



finance ideas

Rekenen aan flexwonen

Resultaten van onderzoek naar de financiële businesscase flexwonen

December 2023

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	3
1.1	Aanleiding van dit onderzoek	3
1.2	Eerste bevindingen: grote diversiteit aan modellen & inputvariabelen	3
2.	Rekenen aan flexwonen: de praktijk	4
2.1	Inleiding	4
2.2	Gestandaardiseerd rekenmodel	5
2.3	Scenarioanalyse	5
2.4	Kansenmatrix	7
3.	Conclusies en aanbevelingen	8
3.1	Belangrijkste conclusies	8
3.2	Belangrijkste aanbeveling	8
3.3	Slotwoord	8

1. Inleiding

1.1 Aanleiding van dit onderzoek

Door de Nationale prestatieafspraken (NPA) speelt er momenteel veel bij woningcorporaties. Het realiseren van flexwoningen vormt één van de speerpunten binnen de NPA, in eerste instantie als snelle deeloplossing voor het grote woningtekort. Flexwoningen hebben als voordeel dat ze relatief snel gerealiseerd kunnen worden. Dit is mede mogelijk omdat ze op een tijdelijke locatie geplaatst worden waarvan de bestemming (nog) niet wonen is. Er is sprake van een tijdelijke omgevingsvergunning van in principe maximaal vijftien jaar. Een belangrijk nadeel is dat de verhuurder van de flexwoning te maken kan krijgen met de verplichting dat de flexwoning verplaatst moet worden. Dat geeft onduidelijkheid en onzekerheid over de vervolgllocatie en over de terugverdienmogelijkheden van de investering.

Onze [flitsenquête](#) van april dit jaar (94 respondenten) wees uit dat de belangrijkste zorgen ten aanzien van de realisatie van flexwoningen zitten in de financiële onduidelijkheden van de exploitatie van flexwoningen. Deze worsteling herkennen wij. De businesscase van een flexwoning wijkt af van die van een reguliere woning. De onduidelijkheid over de businesscase van flexwoningen is aanleiding geweest voor dit onderzoek.

Dit najaar zijn wij daarom een zoektocht gestart naar een best practice ten aanzien van de financiële businesscase van flexwoningen. Hiertoe hebben wij corporaties benaderd met de vraag hun ervaring met flexwoningen met ons te delen. In totaal reageerden veertien corporaties op onze uitvraag. Van deze corporaties ontvingen wij investeringsvoorstellen, en indien beschikbaar, de bijbehorende doorrekening. De geanalyseerde businesscases zijn allemaal recent (prijsspeil 2021 of recenter).

1.2 Eerste bevindingen: grote diversiteit aan modellen & inputvariabelen

Onze uitvraag maakt duidelijk dat het overgrote deel van de corporaties:

- afwijkt van de methodiek uit het waarderingshandboek en eigen berekeningen maakt zonder gebruik te maken van een gecertificeerd model. Dit komt mede doordat het waarderingshandboek geen waarderingsmethodiek voor flexwoningen specificiert. Dit leidt ertoe dat we een grote verscheidenheid aan (eigen) rekenmodellen zien in onze uitvraag, waarin verschillen tussen rekenmethodiek, aansluiting op gecertificeerde software en gebruikte aannames zichtbaar worden;
- flexwoningen doorrekent van permanente kwaliteit. Buiten enkele corporaties die tijdelijke flexwoningen als variant doorrekenen, lijken weinig tot geen corporaties te kiezen voor flexwoningen van tijdelijke kwaliteit;
- uitgaat van een minimale exploitatieduur van vijftien jaar en de eindwaarde berekend op basis van de restwaarde na vijftien jaar exploitatie;
- een algemene onderhoudsnorm voor woningen toepast op flexwoningen. Er wordt dus geen specifieke onderhoudsnorm voor flexwoningen gebruikt, ongeacht de Product-Markt Combinatie (PMC);
- het effect van verschillende exploitatiescenario's wel in beeld brengt, maar het besluit op basis van één exploitatiescenario neemt. De financiële effecten van dit scenario worden als leidend gezien en landen uiteindelijk ook in de meerjarenbegroting.

Onze uitvraag laat zien dat de inputvariabelen die corporaties hanteren bij het rekenen aan flexwoningen ver uit elkaar liggen. Het is hierbij goed om te beseffen dat PMC's binnen flexwonen van elkaar verschillen. Dit heeft effect op de hoogte van de inputvariabelen. In onderstaande tabel is een aantal van de belangrijkste inputvariabelen weergegeven (zie tabel 1).

