen wordt binnen de sector. Voor een hoop kleine corporaties zijn de kosten nog te hoog voor de software en taxaties van 1/3 van het bezit. Tot slot zijn alle experts het eens dat de invoering van de marktwaarde tot een groter inzicht leidt van de corporatiesector. Door eenduidigheid in waarderingsmethode wordt ook de transparantie vergroot. Binnen deze methode zijn nog wel stappen te maken om de gebruikte gegevens goed vergelijkbaar te maken in een benchmark.

Hoofdstuk 5 Analyse

In dit hoofdstuk wordt een confrontatie aangegaan tussen de theorie uit de eerste hoofdstukken met het praktijkonderzoek van hoofdstuk vier.

5.1 Benchmarking (als middel naar meer transparantie)

In de theorie wordt een voorbeeld gegeven van een succesvolle manier van benchmarken. Deze bestaat uit een aantal fases. In deze confrontatie wordt bekeken of in de praktijk al voldaan wordt aan deze stappen van een succesvolle benchmark.

Verzamelen van de juiste data

In de planningsfase wordt bepaald waar de benchmark op plaats heeft. Het is voor alle partijen helder dat de benchmark plaats heeft op al het vastgoed binnen de corporatiesector. De belangrijkste stap is dat de wijze waarop de data wordt verzameld helder is. In dit geval is dat duidelijk voorgeschreven in het handboek modelmatig waarderen marktwaarde. De definitie van de verschillende componenten wordt helder omschreven. In dit onderzoek wordt aan de hand van het instandhoudingonderhoud onderzocht of dit niet voor meerdere interpretatie vatbaar is.

Met de definitie als vertrekpunt is aan de respondenten van de enquête gevraagd welke kostenposten uit de onderhoudsbegroting toegekend kunnen worden aan het instandhoudingonderhoud. Dit is uitgevoerd door te vragen in welke mate een post van toepassing is op basis van de zogenoemde vijfpunts Likert schaal.

Als belangrijkste component wordt hier het planmatig onderhoud aan toegekend, met een gewogen gemiddelde van 4,79. Dit is veruit de grootste begrotingspost bij de meeste corporaties. Op voorhand was hier een maximale score verwacht van vijf punten.

Een gedeelte tweede plaats zijn er voor het reparatieonderhoud en de VVE-dotatie. Opvallend genoeg zijn de meningen flink verdeeld bij de VVE-dotatie. Van beperkt van toepassing tot volledig van toepassing. De breedte van score zit in het feit dat in de dotatie ook de kosten van het administratieve beheer zit opgenomen. De kosten zouden ten behoeve van de definitie opgesplitst moeten worden in een technisch en financieel component. Bij het reparatieonderhoud was op voorhand ook gerekend op de maximale score van 5 punten.

Het meest opvallend aan de deze uitvraag was de score van mutatieonderhoud, dit is een apart component in de berekening van de marktwaarde met een score van 3,5 is dit vrij veel van toepassing verklaard in de definitie van instandhoudingsonderhoud. Uit het gesprek met de experts is naar voren gekomen dat corporaties verschillende strategieën toepassen op onderhoudscomponenten. In de ene strategie worden keukens, badkamers en toiletten vervangen bij het mutatieonderhoud, in andere strategieën wordt dit ook in planmatig onderhoud uitgevoerd.

5.1.1 resume

Uit bovenstaande analyse wordt duidelijk dat ondanks een goed tekstuele definitie hier er in de praktijk toch anders over gedacht wordt, welke onderhoudscomponenten aan deze definitie voldoen. Zolang de corporaties de definities en terminologieën niet goed beheersen kunnen ze de kosten ook niet goed toebedelen. Zolang er gekozen wordt voor de basisversie van de berekening leidt dit niet tot verkeerde toebedeling van de kosten omdat de normbedragen in het handboek gebruikt worden. In de full versie kan dit wel tot onduidelijkheden leiden. Er zijn hier twee mogelijkheden om de vrijheidsgraad in te vullen, te weten het gebruik van de VEX-normen of de eigen onderhoudscijfers. Van de respondenten hebben 3 corporaties aangegeven dat zij rekenen met de eigen onderhoudslasten in de full versie. De experts geven aan dat een derde van de

marktwaardeberekeningen van de corporaties gevalideerd moeten worden door externe taxateurs. Zij kunnen hiermee ondervangen dat de verkeerde toedeling van de kosten worden gemaakt.

5.2 Vastgoedsturing als proces van continue benchmarking

Uit de expertinterviews is aangedragen dat veel corporaties kiezen voor de basisversie in de berekening. De afweging voor de basisversie is gemaakt op de hogere kosten die de full versie met zicht mee brengt door aanschaf van specialistische software en kosten voor de taxateur. Indien de marktwaarde ook in de bedrijfsvoering en vastgoedsturing leidend wordt gemaakt is een professionaliseringslag bij de corporatie nodig. In bijlage I is uitvoerig omschreven op welke methode gewaardeerd wordt binnen de corporatiesector. Twee van de respondenten geeft aan dat de bedrijfsvoering nog op historische marktwaarde methode wordt toegepast, dat dit twee van de kleinste corporaties zijn lag in de lijn der verwachting. Het heeft weinig zin om specifieke software aan te schaffen voor marktwaardeberekening en vastgoedsturing voor 1000 tot 2500 eenheden. De meerderheid van de respondenten waardeert volgens de bedrijfswaarde methode en vijf respondenten gebruikte de marktwaarde methode al in de bedrijfsvoering. Driekwart is het eens met de stelling dat de marktwaarde ook leidend wordt in de bedrijfsvoering.

Uit de expertinterviews komt naar voren dat veel corporaties die al op de marktwaarde hun bedrijfsvoering hebben ingericht nog nauwelijks de strategische keuzes aan de vastgoedsturing koppelen. In dit onderzoek wordt hiermee bedoeld dat er hold/sell analyses worden gemaakt van het vastgoed waarin de rendementsberekening volgens de IRR (Internal Rate of Return) worden berekend. Bij de invoering van een succesvolle continue benchmark zou dit een instrument zijn die continue gemonitord kan worden om zo de complexen te filteren die boven de benchmark uit presteren of juist ondermaats presteren. Daar kan nog een poging ondernomen worden om de huren te verhogen of de onderhoudslasten te verminderen. Indien dit niet tot de mogelijkheden meer behoort kunnen deze complexen uit de exploitatie genomen worden door verkoop. Het unieke binnen de corporatiesector is dat deze complexen vaak wel nog voldoen aan maatschappelijke of volkshuisvestelijke doelstellingen. Door gebruik te maken van bijvoorbeeld het driekamermodel (Conijn, 2013), kan voor deze complexen inzichtelijk gemaakt worden wat de extra kosten zijn voor het beheer bovenop de 'standaard' instandhoudingskosten. Uit de expertsinterviews komt nu naar voren dat corporaties inefficiënt opereren en daardoor de onderhoudsnorm overschrijden. Vaak wordt niet inzichtelijk gemaakt dat bewust oude en daarmee in het onderhoud duurdere complexen worden aangehouden voor een specifieke doelgroep. Om tot een betrouwbaarder benchmark te komen zou er wel een correctie moeten plaatsvinden.

Van de respondenten waar de met de full versie de marktwaarde berekenen wordt in de toelichting als reden opgegeven dat daar voor gekozen is om tot een betrouwbaardere berekening te komen. De meeste, 70% van de respondenten geeft aan dat hierbij de VEX-normen wordt gebruikt. Er wordt geen correctiefactor toegepast op deze norm. Slechts in een enkel uitzonderlijk vastgoedobject maar niet over de hele portfolio. In gesprek met de experts is naar aangevoerd dat de norm die gebruikelijk is in de commerciële sector daar soms ook overschreden wordt. Dit bevestigt de constatering uit het literatuuronderzoek dat de werkelijke uitgaven hoger liggen dan de VEX-norm. Echter wordt er verder geen aandacht aan besteed in de sector. Een andere expert geeft aan dat in de praktijk de kosten niet goed gefilterd worden en daardoor ook lasten in de verslaglegging op de verkeerde posten worden meegenomen. In het praktijkonderzoek met de berekening op basis van de dataset blijkt dat de geprognostiseerde kosten 36% hoger liggen ten opzichte van de VEX-norm. Wordt met deze correctie op de instandhoudingsnorm een nieuwe marktwaardeberekening gemaakt dan blijkt dit tot een gemiddelde afwijking van een drieprocent lagere marktwaarde te leiden.

