



Kennisplatform Maatschappelijk Ondernemen

PDF-reeks **8**

# De marktbril scherpt het zicht op maatschappelijk ondernemen

Essay over het marktwaarde en MO

**aedes**  
vereniging van woningcorporaties



Juli 2007

# **De marktbril scherpt het zicht op maatschappelijk ondernemen**

## **Essay over marktwaarde en MO**

Auteurs

Mario Damen

Paul Tazelaar

In opdracht van

Kennisplatform Maatschappelijk Ondernemen

Versie 1

**aedes**  
vereniging van woningcorporaties

De PDF-reeks Kennisplatform Maatschappelijk Ondernemen heeft tot doel om te informeren over meningen, actuele kennis en ontwikkelingen, als stof voor discussie en om het denken over maatschappelijk ondernemen verder te brengen. De uitkomsten daarvan worden zonodig steeds verwerkt in een nieuwe versie van de PDF.

**Mario Damen** is van huis uit econoom met een vastgoedspecialisatie. Sinds juli 2000 is hij directeur Vastgoed & Finance bij Van Nimwegen & Partners. Hij adviseert corporaties, gemeenten, projectontwikkelaars en vastgoedbeleggers over alle economische aspecten van het vastgoed.

**Paul Tazelaar** is adviseur bij Van Nimwegen & Partners. Hij houdt zich bezig met strategische vraagstukken en de praktische vertaling daarvan voor de organisatie. Voorbeelden daarvan zijn het betekenis geven aan de uitkomsten van de corporatie vastgoedindex, invulling geven aan het maatschappelijk presteren en het begeleiden van verkooptrajecten.

## **Colofon**

© Aedes, Hilversum

### *Auteurs*

Mario Damen en Paul Tazelaar, Van Nimwegen & Partners Vastgoed & Finance, Amsterdam

### *Programmamanagement*

Ruud Bouwmans en Olaf Piekhaar, Aedes, Hilversum

### *Redactie*

Van der Brug Communicatie, Hilversum

### *Productiebegeleiding*

Carolien van der Ploeg, Aedes, Hilversum

### *Vormgeving omslag*

Studio Typo Dynamo, Almere

## Voorwoord

'Investeringsvraagstukken'. Niemand reikt corporaties een boodschappenlijstje aan met uit te voeren taken, met het predicaat en garantie 'succes verzekerd'. Kern van het maatschappelijk ondernemerschap is het creëren van toegevoegde waarde met die (slimme) investeringen die het hoogst haalbare maatschappelijk rendement opleveren. Welke investeringen dat zijn, is aan het innovatie- en beoordelingsvermogen van de ondernemer. Maatschappelijk ondernemen is daarom zelf initiatief nemen en durven investeren op basis van het eigen afwegings- en waarderingkader. Maatschappelijk ondernemen brengt daardoor een eigen dynamiek met zich mee, wat toch net even iets anders is dan als taakorganisatie kosten en opbrengsten te verdelen. Het is daarbij zaak om zicht te hebben op de (economische) waarde van investeringen als beslissingscriterium en het belang van de 'opportunity costs'. Met andere woorden: alternatieve investeringsopties en opbrengsten worden 'opgeofferd'.

Dit essay legt een verbinding tussen mogelijke besliscriteria als markt- of economische waarde en de maatschappelijke waarde (of rendement). Zijn het twee begrippen uit twee verschillende werelden, of is dat maar schijn en vullen beide waardebegrippen elkaar uitstekend aan? Of sterker, getuigd het van goed ondernemerschap (en bestuur) om op z'n minst investeringen ook op markt- of economische waarde te toetsen, temeer daar het begrip maatschappelijke waarde of rendement (vooralsnog) lastig is te meten?

We zijn benieuwd naar uw mening en wensen u veel leesplezier!