Variabel	Laag	Hoog
Huur	€ 415	€ 808
Stichtingskosten ¹	€ 75.000 (tijdelijk)	€ 240.000 (permanent)
Oppervlakte (GBO)	20m ²	80m ²
WWS-punten	113	189
Onderhoud	€ 320	€ 2.500
Beheer	€ 450	€ 1.200
Herplaatsingskosten	€ 1.000	€ 45.000

Tabel 1: Bandbreedten inputvariabelen flexwoningen

Ten eerste valt op dat flexwoningen binnen een behoorlijke range worden verhuurd, grofweg tussen de kwaliteitskortingsgrens en de liberalisatiegrens. De hoogte van de stichtingskosten lopen sterk uiteen. Maar het verschil in de kosten van flexwoningen lijkt hem niet zozeer te zitten in de grootte van de woning maar meer in de kwaliteit van de woning. Ons beeld is daarnaast dat de stichtingskosten van flexwoningen over het algemeen hoger liggen dan waar onderzoeken/instanties eerder vanuit gingen. In enkele gevallen lopen de stichtingskosten op tot circa € 240.000 exclusief btw. Ten aanzien van de oppervlakte is het verder opvallend dat de grootte van de woningen verschilt, maar dat hierin het onderscheid tussen een- en meergezinswoningen geen rol speelt. Woningtypologie lijkt bij flexwoningen dus geen impact te hebben op het aantal m² GBO.

Ten aanzien van de uitgangspunten tijdens de exploitatie valt allereerst op dat voor de onderhoud- en beheerlasten slechts door enkele corporaties een aangepaste (lagere) norm wordt gehanteerd. Het merendeel van de corporaties kiest ervoor deze variabelen juist te laten aansluiten bij de algemene normen van het reguliere woningbezit. Ook zien we dat wel of geen onderhoud inrekenen bij verplaatsing een grote rol speelt voor de hoogte van de herplaatsingskosten. Tot slot is het interessant om te zien dat de exploitatiehorizon van dertig jaar wordt aangehouden voor de permanente flexwoningen, terwijl de kwaliteit van deze woning naar verluidt dusdanig is dat deze woningen een levensduur hebben van vijftig jaar.

2. Rekenen aan flexwonen: de praktijk

2.1 Inleiding

Aan de hand van de verkregen informatie uit de sector werd de behoefte aan een eenduidig rekenmodel, toegespitst op de risico's verbonden aan flexwonen, zichtbaar. Deze behoefte werd begin oktober 2023 ingevuld met de [publicatie van een gestandaardiseerd rekenmodel door BZK](#). Als onderdeel van ons onderzoek hebben wij een analyse gedaan op het model van BZK en vastgesteld dat dit model goed bruikbaar is (zie paragraaf 2.2). Vervolgens hebben we een rekenexercitie gedaan in het model, waarbij we gemiddelden uit de sector-uitvraag hebben gebruikt als input, met als doel om meer inzicht te bieden in de impact van de belangrijkste factoren op de businesscase van flexwonen (zie paragraaf 2.3). Tot slot gaan we, aan de hand van een kansenmatrix (paragraaf 2.4), in op hoe de onzekerheid van flexwonen het best meegenomen kan worden in een investeringsafweging.

¹ Exclusief 21% btw

2.2 Gestandaardiseerd rekenmodel

Het gepubliceerde rekenmodel houdt rekening met de financiële herplaatsingsgarantie van het Rijk. Ook biedt het model de mogelijkheid te variëren in het aantal herplaatsingen en biedt het de mogelijkheid om verschillende exploitatievarianten door te rekenen en te vergelijken. Wij zien een paar aandachtspunten voor het gebruik van het model waar wij u graag in meenemen. Onderstaand een overzicht van de belangrijkste aandachtspunten:

- Het model biedt de mogelijkheid om exploitatiescenario's naast elkaar te zetten, maar koppelt deze scenario's niet aan de kans dat deze scenario's zich voordoen. Voor de besluitvorming kan het juist waardevol zijn de verschillende scenario's samen te brengen tot een 'gewogen gemiddelde' waarin de onzekerheid van flexwonen goed wordt weergegeven. In paragraaf 2.4. geven wij hiervan een voorbeeld.
- Het model geeft geen inzicht in de onderliggende rekenmachine, waardoor het lastig is te herleiden hoe de berekeningen worden uitgevoerd. Mogelijk wijken rekenkundige uitgangspunten waarmee de onderliggende kasstromen tot stand komen (zoals bijvoorbeeld de wijze van indexeren en contant maken) af van de wijze van rekenen in bestaande waarderings- en begrotingspakketten.
- Bij de berekening van [de herplaatsingsgarantie](#) is de uitkering gebaseerd op 85% van het verschil tussen de te realiseren verkoopopbrengst (de marktwaarde) en de boekwaarde². Deze uitgangspunten sluiten één op één aan op de garantieregeling. Het rekenmodel toont een geschatte marktwaarde, maar gaat in de berekening van de herplaatsingsgarantie uit van een marktwaarde van € 0. Hierdoor wordt de maximale uitkering vanuit het fonds weergegeven als uitkomst van de herplaatsingsgarantie. Dit heeft weinig impact op de uitkomst van de IRR, maar kan wel een vertekend beeld geven over de opbouw van de eindwaarde. Wees daarom bewust dat de daadwerkelijke uitkering vanuit het Rijk lager kan zijn, omdat de woning voor een hogere waarde verkocht kan worden op de markt.
- Daarnaast berekent het model een exploitatiewaarde waarop een onrendabele top wordt gebaseerd. Deze exploitatiewaarde is gebaseerd op de eigen exploitatiekasstromen en een eigen disconteringsvoet. Daarmee is in feite sprake van een beleidswaarde. Daarbij is het van belang te vermelden dat deze waardering op twee aspecten fundamenteel afwijkt van de waarderingsmethodiek uit het waarderingshandboek (die leidend is voor de waardering voor de jaarrekening en de begroting):
 1. In het waarderingshandboek wordt voor de waardering van flexwoningen in het beginsel het waarderingsmodel voor woningen gevolgd. Dit model gaat in principe uit van eeuwigdurende exploitatie. Eeuwigdurende exploitatie leidt in de basisversie van het handboek doorgaans tot een eindwaarde in jaar 15 die hoger is dan de initiële waarde in jaar 0. Voor flexwoningen is de levensduur doorgaans beperkt.
 2. In het waarderingshandboek dat geldt voor komend jaar wordt voor flexwoningen (gelijk aan bijvoorbeeld niet-woongelegenheden en intramuraal vastgoed) verondersteld dat de beleidswaarde gelijk is aan de marktwaarde.De keuze om hiervan af te wijken geeft een realistischer beeld van de businesscase, maar sluit dus niet aan op de wijze waarop de woningen landen in de jaarrekening en begroting.

2.3 Scenarioanalyse

Door de verscheidene risico's verbonden aan flexwonen is het belangrijk dat er in de investeringsafweging rekening gehouden wordt met scenario's. Onderstaand hebben we verschillende exploitatiescenario's doorgerekend aan de hand van een fictief flexwonen-project in het door BZK gepubliceerde rekenmodel. Hierbij zijn we in alle scenario's uitgegaan van een flexwoning van [permanente kwaliteit](#) met een [beoogde exploitatieduur van dertig jaar](#). Voor verdere input zoals

² Op basis van een lineaire afschrijving van dertig jaar voor woningen van permanente kwaliteit.

stichtingskosten, huur, GBO en dergelijke hebben we de gemiddelde waarden uit onze uitvraag gebruikt. De uitkomsten zijn per woning gepresenteerd.

De vijf onderstaande scenario's zijn gebaseerd op mogelijke situatie die zich voor kunnen doen na een initiële exploitatieperiode van 10 of 15 jaar op één locatie:

- Scenario 1 gaat ervan uit dat er geén tweede locatie gevonden kan worden na 15 jaar. Daarbij wordt vervolgens verondersteld dat aanspraak op de herplaatsingsgarantie niet mogelijk is (omdat de corporatie niet deelneemt aan het garantiefonds)³. De waarde aan het eind van de 15-jaarsperiode wordt in dat geval bepaald op basis van de verkoopopbrengst van de woning na jaar 15⁴.
- Scenario 2 is gelijk aan scenario 1, maar hier wordt wél aanspraak gemaakt op de herplaatsingsgarantie. Dat wil zeggen dat er na 15 jaar een uitkering uit het garantiefonds plaatsvindt. De hoogte van deze herplaatsingsgarantie is gelijk aan 85% van het verschil tussen de boekwaarde⁵ einde exploitatie en de geschatte marktwaarde² op dat moment. Bij toekenning van deze garantie wordt 60% door de Rijksoverheid uitgekeerd en 25% door de gemeente (15% eigen risico).
- Scenario 3 gaat uit van een initiële exploitatie van 10 jaar, waarna twee herplaatsingen naar nieuwe locaties plaatsvinden. Telkens voor 10 jaar. Dus een herplaatsing in jaar 10 en jaar 20. Bij scenario 3 t/m 5 wordt aan het einde van de exploitatie na 30 jaar aangesloten op de boekwaarde. Dit baseert het model op basis van een lineaire afschrijving over 30 jaar³. De restwaarde is daarmee € 0.
- Scenario 4 gaat uit van een initiële exploitatie van 15 jaar, waarna een herplaatsing plaatsvindt en de woning voor nogmaals 15 jaar geëxploiteerd kan worden op de tweede locatie.
- Scenario 5 veronderstelt dat de woning 30 jaar blijft staan op de initiële locatie, geen verplaatsingen dus.