5.2.1 Resume

Om tot een betrouwbare vergelijking te komen in de huidige marktwaarde berekening kan op dit moment alleen teruggevallen worden op de basisberekening. Deze is voor alle corporaties hetzelfde in te vullen qua normen. De experts geven aan dat de indelingsklassen van het vastgoed wel beperkt zijn en hierdoor te grof. Een grotere betrouwbaarheid van de marktwaarde berekening is de reden voor corporaties om voor een berekening volgens de full versie te opteren. Gezien de moeilijkheid van toebedelen van de eigen onderhoudslasten wordt hier vaak gekozen voor de VEX-norm als vrijheidsgraad in de berekening. Uit literatuuronderzoek en berekening in het praktijkonderzoek blijkt dat de VEX-norm ook in de commerciële markt overschreden wordt. Dit wordt ook in de experttoets herkend dat dit soms ter sprake wordt gebracht. Het is dus nog maar de vraag of een berekening met de full versie een betrouwbaardere berekening geeft. Nog niet veel corporaties zijn in staat om de marktwaarde waardering in de bedrijfsvoering op te nemen zodat dit tot een continu benchmarkingproces leidt. Uitgaande van de maximale markthuren en daarmee de opstap naar de waardering op marktwaarde kan het volledige potentieel van de corporatiesector in kaart worden gebracht. Echter heeft de corporatiesector in tegenstelling tot de commerciële beheerders geen doel om maximale winst te maken. Met het alloceren van de huurverlaging en kosten voor extra beheer maakt de sector de volkshuisvestelijke kosten inzichtelijk voor alle stakeholders. Het integrale model dat hierbij gebruikt kan worden in het driekamermodel. De kosten van het doelmatig beheer van het vastgoed vallen in de Vastgoedkamer, deze zijn door het kwantitatieve karakter goed te meten en daarmee te benchmarken. De extra kosten op beheer worden in de Maatschappelijke kamer inzichtelijk gemaakt. Hierdoor blijven de kosten van het doelmatig beheer zuiver. Echter blijft het lastig de effecten van maatschappelijk uitgaven meetbaar te maken.

Hoofdstuk 6 Conclusie, aanbevelingen en slotwoord

In dit hoofdstuk zullen op de deelvragen en uiteindelijk de hoofdvraag antwoord gegeven worden en conclusies getrokken worden. Gezien dit onderhavige stuk het karakter heeft van een verkennend onderzoek zijn er onderwerpen of variabelen gevonden die voor nader onderzoek in aanmerking komen. Door het verkennende karakter van dit onderzoek zijn de conclusies met enige voorzichtigheid door te trekken naar de hele corporatiesector. Het geeft in ieder geval stof tot nadenken en input voor nader onderzoek.

6.1 Conclusie

Voordat antwoord gegeven kan worden op de hoofdvraag wordt per deelvraag uit de analyse antwoord gegeven op de deelvragen. Om de hoofdvraag te kunnen beantwoorden zijn een aantal sub- vragen opgesteld:

- In hoeverre is de marktwaarde bepaald volgens het handboek 'modelmatig waarderen marktwaarde' doorgevoerd in de bestaande processen bij de corporatie?

Uit het onderzoek blijkt dat de bepaling van de marktwaarde zich vooralsnog bij de meeste corporaties beperkt tot de processen op de financiële afdelingen. De vastgoedbeheer afdelingen worden hier bij veel corporaties nauwelijks bij betrokken. Deels blijkt dit uit onwetendheid bij bijvoorbeeld de managers vastgoedbeheer op de definities die gelden voor de componenten uit de dcf-berekening uit het handboek. Het is evident dat voor een succesvolle invoering van de marktwaarde ook de overige afdelingen binnen de corporatie van doordrongen zijn op welke kpi's binnen de eigen processen gestuurd moeten worden om een zo zuiver mogelijke marktwaarde te kunnen berekenen. Vooralsnog gebeurt dat op de normen in de basis-versie maar om de switch te kunnen maken naar de full-versie moet elke afdeling de materie beheersen.

- Hoe definiëren we instandhoudingonderhoud?

Het handboek geeft een duidelijke geschreven definitie op: *"Het instandhoudingonderhoud is het onderhoud dat gedurende de 15-jarige DCF-periode nodig is om een verhuurbare eenheid in dezelfde technische en bouwkundige staat te houden, als waarin het zich op het moment van waarderen bevindt. Het gaat hierbij niet om investeringen die leiden tot een verbetering van de kwaliteit van de verhuureenheid. Het instandhoudingonderhoud leidt ook niet tot een hogere huur".*

Echter in de praktijk is het niet duidelijk welke posten bij de corporatie daaronder vallen. In dit onderzoek is duidelijk geworden dat de spreiding van de keuzes welke posten vallen in deze definitie heel groot is. Zelfs posten als schoonmaakkosten worden hieraan toegekend, ondanks dat dit servicekosten zijn die verrekend worden met de huurder en dus geen onderhoudslasten zijn voor de corporatie. Daarnaast behoren de kosten voor bijvoorbeeld het onderhoud aan de omgeving toe aan leefbaarheid, de post groenonderhoud dient dan in begroot te worden op het leefbaarheidsbudget. Bij de berekening volgens de basisversie leidt dit niet tot problemen daar liggen de normen vast, bij de full versie kan gekozen worden om de VEX-normen te gebruiken maar in dit onderzoek is ook gebleken dat er corporaties zijn die uitgaan van hun eigen onderhoudscijfers. En dan is de spreiding in posten die toegerekend worden aan instandhoudingonderhoud zeer breed. De bedoeling van de definitie is duidelijk, om tot betere toepassing van de definitie te komen is de aanbeveling om nader uit te schrijven welke posten hieraan toe bedeed mogen worden. Uit dit onderzoek komt naar voren dat dit in ieder geval de posten planmatig onderhoud, contractonderhoud en reparatieonderhoud

moeten omvatten en ook de bijdrage aan vve-dotaties voor de huurwoningen die binnen een Vereniging Van Eigenaars.

Mutatieonderhoud scoorde ook hoog in de enquête echter is dit een apart component in de berekening en is daarmee uitgesloten. Dit component maakt gelijk duidelijk dat er uniforme regels moeten komen binnen de sector voor het voeren van de administratie. De ene corporatie vervangt keukens binnen de planmatige begroting met een cyclus van 15 jaar. Andere kiezen ervoor om dit bij het muteren van de woning mee te nemen. Dit geeft grote verschillen in de normbedragen van deze componenten. Dit kan alleen worden opgelost door het invoeren van eenduidige regels voor de administratie voor alle toegelaten instellingen. Anders blijft er ruimte voor het schuiven met posten wat de transparantie niet ten goede komt.

- Wat is het effect van instandhoudingsonderhoud op de marktwaardeberekening?