# Inhoud

## Voorwoord

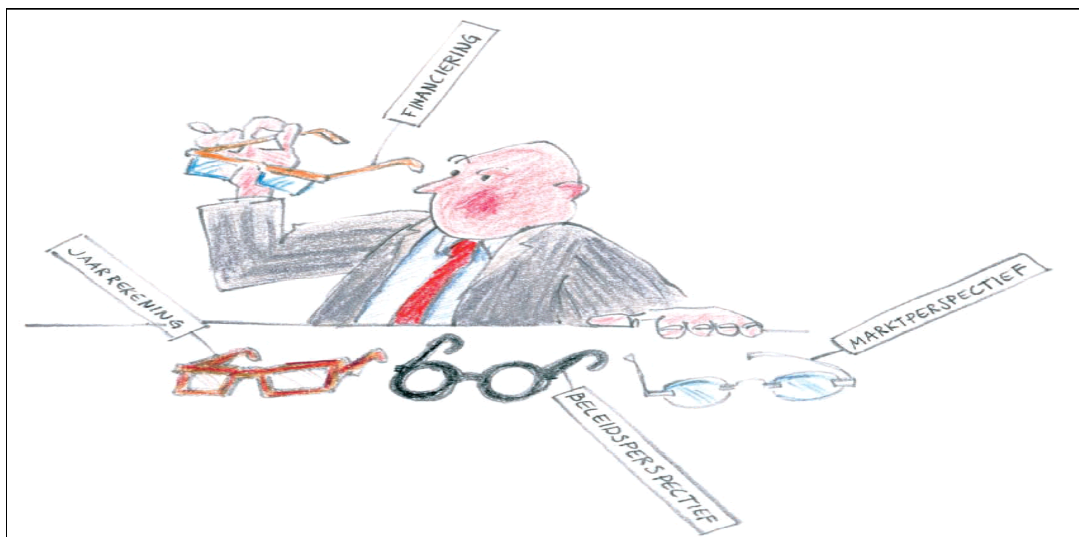
<b>1</b>	<b>Inleiding</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>Het algemene kader</b>	<b>10</b>
2.1	Het marktperspectief	10
2.2	De markt als maatstaf voor maatschappelijk presteren	11
2.3	Van input, output, outcome naar impact	13
2.4	Kwantitatief en kwalitatief; dialoog met belanghouders	13
<b>3</b>	<b>Praktische handreikingen</b>	<b>15</b>
3.1	Investeringsafwegingen	15
3.2	Beschikbare middelen op ondernemingsniveau	19
3.3	Kwantificering maatschappelijk rendement	19
3.4	Verantwoording naar maatschappij en belanghouders	20
<b>4</b>	<b>Hoofdpunten op een rij</b>	<b>21</b>
4.1	Verantwoording achteraf	21

# 1 Inleiding

Corporaties zijn maatschappelijke ondernemingen. Voorop staat het leveren van maatschappelijke prestaties. Dat verdraagt zich moeilijk met marktconform handelen. Maar daarmee is het marktperspectief niet irrelevant. Vaak worden marktconform handelen en maatschappelijk handelen als tegengestelde polen voorgesteld. Wij denken dat een zakelijke (marktgerichte) benadering van het vastgoed kan bijdragen aan het expliciteren van de maatschappelijke functie van de corporatie.

Het marktperspectief maakt woningcorporaties bewust welke (financiële) middelen ze kunnen inzetten voor de maatschappelijke doelstellingen. En daar waar de maatschappelijke meerwaarde voor inzet niet aanwezig is, prikkelt het de corporaties om zich marktconform te gedragen. Daardoor komen weer meer middelen ter beschikking om maatschappelijke doelstellingen te realiseren.

In deze bijdrage werken we deze lijn van redeneren verder uit. We geven aan wat het marktperspectief inhoudt en we komen met praktische handreikingen. We kijken naar de investeringsbeslissing en de afwegingen die daarbij een rol spelen. Onder investeringen verstaan we in dit verband elke aanwending van (financiële) middelen van de corporatie. We leggen de nadruk op een meer kwantitatieve benadering van het investeringsvraagstuk in relatie tot de maatschappelijke doelstellingen van de corporatie. We plaatsen het marktperspectief naast de perspectieven vanuit de jaarrekening, de financiering en het beleid.