De doorgerekende scenario's kennen daarmee de volgende uitgangspunten:

Scenario	Aantal herplaatsingen	Herplaatsing in jaar	Totale exploitatieduur	Deelname herplaatsingsfonds	Restwaarde o.b.v.
1	0	n.v.t.	15 jaar	Nee	Waarde einde exploitatie
2	0	n.v.t.	15 jaar	Ja en aanspraak	Herplaatsingsgarantie
3	2	10 en 20	30 jaar	Ja, geen aanspraak	Waarde einde exploitatie
4	1	15	30 jaar	Ja, geen aanspraak	Waarde einde exploitatie
5	0	n.v.t.	30 jaar	Ja, geen aanspraak	Waarde einde exploitatie

Tabel 2: Kenmerken scenario's

Het doorrekenen van deze scenario's leidt tot de volgende uitkomsten:

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5
IRR	-8,24%	-0,90%	-1,20%	0,05%	1,16%
ORT BW BZK-model	€ 123.341 (68%)	€ 90.071 (49%)	€ 116.391 (64%)	€ 100.851 (55%)	€ 85.791 (47%)
ORT BW handboek '22⁶	€ 42.099 (23%)	€ 42.099 (23%)	€ 42.099 (23%)	€ 42.099 (23%)	€ 42.099 (23%)

Tabel 3: Uitkomsten scenario's

³ Dit scenario zal in de praktijk niet vaak voorkomen, maar is vooral toegevoegd om de meerwaarde van de garantieregeling aan te tonen.

⁴ In het model van BZK is de verkoopopbrengst van de woning geschat op € 0 (zie 3^e bullet van paragraaf 2.2).

⁵ Voor woningen van permanente kwaliteit.

⁶ Berekend op basis van een basiswaardering in T&T Investerings.

Wat valt op aan de uitkomsten:

- Er bestaat een grote discrepantie tussen de door het rekenmodel berekende exploitatiewaarde en de beleidswaarde berekend conform de spelregels uit het handboek marktwaardering. Mogelijk geeft het rekenmodel een reëler beeld, maar het is goed om bewust te zijn van het feit dat deze woning dus op een andere manier 'landt' in zowel jaarrekening als begroting.
- Gebruik maken van de herplaatsingsgarantie is een vereiste om de businesscase enigszins werkbaar te houden in de gevallen dat er geen nieuwe locatie gevonden kan worden na 15 jaar. Scenario's 1 en 2 maken dit inzichtelijk met een daling van meer dan 7%-punten in de IRR wanneer er geen herplaatsingsgarantie wordt uitgekeerd.
- Het aantal herplaatsingen lijkt net zoveel impact te hebben op de IRR als het niet kunnen vinden van een tweede exploitatietermijn (uitgaande van aanspraak op herplaatsingsgarantie). Wanneer een woning twee keer wordt verplaatst, is deze negatieve impact op de IRR (-1,20%) logischerwijs nog groter.