In dit onderzoek wordt dieper ingezoomd op het component instandhoudingsonderhoud om deze zo zuiver mogelijk te krijgen om een gedegen marktwaarde berekening te kunnen maken. Maar als de invloed van dit component marginaal is op de uitkomst van de marktwaarde dan kunnen de inspanningen wellicht achterwege blijven. In dit onderzoek is gebleken dat als het instandhoudingsonderhoud met 36 procent verhoogd wordt dit gemiddeld tot een verlaging leidt van 3% op de marktwaarde. Het effect van het instandhoudingsonderhoud is een factor tien kleiner. Er van uitgaande dat de corporatiesector 2,4 miljoen woningen beheert, met de aanname dat een gemiddelde verhuurbare eenheid een marktwaarde heeft van € 90.000 euro, dan geeft dat een afwijking tussen de 5 en 7 miljard euro aan lagere marktwaarde. Dit geeft een indicatie dat het effect van onderhoud een substantieel invloed heeft op de marktwaarde berekening. Onderhavig onderzoek heeft aangetoond dat het mogelijk kan zijn dat de instandhoudingskosten bij corporaties vertroebeld kunnen zijn doordat de kosten voor 'Maatschappelijk' beheer hierin zijn opgenomen. Parallel aan de inspanningen om de normen te verbeteren kan door beter een betere allocatie van de kasstromen, door toepassen van bijvoorbeeld het driekamermodel, een transparantere administratie bewerkstelligd worden. De effecten van instandhoudingsonderhoud op de marktwaarde zijn goed meetbaar te maken in de Vastgoedkamer. De effecten meten van de invloed van extra beheer in de Maatschappelijke kamer blijft arbitrair, en vergt een nader uitwerking. Het inzichtelijk maken welk bedragen hiermee gemoeid zijn in de kasstromen is echter een goede eerste stap en een opmaat naar grotere transparantie binnen de sector.

- Wat is de meest relevante standaardnorm voor instandhoudingsonderhoud voor de berekening van de basisversie in het handboek?

De huidige norm voor het berekenen van de normen beperken zich tot vier woningtypes en vijf bouwjaarklasse. Dit is zelfs voor een normatieve berekening een hele beperkte keuze voor onderhoudsnormen. In de praktijk kan het betekenen dat een na-oorlogse portiekflat van vier lagen zonder lift hetzelfde normbedrag heeft als eenzelfde gebouw met lift. Aangezien er een normenboek voorgeschreven wordt in de taxatiebranche, te weten de VEX-normen zou het aannemelijk zijn om minstens de indeling van dit normenboek aan te houden in de standaardtabel of zelfs het normenboek als de standaard invoeren. In dit onderzoek is gebleken dat de basisnorm ten opzichte van de VEX-normen gemiddeld 7% hoger ligt. Echter komt uit het onderzoek van Rohde (2015) naar voren dat de werkelijke beheerkosten in de commerciële markt 34% hoger zijn dan in de VEX-norm is opgenomen. Dat de commerciële beheerders niet uitkomen op de 'eigen' benchmark vraagt nader onderzoek. Op dit moment is het hanteren van de normen uit de basistabel beste keuze. De ruimte die de full berekening biedt om hiervan af te wijken suggereert een grotere nauwkeurigheid, maar door het ontbreken van duidelijke instructies is dit nog maar de vraag of dat zo is. Het handboek zou ook voor de full versie nader mogen omschrijven welke normenpublicaties geschikt zijn binnen deze berekening.

Hoofdvraag

- Leidt de invoering van het waarderingshandboek wel tot het gewenste effect van transparantie en inzicht binnen de corporatiesector?

Het invoeren van slecht één waarderingsmethode leidt per definitie tot een grotere transparantie omdat volgens een eenduidige werkwijze wordt gewerkt. In de bijlage wordt de geschiedenis en de verschillende waarderingsmethoden die gebruikt worden binnen de corporatiesector toegelicht. De marktwaardemethode komt als meest ingewikkelde methode uit deze vergelijking. De jaarrekening is voor leken moeilijker te begrijpen dan bij de historische kostprijsmethode. Hierdoor kan gesteld worden dat de transparantie die bereikt wordt voor het kiezen van één methode weer deels te niet wordt gedaan door de moeilijkheidsgraad van deze methode. In de berekening van de basisversie zijn de normen voor het instandhoudingonderhoud verkregen van de corporaties die voor de invoering van de verplichte marktwaarde al hierop waardeerde. In de taxatiebranche zijn de VEX-normen als standaard voorgeschreven. Aangezien de markt beheerst wordt door de commerciële beleggers die actief aan-en verkopen is het logisch dat deze norm (na onderzoek) gebruikt wordt in de taxatie. Corporaties weten op deze wijze wat de markt bereid is te betalen voor het vastgoed echter wel in de wetenschap dat zij dit rendement zelf vooralsnog niet behalen. Door invoeren van de marktwaarde methode worden de corporaties gedwongen om aansluiting te vinden bij de normen uit de commerciële markt. Indien deze niet behaald worden doordat er maatschappelijke of volkshuisvestelijke redenen zijn waarom er hogere kosten worden gemaakt dienen zij deze dan te alloceren. Dit kan bijvoorbeeld door het driekamermodel toe te passen waardoor inzichtelijk wordt gemaakt wat de extra kosten zijn die in de maatschappelijk kamer worden toegekend op de standaardbeheerkosten. Hiermee wordt het inzicht in de kasstromen vergroot en daardoor ook de transparantie in de sector. In het algemeen kan opgemerkt worden dat de invoering van de marktwaarde vooralsnog als een verplichting wordt gezien in de verslaglegging van de jaarrekening, er is nog een lange weg te gaan om er een continu benchmarkproces van te maken bij alle corporaties in de sector. Dit kan versneld worden door het invoeren van, wettelijk verplichte, uniforme administratieve voorschriften binnen de sector.

Als eindconclusie van dit verkennende onderzoek kan gesteld worden dat er een goede stap is gezet tot een professionalisering binnen de corporatiesector. Die zeker tot meer inzicht en transparantie zal gaan leiden. Dit zal ook het vertrouwen in de sector ten goede komen. Dit onderzoek heeft echter ook een hoop vragen opgeroepen die tot aanbevelingen leiden voor vervolgonderzoek.

6.2 Methodologische reflectie en beperkingen

Aangezien er sprake is van een verkennend onderzoek is het van belang diepgaander te kijken naar de betrouwbaarheid en validiteit van de onderzoeksresultaten. Deze paragraaf behandelt een aantal beperkingen die op het onderzoek van toepassing zijn.

Omvang van de steekproef van de enquête

Voor het uitzetten van de enquête is gekozen voor het netwerk van vastgoedmanagers omdat de verdieping in het onderzoek op de onderhoudscomponent lag. De respons was in het begin vrij laag en bij navraag bleek dat een hoop vragen door de vastgoedmanagers als lastig ervaren werden of zelfs niet te beantwoorden konden worden zonder hulp van de collega's van financiën. De non-response versterkt de indruk dat het onderwerp nog zeker niet in alle processen en daarmee afdelingen binnen de corporatiesector is geïmplementeerd.

Relatief beperkte dataset

Het is een relatief kleine dataset van 3000 woningen die doormiddel van een selecte steekproef zijn gekozen. De keuze hiervoor is gemaakt omdat van deze complexen de juiste detailinformatie voorhanden was. De representativiteit is daarmee beperkt tot de omvang van een zogenaamde 'kleine corporatie'. De doorgerekende complexen zijn echter typisch corporatiebezit en representatief voor nagenoeg elke corporaties. De uitkomsten van de berekening worden ook bevestigd door de bevindingen uit de interviews. Hiermee wordt de verwachting uitgesproken dat de uitkomsten en conclusies ook doorgetrokken kunnen worden naar andere corporaties. De moeilijkheid bij het doorrekenen van de invloed van de hogere onderhoudsnorm op de marktwaarde berekening zat in het feit dat de marktwaarde software geen test omgeving kent. De gegevens van de corporatie waren al aangeleverd bij de accountant voor validatie en de variabelen moesten dus na berekening weer teruggezet worden naar de juiste uitgangspunten om geen verschillen te verkrijgen. Hierdoor is besloten om niet alle complexen van de dataset door te rekenen maar dit te beperken tot de vijf complexen die zijn doorgerekend.

6.3 Aanbevelingen

6.3.1 Toetsing VEX-normen

Een van de belangrijkste aanbeveling voor nader onderzoek is de toetsing van de VEX-normen. In de gespreken die ik tijdens het onderzoek heb gevoerd en in het onderzoek van Rohde (2015) wordt aangegeven dat de commerciële beheerders in de praktijk niet kunnen voldoen aan deze benchmark. Welke belegger of beheerder zal snel hardop uitspreken dat zij niet aan deze norm kunnen voldoen. En als ze er dan toch aan voldoen wat betekent dit voor de kwaliteit van het uitgevoerde beheer, minder geld uitgeven kan iedereen. Maar wat is het effect hiervan op de kwaliteit. In de huidige schaarste op vastgoedmarkt zal dit niet leiden tot lagere waarde. Maar welke effecten heeft dit op termijn. In de commerciële markt zit niemand te wachten op de vermoedelijke bijstelling naar boven, dit zou dan een onafhankelijk onderzoek vanuit de overheid moeten worden.