## 2 Het algemene kader

Waarom en hoe heeft het marktperspectief betekenis voor het maatschappelijk ondernemen? Onder de noemer algemeen kader schetsen we daarvoor een denkraam.

### 2.1 Het marktperspectief

Wat bedoelen we met het marktperspectief? In essentie komt dat perspectief tot uiting in de (markt-)waarde: dit is de *prijs* die een derde partij bereid is te betalen voor het vastgoed of voor woondiensten in brede zin. Het is de prijs waar aanbod en vraag bij elkaar komen. De aanbieder streeft daarbij naar een zo hoog mogelijke prijs. Maar de vragende partij zal uiteraard niet elke prijs willen betalen. Waar vraag en aanbod samenkomen, is sprake van een optimum gegeven de omstandigheden op de markt. De economische situatie speelt daarin een belangrijke rol.

Voor de huur van een woning kan een marktprijs worden bepaald, de *markthuur*. Dat is de prijs die de huurder of woningzoekende op de markt voor huurwoningen maximaal bereid is aan huur te betalen voor een specifieke woning. De hoogte van de markthuur is onder meer afhankelijk van de populariteit van de buurt, het woningtype en de schaarste op de woningmarkt. Het vraagt wel om door beperkende voorwaarden uit woonruimteverdelingsystemen heen te kijken. Vanuit haar maatschappelijke doelstelling verhuurt de corporatie woningen aan mensen die niet zelfstandig in hun behoefte aan woonruimte kunnen voorzien, bijvoorbeeld vanwege een te laag inkomen. De markthuur zal meestal boven de gevraagde huur door de woningcorporatie liggen.

Indien de corporatie individuele woningen te koop aanbiedt, is de *vrije onderhandse verkoopwaarde* de marktprijs. Deze prijs, populair gezegd de leegwaarde, hanteren de makelaars/taxateurs als uitgangspunt op de koopwoningmarkt. Woningcorporaties geven voor het te koop aanbieden van woningen aan zittende huurders vaak een korting op de leegwaarde.

Anders wordt het als de corporatie een heel *complex* woningen aan een andere professionele partij wil verkopen. Het merendeel van de woningen is in die situatie 'gewoon' verhuurd. De marktprijs is dan ook de *waarde in verhuurde staat*. Voor de bepaling van de prijs maken koper en verkoper een inschatting van de toekomstige exploitatie én van de mogelijkheid tot verkoop tegen de leegwaarde wanneer een woning door mutatie vrijkomt. Dat levert doorgaans een hogere waarde op dan weer opnieuw verhuren.

Vaak wordt gesproken over een 'uitpondscenario'. De marktwaarde (in verhuurde staat) en de leegwaarde worden beïnvloed door de populariteit van de buurt, het woningtype en de schaarste. Deze factoren kunnen ook de mutatiegraad beïnvloeden. Populaire woningen kennen een lage mutatiegraad en komen daardoor maar mondjesmaat voor verkoop beschikbaar. Daarentegen zal de leegwaarde hoger uitvallen. Vanuit commercieel oogpunt is een zekere mutatiegraad aantrekkelijk. Zonder mutaties kan immers geen opbrengst uit verkoop worden gerealiseerd. Maar veel mutaties vormen wellicht een indicatie van een minder gewilde woning (of buurt). Dat zal de leegwaarde weer drukken. Er bestaat dus een verband tussen de leegwaarde en de waarde in verhuurde staat.

Met het begrip marktwaarde wordt in de praktijk dus gedoeld op zowel de vrije onderhandse verkoopwaarde (ofwel de leegwaarde) als de waarde in verhuurde staat. Voor corporaties die niet deelnemen aan de vastgoedindex voor woningcorporaties, de Aedex, is vaak geen informatie aanwezig over de waarde in verhuurde staat. De informatie over de ontwikkeling van de leegwaarde is makkelijker toegankelijk. De WOZ-waarde wordt straks jaarlijks geactualiseerd. De uitkomsten worden daarmee veelzeggender. Ook zijn er gespecialiseerde toepassingen<sup>1</sup> die de ontwikkeling van de leegwaarde van woningen, buurten of wijken over een reeks van jaren in beeld brengen.