2.4 Kansenmatrix

In de praktijk kiezen corporaties er zelf ook voor om meerdere scenario's door te rekenen. Hier wordt dan vaak één voorkeursscenario gekozen dat het meest aannemelijk is. De uitkomsten van dit scenario landen vervolgens in het investeringsvoorstel en vormt uiteindelijk input voor de meerjarenbegroting. Het risico hiervan is, in tegenstelling tot bij 'normale' woningen, dat er na 10-15 jaar nieuwe onzekerheden kunnen optreden. Er kan bijvoorbeeld toch geen overeenstemming bereikt worden met de gemeente over een nieuwe locatie of de woning moet al op een eerder moment herplaatst worden. Dit soort onzekerheden kunnen het beste meegenomen worden in het investeringsvoorstel en in de financiële meerjarenprognose. Dit kan door middel van een kansenmatrix, die de mogelijke scenario's samenvat in een tabel. Onderstaand een voorbeeld aan de hand van de exercitie uit het vorige gedeelte:

Scenario	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	IRR-project
IRR	-8,24%	-0,90%	-1,20%	0,05%	1,16%	-0,20%
Kans	0%	25%	10%	55%	10%	100%

Tabel 4: Kansenmatrix inclusief IRR-project (indicatief)

Wanneer we dit samenvoegen kunnen we voor het fictieve project tot een IRR komen die alle scenario's in acht neemt voor de beoordeling:

$$IRR \text{ project} = -0,20\% = (0,1 * 1,16\% + 0,1 * -1,20\% + 0,25 * -0,90\% + 0,55 * 0,05\%)$$

3. Conclusies en aanbevelingen

3.1 Belangrijkste conclusies

Samengevat zijn de belangrijkste conclusies van dit onderzoek als volgt:

- De financiële businesscases van verschillende projecten met flexwoningen laten zich lastig vergelijken.
 - Flexwoningen worden vaak gezien als één product, maar we zien een grote verscheidenheid aan vormen. De verschillen in uitgangspunten zijn daardoor ook groot.
 - Er wordt door corporaties zeer verschillend gerekend aan flexwoningen. Mede omdat het handboek geen houvast geeft, worden er veel verschillende rekenmodellen gebruikt (met verschillende rekenkundige uitgangspunten). Dit zijn veelal eigen Excel-modellen.
- BZK heeft een bruikbaar rekenmodel ontwikkeld. Gebruik van dit model kent echter wel een aantal aandachtspunten,
 - zo geeft het model van BZK een aantal suggesties voor inputvariabelen. In onze uitvraag zien we een grote verscheidenheid aan vormen van flexwonen, wees hier bewust van tijdens het gebruik van het model.
 - zo houdt het model van BZK onvoldoende rekening met de risico's ten aanzien van flexwoningen.
 - zo geeft het model van BZK geen inzicht in de onderliggende rekenmachine, waardoor het lastig is te herleiden hoe de berekeningen worden uitgevoerd.
- Een analyse van de financiële businesscase van flexwonen met het model van BZK laat zien dat:
 - de uitkomst van de rendementsberekening afhankelijk is van de gehanteerde parameters voor de exploitatie (zoals hoogte van huur en onderhoud), maar met name afhankelijk is van het aantal verplaatsingen.
 - er een grote discrepantie bestaat tussen de door het rekenmodel berekende exploitatiewaarde en de beleidswaarde berekend conform de spelregels uit het handboek marktwaardering.

3.2 Belangrijkste aanbeveling

Corporaties baseren investeringsbesluiten veelal op één gekozen voorkeursscenario dat het meest aannemelijk wordt geacht. Onzekerheden zijn echter groot. Zo heeft het wel of niet vinden van een nieuwe locatie een grote impact op de financiële uitkomsten van een project. Het valt daarom aan te bevelen om voor gedegen besluitvorming in elk geval meerdere scenario's door te rekenen. Door middel van een kansenmatrix kan vervolgens rekening gehouden worden met de risico's die een onderdeel zijn van de exploitatie van flexwoningen.

3.3 Slotwoord

De huidige renteontwikkelingen in combinatie met de grote woningbouwopgave zorgt ervoor dat het duurzaam prestatiemodel van corporaties extra onder druk komt te staan. Onduidelijkheid rondom de businesscase van flexwoningen maakt het niet makkelijk om de financiële impact van projecten goed door te rekenen. Heldere en concrete investeringskaders helpen u om risico's te vermijden. Finance Ideas ondersteunt corporaties bij dit proces. Worstelt u met de businesscase van flexwoningen? Wij denken graag met u mee en kunnen bijvoorbeeld ondersteunen bij het opstellen van doorrekeningen, het opstellen van een kansenmatrix of het schrijven van investeringsvoorstellen? Ook kunnen wij kritisch meekijken in de vorm van een second opinion.

finance ideas

Auteurs

Niels Kornegoor

Valentijn Willemse

Ruud Wijnands

Finance Ideas B.V.

Weg der Verenigde Naties 1

3527 KT Utrecht

Telefoon: 030 – 232 0480

info@finance-ideas.nl

finance-ideas.nl