6.3.2 Uitgangspunten, definities, terminologie

Een realistische vergelijking kan pas gemaakt worden als alle uitgangspunten, definities en gebruikte terminologie gelijk zijn. De VEX-normen zijn opgesteld met in achtname van een aantal uitgangspunten. Enkele van deze uitgangspunten zijn, een exploitatie van het vastgoed voor een periode van 25 jaar met een uitpondscenario. De indeling van de woningtypes en bouwjaren in de VEX-normen en de basisversie sluiten niet op elkaar aan. In 2015 is Aedes begonnen met het uitvragen van een specificatie van de onderhoudscijfers binnen de Aedes-benchmark (Aedes 2015), deze indeling op types en jaartallen wijkt ook af op de indeling van het handboek. Zeker als er toch een apart handboek voor berekening van marktwaarde binnen de sector wordt opgesteld is handig als deze laatste twee op elkaar aansluiten. Maar nog mooier als het één op één aansluit op de indeling van de VEX-normen.

6.3.3 Effectiviteit, efficiëntie en maatschappelijk onderhoud

Als we ervan uit kunnen gaan dat na toetsing de Vex-normen juist zijn. Dan wordt het verschil in onderhoudslasten nog veroorzaakt door inefficiëntie binnen de corporatiesector en of door de keuze om extra onderhoud uit te voeren onder de noemer maatschappelijk onderhoud. In het kader van vergroten van de transparantie en inzicht in de sector is de aanbeveling om vanuit Aedes of het Ministerie een methodiek voor te schrijven die uniform gebruikt kan worden om inzicht te verschaffen. De efficiëntie wordt al gemeten in de Aedes benchmark, door onderhoudsuitgaven te koppelen aan het aantal medewerkers bij de corporaties. Dit zou nog verder aangescherpt kunnen worden door ook de kwaliteit van het vastgoed hieraan te koppelen.

6.4 Vervolgonderzoek

Dit verkennend onderzoek heeft een antwoord gegeven op de vraag of de invoering van de marktwaarde methode tot meer transparantie heeft geleid in de corporatiesector. Tevens roept het ook de vraag op of de marktwaardeberekening niet nog nauwkeuriger uitgevoerd kan worden. De hoofdvraag die in een vervolgonderzoek gesteld kan worden is: *Wat is er voor nodig om de marktwaarde waardering verder te professionaliseren?* In onderhavig onderzoek is uitgegaan van een algemene benchmark methode. Het vervolgonderzoek zal als uitkomst moeten hebben dat er richtlijnen worden opgesteld voor een sectorspecifieke benchmark. De datagegevens die in dit onderzoek nog niet voorhanden waren kunnen in een kwantitatief vervolgonderzoek leiden tot de ontwikkeling van een nieuwe normenboek voor gebruik binnen deze specifieke benchmark.

6.5 Slotwoord

Ik ben aan dit onderzoek begonnen omdat ik mij verwonderde over het feit dat er een apart handboek waarden van marktwaarde voor de corporatiesector moest komen. Waarom niet de dcf-berekening en normen van toepassing verklaren die in de commerciële sector gebruikt worden. Inmiddels is die verwondering overgegaan in interesse naar de ontwikkeling van deze marktwaardeberekening en de gekozen uitgangspunten daarin. Ik kijk vol verwachting uit naar de vervolgonderzoeken die naar mijn verwachting zeker nog gaan volgen op dit onderwerp. De eerste stap is gezet met het bepalen van de totale marktwaarde van de sector, echter...:

...reken je niet rijk!

Literatuurlijst

- Aedes (2015). Nieuwe Woningwet. In *Nieuwe woningwet: de hoogtepunten*. Den Haag: Aedes.
- Aedes (2015). Prestaties verbeterd, verschillen verkleind, rapportage Aedes Benchmark. Den Haag: Aedes.
- Baarda, D.B. , e.a. (2013). *Basisboek Kwalitatief onderzoek: Handboek voor het opzetten en uitvoeren van kwalitatief onderzoek*: Noordhoff Uitgevers.
- Baarda , D.B. e.a. (2012). *Basisboek Methode en Technieken: Kwantitatief praktijkgericht onderzoek op wetenschappelijke basis*: Noordhoff Uitgevers.
- Beyers, E (2015), *De transparante samenleving*. Proefschrift, Universiteit Antwerpen.: Antwerpen
- Buffing, S., W. Achterveld en J. Conijn (2014). *Analyse individuele waarderingshandboeken*. Ortec Finance. Rotterdam: Ortec Finance.
- Camp, R.C. (1989). Benchmarking: the search for industry best practices that lead to superior performance. Milwaukee, Wisconsin: Quality press for the American society for quality control.
- Camp, R.C. (1992). Learning from the Best Leads to Superior Performance, *The Journal of Business Strategy*, Vol 13, Issue 3, pp. 3-6.
- CBS (2014). Centraal bureau voor de statistiek:
<http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=71446ned>, 15 september 2016.
- Conijn, J.,F. Claessens(2013). *Driekamermodel, De resultaten van het pilotprogramma*. Ortec Finance. Rotterdam: Ortec Finance.
- Conijn, J (2013). *Driekamermodel*. Ortec Finance. Rotterdam: Ortec Finance.
- Drew, S. A. (1997). From knowledge to action: the impact of benchmarking on organizational performance. *Long range planning*, 30(3), 427-441.
- Heijst, H. van (2014). *Benchmarkverschillen bij planmatig onderhoud tussen woningcorporaties en beleggers*. Scriptie, ASRE Amsterdam.
- Hoogen, C. van den (2010). Exploitatiekosten van corporatiewoningen en beleggershuurwoningen. In *ASRE research papers: ISSN nummer: 1878-4607*. Amsterdam.
- Koolma, H.M., J. Veenstra, M.A. Allers (2013). *De doelmatigheid van woningcorporaties in kaart gebracht*. Rijksuniversiteit Groningen: Groningen.
- Leibenstein, Harvey (1966), "Allocative Efficiency vs. X-Efficiency", *American Economic Review*, 56 (3): 392-415

Luijkx, T. (2015). *De onderhoudslasten van corporaties en commerciële verhuurders vergeleken*. Boer & Croon: Amsterdam

Ministerie van Buitenlandse zaken en Koninkrijksrelaties (2015). Regeling van de Minister voor Wonen en Rijksdienst van 17 juni 2015, nr. 0000336120, houdende nieuwe nadere regels betreffende toegelaten instellingen volkshuisvesting ter uitvoering van hoofdstuk IV van de Woningwet en het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015 (Regeling toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015). *Staatscourant*: Ministerie van Binnenlandse Zaken, Den Haag.

Rank Xerox (1993), *Manager's Resource Guide to Benchmarking*, Intern handboek Xerox Corporation, juni

Rohde, W (2015). *Goed besteed?, bestedingscategorieën maatschappelijk kamer*. Wouter Rohde advies. Hilversum

Steingruber, H en K. Larsson (2006), *Efficiency in non-profit organizations, How do aid organizations estimate external and internal efficiency and how is it communicated?* Thesis, School of Business Economics and Law, Göteborg University: Göteborg.

Vrijmoet, D. (2015). *Relatieve Efficiëntie van Woningcorporaties*. Scriptie, ASRE Amsterdam

Watson, G. H. (1993). *Strategic benchmarking: How to rate your company's performance against the world's best*. Wiley.

Woonbron (2013). *Jaarverslag 2013*, Woonbron, Rotterdam.