De kracht van de waarde in verhuurde staat is dat het meerdere factoren in ogenschouw neemt (en ook expliciet benoemt) voor het bepalen van de marktwaarde. Naast de leegwaarde en de ontwikkeling daarvan, zijn dat onder meer de mutatiegraad, de markthuur, de restwaarde aan het einde van de looptijd en de rendementseis (disconteringsvoet). Indicatoren die iets zeggen over de economische kwaliteit van het vastgoed en de ontwikkeling van de waarde.

### **De prijs**

De uiteindelijke marktprijs komt tot stand in een transactie tussen vrager en aanbieder. Dat is het enige bewijs voor de 'juistheid' van de waarde. Taxateurs proberen vooraf een inschatting te maken van de prijzen die tot stand komen op de markt. Dat wordt lastiger naarmate er minder transacties plaatsvinden op basis van normale marktverhoudingen. Woningcorporaties zijn met 2,4 miljoen huurwoningen veruit de grootste speler op de huurwoningmarkt. Maar het gros van hen verhuurt niet tegen de markthuur. Er is dus weinig informatie beschikbaar over gerealiseerde marktprijzen. Desondanks zijn wel uitspraken te doen over de orde van grootte van de markthuren en de richting waarin die zich bewegen. Bijvoorbeeld door te kijken naar m<sup>2</sup>-prijzen van huurwoningen van commerciële vastgoedbeleggers in de nabijheid.

Voor het taxeren van de vrije onderhandse verkoopwaarde (de leegwaarde) kan een taxateur terugvallen op gerealiseerde transacties. Die zijn gebaseerd op vergelijkbare woningen die zijn verkocht door corporaties zelf of andere eigenaren. Moeilijker wordt het als er geen woningen worden verkocht in de buurt, bijvoorbeeld omdat de wijk vooral uit huurwoningen bestaat.

Dat is nog sterker het geval bij het taxeren van de waarde in verhuurde staat. Vooralsnog is het aantal transacties van woningcomplexen in verhuurde staat beperkt, zeker in het prijssegment waar corporaties actief zijn. De meeste transacties vinden plaats tussen woningcorporaties en met commerciële vastgoedpartijen.

## **2.2 De markt als maatstaf voor maatschappelijk presteren**

Regelmatig zijn er in de corporatiewereld geluiden te horen dat de markt geen relevante maatstaf is voor de afwegingen die een corporatie maakt:

'We zijn helemaal niet van plan al ons woningbezit te verkopen.'

'We zijn helemaal niet uit op het behalen van een maximaal commercieel rendement.'

'We willen met verkopen andere doelen bereiken.'

---

<sup>1</sup> Zoals Calcasa van ABf.

Ongetwijfeld valide argumenten, maar dat betekent nog niet dat kijken door de marktbril niet van grote toegevoegde waarde kan zijn voor woningcorporaties.

De marktprijs of de marktwaarde is vanuit commercieel oogpunt de maximale opbrengst die een eigenaar kan behalen. Het is een objectieve maatstaf die opgaat voor alle vastgoedpartijen. De wet- en regelgeving verbiedt woningcorporaties niet om de markthuur in rekening te brengen bij de huurder of om woningen te verkopen.<sup>2</sup> Indien een corporatie daarvan afziet, bewust of onbewust, is dat een *beleidskeuze*. Die keuze is in geld te waarderen. In economische termen, het 'offer' dat wordt gebracht. Of anders geformuleerd, het offer zijn de middelen die worden ingezet... voor de maatschappelijke doelstellingen. Aangezien corporaties zich niet altijd bewust zijn van wat een woning in de markt kan opbrengen, nemen ze deze beleidskeuzes vaak impliciet.