Waalewijn, P. en B. Kamp (1994), *Strategische Benchmarking -wie durft de vergelijking aan?*, Erasmus Universiteit Rotterdam, RIBES, rapport 9404/ M, Januari

Waalewijn, P., A. Hendriks en R. Verzijl (1996). 'Benchmarking van het benchmarkingproces' *Ribes rapport 9611/M:-1-14*.

Bijlagen

Bijlage I Geschiedenis van de waarderingmethoden binnen de corporatiesector

Deze bijlage geeft een beknopte positionering van het instandhoudingonderhoud component op basis van een literatuurstudie naar de verschillende waarderingmethodieken die binnen de corporatiesector worden gehanteerd. In deze verkenning wordt met name gekeken wat de mate van transparantie is in de verschillende methode en wat de behoefte is voor de specifieke kennis voor wat betreft het onderhoudscomponent.

Historische kostprijsmethode

Bij de historische kostprijsmethode wordt de historische kostprijs, ook wel de verkrijgingsprijs genoemd, op de balans opgenomen. Zodra het vastgoed op de balans staat wordt het geactiveerd en wordt er jaarlijks een deel van de waarde afgeschreven. Deze lineaire afschrijving vindt veelal plaats over een afschrijvingsduur van 50 jaar. Na 50 jaar wordt dan de restwaarde bereikt, dit is de grondprijs. Jaarlijks wordt wel bekeken of er per verhuurbare eenheid nog een afwaardering naar bedrijfswaarde nodig is. De gevolgen voor de jaarrekening zijn dat de afwaarderingen en afschrijvingen direct ten laste komen van het resultaat. In principe wordt jaarlijks hetzelfde bedrag afgeschreven tot aan het jaar dat de restwaarde is bereikt. De hoogte van de afschrijvingen kan nog beïnvloed worden door ophoging na investeringen zoals groot onderhoud, maar ook lager door de afwaardering naar een lagere bedrijfswaarde. Door deze invloeden wordt jaarlijks opnieuw de afschrijvingen bekeken.

Voor de bedrijfsvoering is dit in principe een eenvoudige methode van waarderen. De methode is makkelijk te begrijpen en goed te volgen. Door de eenvoud heeft het geen grote impact op de personele capaciteiten waardoor de administratieve lasten laag zijn. In deze methode wordt dus op geen enkele manier rekening gehouden met kasstromen die het object genereren. Wel is het door de verslagleggingsregels verplicht om jaarlijks een bedrijfswaarde te bepalen van het object. Dit is nodig om in te schatten of er een afwaardering op de historische kostprijs en dus de hoogte van de afschrijving dient plaats te vinden.

Naast bovengenoemde voordelen zijn er ook nadelen. Enerzijds is het nadeel dat wijzigingen in het eigen beleid (bijvoorbeeld aanpassingen van de levensduur) invloed hebben op de waardering. Verder is een nadeel dat het eigen vermogen geen inzicht geeft in de totale verdien capaciteit, doordat er niet naar de maximale kasstromen wordt gekeken kan het zijn dat er 'stille reserves' aanwezig zijn.

Samenvattend kan je stellen dat het grootste voordeel van de historische kostprijs aansluit op de interne administratie. Het nadeel van deze boekhoudkundige waardebeoordeling is dat deze minder geschikt is als sturingsinformatie voor het management of als verantwoordingsinformatie naar externen. Daarnaast geeft het totaal geen inzicht in actuele waarde van het vastgoed en de mogelijke reserves die hierin verstopt kunnen zitten zijn niet zichtbaar.

Bedrijfswaardemethode

Indien bij een corporatie het sociaal vastgoed als bedrijfsmiddel mag ook de bedrijfswaarde methode toegepast worden. De bedrijfswaarde wordt bepaald door nettowaarde van de door bedrijfsvoering afkomstige kasstromen van de kosten en opbrengsten. Dit zijn de toekomstige kasstromen die netto contact gemaakt worden naar de waarde van vandaag. De toekomstige kasstromen zijn in grote lijn afhankelijk van het gevoerde beleid en gekozen parameters in deze berekening. Door de invloed die een corporatie kan uitoefenen op de paramaters wordt het ook wel gezien als 'beleidswaarde' in plaats van bedrijfswaarde. Dit kan echter alleen binnen de kaders die de geldende richtlijnen voorschrijven. De in te rekenen onderhoudslasten maken onderdeel uit van de berekening van de bedrijfswaarde, deze lasten kunnen een behoorlijke invloed uitoefenen op de bedrijfswaarde. Een andere belangrijke parameter in de berekening is de inschatting van het restant economische levensduur. Vooral een renovatie of besluit tot sloop kan leiden tot aanpassingen in de levensduur en daarmee de te verwachten periode van toekomstige kasstromen. Deze parameter wordt vaak door

corporaties gebruik om de bedrijfswaarde berekening te beïnvloeden, het effect van de levensduur op de berekening is ook significant.

Net als bij de historische kostprijsmethode dient jaarlijks afgeschreven te worden op de kasstroom genererende eenheid. Door alle parameters die aan te passen zijn in de bedrijfswaarde berekening komt het bijna niet voor dat er jaarlijks geen aanpassingen gedaan hoeven te worden aan de bepaling van de afschrijving. Dit geeft enorme fluctuaties in de boekhouding. De verwerking van de waardeveranderingen van het vastgoed is complexer dan bij de historische kostprijsmethode. Vanuit de richtlijnen voor verslaglegging dient rekening gehouden te worden met het voorzichtigheidsprincipe. Dit betekent dat de verliezen direct ten laste van het resultaat geboekt moeten worden maar dat eventuele waardestijgingen pas ingerekend mogen worden als het voldoende zeker is dat deze ook worden gerealiseerd. Zo wordt voorkomen dat een corporatie zich rijk rekent voordat het werkelijk zo is. Dit principe kan ertoe leiden dat het minder transparant is voor externe stakeholders en het is complexer boekhouden dan bij de historische kostprijs methode. Deze methode is dus arbeidsintensiever en maakt het lastiger om alle mutaties te verklaren. In tegenstelling tot de historische waarde geeft het een goede weergave van de waarde van het bezit en zijn er geen 'stille reserves'. Een ander voordeel is dat de informatie uit de jaarrekening overeenkomt met de sturingsinformatie, hiermee maakt de corporatie ook gebruik voor het maken van strategische keuzes.

Marktwaarde methode

Het bepalen van de marktwaarde dient volgens artikel 14 van de regeling van toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015 te worden uitgevoerd volgens bijlage 2 van dit artikel: Handboek modelmatig waarderen van de marktwaarde (staatscourant 2015 nr. 1675, pp 16). Het Besluit toegelaten instellingen heeft bepaald dat dit moet gebeuren op basis van de contante waarde van inkomende en uitgaande kasstromen, de zogenaamde DCF-methode. De DCF-waarde is de contante waarde van de toekomstige netto kasstromen gegeven een bepaalde -rendementseis, Vlek (2011, pp. 47-65). Hierbij wordt ook de eindwaarde, die de geschatte opbrengstwaarde is van het vastgoed aan het einde van de DCF-periode. In het handboek is bepaald dat de berekening over een periode van 15 jaar uitgevoerd dient te worden. De reden hiervoor is dat er geen actieve markt is voor sociaal vastgoed in verhuurde staat, het is dus alleen mogelijk om modelmatig aan de waarde te komen.

De marktwaarde die dient te worden bepaald op van basis van de DCF-methode is de hoogst mogelijke waarde die redelijkerwijs gerealiseerd kunnen worden berekend op basis van doorexploiteren en op uitpondscenario. Zoals eerder gemeld is er geen actieve markt voor sociaal vastgoed en zodanig zijn er ook geen actuele marktgegevens beschikbaar. Dit maakt dat er gebruik gemaakt moet worden van externe normen. Van deze normen wordt dan wel verwacht dat deze de aannames en uitgangspunten van de marktpartijen weerspiegelen.

De verwerking van de actuele waarde in de jaarrekening wijkt op een aantal belangrijke punten af van de bedrijfswaarde en historische kostprijs methode.

De eerste waardering is de verkrijgingsprijs, inclusief transactiekosten. De vervolgwaaarderingen zijn dan tegen marktwaarde. Investerings die na de eerste waardering worden uitgevoerd dienen dan te worden geactiveerd. De waardering na de eerste verwerking dienen de winsten of verliezen die ontstaan door een wijziging in de marktwaarde van een object verantwoordt te worden in de winst- en verliesrekening van de periode waarin deze wijziging zich voordoet. Een groot verschil tussen de verwerkingswijze van een waarde mutatie tussen de marktwaarde en de die van de bedrijfswaarde is dat bij de marktwaarde je deze altijd rechtstreeks in het resultaat verantwoord. Bij de bedrijfswaarde methode worden de waardevermeerderingen meestal rechtstreeks in het vermogen geboekt.

Jaarlijks dienen de door de corporatie gehanteerde uitgangspunten voor het bepalen van de marktwaarde getoetst te worden ofwel te worden gevalideerd. Als aanvullende aanbeveling dient de getaxeerde waarde van het vastgoed verspreid over een periode van drie jaar in zijn geheel door een onafhankelijke en externe taxateur gevalideerd te worden. Dit betekent dat er per verhuurbare eenheid een taxatierapport gemaakt dient te worden van 1/3 van het bezit per balansdatum.

Daarnaast dient de taxateur de gehanteerde uitgangspunten voor de taxatie van het overige bezit van die balansdatum te voorzien van een aannemelijkheidsverklaring bij de waardering van de vastgoedportefeuille op de balansdatum.

De methode van waarden tegen de reële marktwaarde zorgt voor meer volatiliteit van het resultaat. Die verhoogde volatiliteit komt vooral door de waarde mutaties, maar verder ook doordat alle mutaties effect hebben op de hoogte van het resultaat. Deze mutaties zijn marktwerkingen die werkelijk plaatsvinden en zijn in tegenstelling tot de beleidswijzigingen bij de bedrijfswaarde methode beter invoelbaar daardoor.

Voor de stakeholders die gebruik maken van de jaarrekening betekent het inzicht in de reële waarde van en het rendement van de corporatie een groot voordeel. De volatiliteit van de markt worden beter inzichtelijk gemaakt door de verwerking van de waarde van het vastgoed in het resultaat. Een groot nadeel is dat de effecten van de ongerealiseerde resultaten voor een niet professional moeilijk te doorgronden zijn. De vereiste financiële kennis om de resultatenrekening te doorgronden ligt op een hoger niveau en dit komt niet ten goede aan de transparantie.

Resumé

Er zijn voor elk van de gekozen methodes voor- en nadelen te benoemen. De keuze voor de verantwoording op marktwaarde in de woningwet is gemaakt om beter inzicht te verkrijgen in het totale potentieel van het vastgoed van de corporatie sector. Zoals bij de theorie over Benchmarks is terug te lezen is het belangrijk om zo min mogelijk informatie asymmetrie te hebben in de parameters. Door te kiezen voor de marktwaardemethode in de verantwoording van de jaarrekening wordt dit ook bereikt door de marktwaarde methode verplicht te stellen in de verantwoording in de jaarrekening. Nu er gekozen is voor een eenduidige verslaglegging is het nog wel interessant om te weten of de berekening van deze marktwaarde dan ook eenduidig wordt uitgevoerd. Om dit te bereiken heeft de minister voor Wonen en Rijksdienst opdracht gegeven voor het opstellen van het Handboek modelmatig waarden van de marktwaarde. In de volgende paragraaf wordt hier dieper op ingezoomd.

Bijlage II Enquête; verzendlijst en overzicht van vragen

naam	functie	emailadres	bedrijf
Dennis van Thiel	Manager Bouwservice	d.vanthiel@woonbedrijf.com	Woonbedrijf
Eelco van Herp	Technisch vastgoedmanager	evhe@staedion.nl	Staedion
Jos van Esch	Vastgoedbeheerder	jvesch@helpt-elkander.nl	Helpt
Koos Goedegebuur	Hoofd bedrijfsbeheer	k.goedgebuur@woongoedgo.nl	Woongoedgo
Frenklin van der Burg	Adviseur Vastgoed	f.vanderburgt@woningbelang.nl	Woningbelang
A.Jetzes	Manager Vastgoed	a.jetzes@wv.nl	Woonvisie
Mohamed Achouitar	Onderhoudsanalist	mohamed.achouitar@talis.nl	Talis
Gert Hoogebeen	teamleider bedr bureau PO	g.hoogebeen@wstg-barneveld	WSGT
Ellen Bense	BC vastgoedbeheer	e.bense@ymere.nl	Ymere
Ron Willems	Coordinator Kwaliteitszorg	ron.willems@boex.nl	BO EX Utrecht
Patrick van den Berg	Manager Vastgoed	Patrickvanderbergh@volksbelang-made.nl	Volksbelang
Alex Boekhorst	adviseur Vastgoedsturing	aboekhorst@woonstede.nl	Woonstede
Karin Draisma	Asset Manager	k.draisma@vidomes.nl	Vidomes
Argo Oskam	Manager vastgoedbeleid	argo.oskam@vestia.nl	Vestia
Rene de Vos	vastgoedregiseur	r.devos@groenwest.nl	GroenWest
Pablo Van Der Laan		p.vd.Laan@ymere.nl	Ymere
Paul Letterie	manager vastgoed	P.letterie@trivire.nl	Trivire
Valentijn Nouwens		vnouwens@mitros.nl	Mitros
Henk Schomaker		h.schomaker@haagwonen.nl	haagwonen
Piet de Vos	Manager vastgoed	piet.devos@trifolium.nl	Trifolium
J. van der Hulst	manager techniek	jvdh@wooninvest.nl	wooninvest
A.Bakker	Hoofd technische dienst	abakker@wstweststellingwerf.nl	Woningstichting Weststellingenwerf
Nienke Vermeulen	Asset Manager	n.Vermeulen@zayaz.nl	Zayaz
G.Budie	Manager Vastgoed	g.budie@woonpunt.nl	Woonpunt

Enquête vragen scriptie Marco Beekman MRE -2014-2016.

Deze enquête is opgesteld ten behoeve van het onderzoek naar het component instandhoudingsonderhoud in de berekening van de marktwaardeberekening van het 'Handboek modelmatig waarderen van de marktwaarde. Het is een korte enquête om input te vergaren voor de interviews met experts uit de branche en om invalshoeken te vergaren om berekeningen te maken met een dataset.

Vraag 1

Wat is de omvang van uw organisatie in aantallen verhuureenheden:

- a < 1000 verhuureenheden
- b 1000-2.500 verhuureenheden
- c 2.500-5.000 verhuureenheden
- d 5.000-10.000 verhuureenheden
- e 10.000-25.000 verhuureenheden
- f >25.000 verhuureenheden

Vraag 2

Voor het jaarverslag (vanaf 2016) dient elke corporatie het bezit op marktwaarde te waarderen en te rapporteren. Maar op welke wijze waardeert u de waarde van het vastgoed in de dagelijkse bedrijfssturing?

- a Historische kostprijs methode
- b Bedrijfswaarde methode
- c (ook op) marktwaarde

Vraag 3

In de verslaglegging wordt marktwaarde straks verplicht gesteld, vind u het ook belangrijk dat de marktwaarde in de bedrijfsvoering leidend wordt?

- a Ja
- b Nee

Licht uw antwoord toe:

Vraag 4

Het handboek schrijft twee methode voor, de basis en de full versie. Welke versie gaat uw corporatie gebruiken?

- a Basis versie
- b Full versie

Indien u de basis versie gebruikt kunt u door naar vraag

Indien uw corporatie gaat voor de Full versie dan zijn er een aantal componenten in de berekening die u vrij kunt invullen met ondersteuning van een taxateur. Dit onderzoek gaat over het component instandhoudingsonderhoud. De volgende vragen gaan hierover.

Vraag 5

Maakt u of uw taxateur gebruik van:

- A Vex normen (Vastgoed exploitatie wijzer)
- B Vtw normen (vastgoed taxatie wijzer)
- C Eigen onderhoudscijfers
- D anders, nl.....

Vraag 6

6a Indien gebruik wordt gemaakt van een norm wordt deze nog gecorrigeerd met een factor?

- Ja
- nee

Licht uw antwoord toe:

Vraag 7

In dit onderzoek wordt ingezoomd op het instandhoudingsonderhouds component van de marktwaardeberekening. De definitie in het Handboek modelmatig waarden marktwaarde luidt als volgt: *Het instandhoudingsonderhoud is het onderhoud dat gedurende de DCF-periode nodig is om een verhuurbare eenheid in dezelfde technische en bouwkundige staat te houden, als waarin het zich op het moment van waarden bevindt.* In hoeverre vallen de volgende onderhoudssoorten in uw definitie onder instandhoudingsonderhoud?

In welke mate behoren Servicecontracten (cv's, etc) tot de definitie?

- niet van toepassing
- in enige mate van toepassing
- redelijk van toepassing
- in grote mate van toepassing
- volledig van toepassing

Vraag 8

In welke mate behoren groenonderhoud tot de definitie?

- niet van toepassing
- in enige mate van toepassing
- redelijk van toepassing
- in grote mate van toepassing
- volledig van toepassing

Vraag 9

In welke mate behoren Schoonmaakkosten tot de definitie:

- niet van toepassing
- in enige mate van toepassing
- redelijk van toepassing
- in grote mate van toepassing
- volledig van toepassing

Vraag 10

In welke mate behoort de VVE-dotatie tot de definitie:

- niet van toepassing
- in enige mate van toepassing
- redelijk van toepassing
- in grote mate van toepassing
- volledig van toepassing

Vraag 11

In welke mate behoort het planmatig onderhoud tot de definitie:

- planmatig onderhoud
- niet van toepassing
- in enige mate van toepassing
- redelijk van toepassing
- in grote mate van toepassing
- volledig van toepassing

Vraag 12

In welke mate behoort reparatieonderhoud tot de definitie:

- niet van toepassing
- in enige mate van toepassing
- redelijk van toepassing
- in grote mate van toepassing
- volledig van toepassing

Vraag 13

In welke mate behoort mutatieonderhoud tot de definitie:

- niet van toepassing
- in enige mate van toepassing
- redelijk van toepassing
- in grote mate van toepassing
- volledig van toepassing

Vraag 14

Maakt u bij het begroten van de onderscheid bij planmatig onderhoud tussen instandhouding en achterstallig onderhoud (Bijvoorbeeld: houtrot bij schilderwerk kan beschouwt worden als te verre degradatie voor instandhouding zodat dit begroot wordt onder achterstallig onderhoud).

a Ja

b Nee

licht uw antwoord toe

vraag 15

Voert uw corporatie een actief Asset-management beleid. In dit geval wordt hiermee bedoeld of er op basis van de marktwaarde berekening en IRR (internal rate return) portfolioscores worden gemaakt die leidend zijn voor uw strategisch voorraad beleid?

a ja

b nee

Licht uw antwoord toe:

Vraag 16

Mag ik u bellen voor doorvragen op de uitkomsten van de enquête?


Zo ja, op welk telefoonnummer kan ik u bereiken?.....

Bijlage III Dataset


naamcomplex	complex	aantal vhe	oppervlakte m2 per eenheid	bouwjaar2	Handboeknorm	gemiddelde vex	onderhoud gem 26	Handboek	Vex
					per complex	(eigen werkelijke kosten)	tot werkelijke kosten	tot werkelijk	
Dordisestraatweg	1300400	56	57	1955	€ 861,00	€ 807,87	€ 1.443,00	-40,33%	-44,01%
Hoge Kampen	1300123	268	54	1954	€ 861,00	€ 868,15	€ 1.517,00	-43,24%	-42,77%
Erasmusweg	600564	268	53	1951	€ 861,00	€ 848,17	€ 1.617,00	-46,75%	-47,55%
Lalijns Amerikikalaan	500741	175	120	1981	€ 861,00	€ 678,09	€ 1.509,00	-42,94%	-55,06%
Guntersteinweg	600567	218	56	1953	€ 861,00	€ 847,65	€ 1.945,00	-55,73%	-56,42%
Wijgenplein	1500127	15	76	1959	€ 861,00	€ 974,09	€ 1.398,00	-38,41%	-30,32%
Van Eerdenstraat	1500108	96	45	1950	€ 861,00	€ 1.034,97	€ 1.433,00	-39,92%	-27,78%
De Hunselaar	1400114	89	43	1972	€ 946,00	€ 766,47	€ 456,99	107,01%	67,72%
vd Goosstraat Hon	1400107	46	72	1948	€ 861,00	€ 777,45	€ 1.499,00	-42,56%	-48,14%
Jan lighthartsstraat	1300401	23	65	1955	€ 861,00	€ 807,87	€ 1.615,00	-46,69%	-49,98%
Pendrecht	1300232	96	64	1958	€ 861,00	€ 847,65	€ 1.775,00	-51,49%	-52,25%
Hoge Kampen 2	1300122	72	56	1954	€ 861,00	€ 807,87	€ 1.939,00	-55,60%	-58,34%
Verboomstraat	1100156	146	54	1943	€ 861,00	€ 736,60	€ 576,00	49,48%	27,88%
Frans Bekkerstraat	1100151	88	56	1953	€ 861,00	€ 847,65	€ 1.073,00	-19,76%	-21,00%
Hilledijk	1100075	24	70	1982	€ 787,00	€ 657,91	€ 717,00	9,76%	-8,24%
Putselaan	1100060	21	36	1925	€ 861,00	€ 706,22	€ 2.339,00	-63,19%	-69,81%
Joubertstraat	1100049	125	16	mt					
Ulenpasstraat	600563	222	12	mt					
Spaarnestraat	600427	76	53	1919	€ 861,00	€ 741,53	€ 1.511,00	-43,02%	-50,92%
Eliasssteinstraat	200308	64	56	1997	€ 843,00	€ 448,78	€ 943,00	-10,60%	-52,41%
Ajehstraat	200325	48	85	1906	€ 861,00	€ 742,98	€ 1.093,00	-21,23%	-32,02%
Ursulatplaats	500124	25	97	1983	€ 787,00	€ 657,91	€ 1.325,00	-40,60%	-50,35%
Welhoeckstraat	500341	40	75	1933	€ 861,00	€ 742,40	€ 1.435,00	-40,00%	-48,26%
Schoemakerstraat	500521	30	94	1949	€ 861,00	€ 741,53	€ 1.814,00	-52,54%	-59,12%
Medemblikstraat	600482	114	76	1985	€ 787,00	€ 906,05	€ 1.714,00	-54,08%	-47,14%
Muiderslotstraat	900629	95	62	1988	€ 787,00	€ 770,18	€ 1.333,00	-40,96%	-42,22%
Pretoriaaan	1100053	72	59	1912	€ 861,00	€ 741,53	€ 840,00	2,50%	-11,72%
Schieweg	1200124	49	88	1949	€ 861,00	€ 743,74	€ 841,00	2,38%	-11,57%
Fonteinbos	1500532	244	98	1973	€ 946,00	€ 770,18	€ 1.730,00	-45,32%	-55,48%
					€ 855,67	€ 778,57	€ 1.386,33	-28,29%	-36,20%

Bijlage IV Voorbeelden berekening invloed op marktwaarde

Marktwaarde voor verhoging van de instandhoudingsnorm met 36%

Bouwjaar 1953		Renovatiejaar 1986		Administratiemanag		Taxateur		Colliers		Ingelezen op		04-10-2016			
Foto 	Objectkenmerken			Taxatiekengetallen				Taxatiewaarde (* € 1.000)							
	Aantal vhe's op peildatum	218		Disconteringsvoet	9,0%			Leegwaarde	14.999,4						
	Aandeel vhe's gelib. / te lib.	0,0% / 0,0%		Exit yield (kk) obv theoretische huur	9,6%			Leegwaarde per vhe	68,8						
	Aandeel monumentale woningen	0%		Leegwaarde ratio peil. (ultimo jr15: 70%)	81,1%			Leegwaarde per m²	1,3						
	Aandeel leegstand	0,5%		BAR: Contractuur/Taxatiewaarde(von)	8,4%			Contante waarde kasstromen	11.747,9						
	Gem. gbo in m²	53		1 / BAR	12			Contante waarde eindwaarde uitponden	781,5						
	Maandhuur per vhe op peildatum	400		Bruto / Netto traject	37,0%			Contante waarde erfpacht correctie uitp.	0,0						
	Mutatiehuur per vhe op peildatum	414		Gemiddelde mutatiegraad	10,1%			Correctiewaarde achterstallig onderhoud	0,0						
	Jaarhuur op peildatum	1.047.626		Gemiddelde uitpoudfactor	10,8%			Correctiewaarde DCF	0,0						
	Mutatie jaarhuur op peildatum	1.083.739		Percentage kosten koper	3,0%			Taxatiewaarde von uitponden	12.529,4						
	Opnamedatum							Taxatiewaarde kk uitponden	12.164,4						
	Kasstromen (* € 1.000), Periode in jaren														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Contractuur geliberaliseerd	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contractuur niet geliberaliseerd	982,4	871,6	777,7	696,0	622,6	557,3	499,2	456,8	426,3	398,0	371,7	347,2	324,4	303,0	283,1
Theoretische huuropbrengst	982,4	871,6	777,7	696,0	622,6	557,3	499,2	456,8	426,3	398,0	371,7	347,2	324,4	303,0	283,1
Huurderving oninbaar	9,8	8,7	7,8	7,0	6,2	5,6	5,0	4,6	4,3	4,0	3,7	3,5	3,2	3,0	2,8
Opbrengst verkopen	1.819,4	1.633,1	1.465,8	1.315,7	1.181,0	1.060,1	951,5	859,9	786,6	721,9	663,6	610,7	567,9	535,7	503,6
Opbrengst totaal uitponden	2.791,9	2.495,9	2.235,8	2.004,8	1.797,4	1.611,8	1.445,7	1.050,1	980,7	916,0	855,6	799,3	746,8	697,7	651,9
Beheerkosten	81,6	73,2	66,0	59,6	53,7	48,5	43,7	40,1	37,7	35,4	33,2	31,2	29,3	27,5	25,8
Gemeentelijke OZB	10,1	9,0	8,0	7,2	6,5	5,8	5,2	4,8	4,5	4,2	3,9	3,6	3,4	3,2	3,0
Instandhoudingsonderhoud	175,5	157,5	142,1	128,2	115,6	104,3	94,1	86,6	81,3	76,4	71,7	67,3	63,2	59,3	55,7
Mutatieonderhoud	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Verzekering en over. bel. en zakelijke lasten	18,7	16,6	14,9	13,4	12,0	10,8	9,7	8,9	8,3	7,8	7,2	6,8	6,3	5,9	5,5
Verkoopkosten	30,8	27,7	25,0	22,5	20,3	18,3	16,5	15,0	14,0	13,0	12,0	11,0	10,0	9,0	8,0
Verhuurderheffing	83,3	74,8	67,1	60,3	54,1	48,6	43,6	39,1	36,5	34,1	31,9	29,8	27,9	26,0	24,3
Kosten totaal	509,0	358,8	323,2	291,1	262,2	236,2	212,8	190,0	178,1	167,0	156,6	146,8	137,7	129,1	121,0
Netto kasstroom	2.282,9	2.137,1	1.912,6	1.713,7	1.535,1	1.375,6	1.232,9	860,1	802,6	749,0	699,1	652,5	609,1	568,6	530,9
Erfpacht canon	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Erfpacht afkopen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bestemmingswijzigingen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Technische splitsingskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Juridische splitsingskosten	109,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

De marktwaarde na verhoging van de instandhoudingsnorm met 36%

Bouwjaar 1953		Renovatiejaar 1986		Administratiemanag		Taxateur		Colliers		Ingelezen op		13-10-2016			
Foto 	Objectkenmerken			Taxatiekengetallen				Taxatiewaarde (* € 1.000)							
	Aantal vhe's op peildatum	218		Disconteringsvoet	9,0%			Leegwaarde	14.999,4						
	Aandeel vhe's gelib. / te lib.	0,0% / 0,0%		Exit yield (kk) obv theoretische huur	10,6%			Leegwaarde per vhe	68,8						
	Aandeel monumentale woningen	0%		Leegwaarde ratio peil. (ultimo jr15: 63,6%)	78,4%			Leegwaarde per m²	1,3						
	Aandeel leegstand	0,5%		BAR: Contractuur/Taxatiewaarde(von)	8,6%			Contante waarde kasstromen	11.407,5						
	Gem. gbo in m²	53		1 / BAR	12			Contante waarde eindwaarde uitponden	710,7						
	Maandhuur per vhe op peildatum	400		Bruto / Netto traject	43,4%			Contante waarde erfpacht correctie uitp.	0,0						
	Mutatiehuur per vhe op peildatum	414		Gemiddelde mutatiegraad	10,1%			Correctiewaarde achterstallig onderhoud	0,0						
	Jaarhuur op peildatum	1.047.626		Gemiddelde uitpoudfactor	10,8%			Correctiewaarde DCF	0,0						
	Mutatie jaarhuur op peildatum	1.083.739		Percentage kosten koper	3,0%			Taxatiewaarde von uitponden	12.118,1						
	Opnamedatum							Taxatiewaarde kk uitponden	11.765,2						
	Kasstromen (* € 1.000), Periode in jaren														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Contractuur geliberaliseerd	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contractuur niet geliberaliseerd	982,4	871,6	777,7	696,0	622,6	557,3	499,2	456,8	426,3	398,0	371,7	347,2	324,4	303,0	283,1
Theoretische huuropbrengst	982,4	871,6	777,7	696,0	622,6	557,3	499,2	456,8	426,3	398,0	371,7	347,2	324,4	303,0	283,1
Huurderving oninbaar	9,8	8,7	7,8	7,0	6,2	5,6	5,0	4,6	4,3	4,0	3,7	3,5	3,2	3,0	2,8
Opbrengst verkopen	1.819,4	1.633,1	1.465,8	1.315,7	1.181,0	1.060,1	951,5	859,9	786,6	721,9	663,6	610,7	567,9	535,7	503,6
Opbrengst totaal uitponden	2.791,9	2.495,9	2.235,8	2.004,8	1.797,4	1.611,8	1.445,7	1.050,1	980,7	916,0	855,6	799,3	746,8	697,7	651,9
Beheerkosten	81,6	73,2	66,0	59,6	53,7	48,5	43,7	40,1	37,7	35,4	33,2	31,2	29,3	27,5	25,8
Gemeentelijke OZB	10,1	9,0	8,0	7,2	6,5	5,8	5,2	4,8	4,5	4,2	3,9	3,6	3,4	3,2	3,0
Instandhoudingsonderhoud	238,7	214,3	193,3	174,3	157,2	141,8	127,9	117,8	110,6	103,9	97,5	91,6	86,0	80,7	75,8
Mutatieonderhoud	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Verzekering en over. bel. en zakelijke lasten	18,7	16,6	14,9	13,4	12,0	10,8	9,7	8,9	8,3	7,8	7,2	6,8	6,3	5,9	5,5
Verkoopkosten	30,8	27,7	25,0	22,5	20,3	18,3	16,5	15,0	14,0	13,0	12,0	11,0	10,0	9,0	8,0
Verhuurderheffing	83,3	74,8	67,1	60,3	54,1	48,6	43,6	39,1	36,5	34,1	31,9	29,8	27,9	26,0	24,3
Kosten totaal	572,2	415,5	374,4	337,3	303,9	273,8	246,7	221,1	207,4	194,5	182,4	171,1	160,4	150,4	141,1
Netto kasstroom	2.219,7	2.080,4	1.861,4	1.667,5	1.493,5	1.338,0	1.199,1	828,9	773,3	721,5	673,2	628,3	586,4	547,3	510,8
Erfpacht canon	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Erfpacht afkopen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bestemmingswijzigingen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Technische splitsingskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Juridische splitsingskosten	109,0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0