En dat is om diverse redenen geen goede praktijk:

- Een euro kan maar één keer worden besteed. Dus als een corporatie een lagere huur vraagt dan de markthuur, ligt de besteding van het geld vast in de huurverlaging<sup>3</sup> voor een specifieke woning. Komt die lagere huur ten goede aan de maatschappelijke doelstellingen van de corporatie en de samenleving?
- Mogelijk zijn de maatschappelijke doelstellingen beter gediend als de 'opgeofferde' gelden een andere bestemming wordt gegeven. Een voorbeeld: bij veel eengezinswoningen wordt ten opzichte van de markthuur veel meer geld 'opgeofferd' om de huren te verlagen tot de gevraagde huur. Meer dan bij appartementen. Maar met diezelfde 'opgeofferde waarde' zou de corporatie bij een groter aantal appartementen de huur kunnen verlagen voor de doelgroepen van beleid.
- Als geen duidelijk maatschappelijk doel wordt gediend, dan is er geen goede reden om onder de marktprijs in te zetten. In het algemeen passen woningcorporaties huurverlaging toe (ten opzichte van de markthuur) voor het gehele woningbezit, waarbij ze slechts beperkt rekening houden met de volkshuisvestelijke betekenis van de woningen, de kwaliteit, de populariteit van het woningtype en de locatie.
- Bewust worden van het geld dat de corporaties 'opofferen', scherpt de discussie aan over de maatschappelijke doelstelling die ze daarmee dienen. Harde getallen prikkelen eerder tot het formuleren van concrete doelstellingen.

Het marktperspectief is een *objectieve* maatstaf om de inzet van middelen voor de maatschappelijke doelstellingen te kwantificeren. Een streefhuur is het gevolg van een beleidskeuze; het verschil met de markthuur maakt het maatschappelijke offer inzichtelijk. Een bedrijfs- of beleidswaarde (contante waarde van de exploitatie) komt eveneens tot stand op basis van de gemaakte beleidskeuzes: het verschil met de marktwaarde kwantificeert het economische offer. Een marktprijs of marktwaarde kan een taxateur redelijk objectief vaststellen, ongeacht het gevoerde beleid of de huidige bestemming van een woning.

---

<sup>2</sup> Uiteraard gelden de grenzen van het woningwaarderingstelsel en de regels voor huur(prijs-)bescherming voor zittende huurders. Maar bij (nieuwe) verhuur kan de markthuur worden gevraagd.

<sup>3</sup> De huidige huurprijs is doorgaans de in het verleden politiek/maatschappelijk vastgestelde prijs. Zo gezien is er geen bewuste verlaging, maar nemen we waar dat de huidige prijs onder de markthuur ligt.

De inzet van middelen voor de maatschappelijke doelstellingen kan worden gekwantificeerd door de opgeofferde waarde te bepalen ten opzichte van de marktprijs of de marktwaarde. Soms is de marktwaarde niet goed vast te stellen. Wat is bijvoorbeeld de marktwaarde van een speeltuin of buurtpark? Dat probleem is te omzeilen door te kijken wat het effect van zo'n investering is op de populariteit en de ontwikkeling van de leegwaarde van omliggende woningen.

### 2.3 Van input, output, outcome naar impact

George de Kam en Jochum Deuten<sup>4</sup> maken een onderscheid tussen input, output en outcome voor het bepalen van de maatschappelijke prestaties. Ze spreken van *maatschappelijk rendement*. De input zijn de middelen die worden ingezet, de investering. De output zijn de prestaties die daarmee kunnen worden geleverd. En de outcome heeft betrekking op de maatschappelijke effecten van de investering: wat wordt ermee bereikt?

Een voorbeeld: het afsluiten van een binnenterrein voor de leefbaarheid. De inzet van mensen en middelen is de investering (de input); de geleverde prestatie (de output) is het afsluiten van een binnenterrein; het maatschappelijke effect (de outcome) is meer woongenot en een groter gevoel van veiligheid bij de bewoners. In dit voorbeeld ligt het voor de hand om bewoners via een enquête of interview te bevragen over het effect op hun woongenot en de veiligheidsbeleving door het afsluiten van het binnenterrein.

Zo beschouwd zegt de investering (de opgeofferde waarde) zowel iets over de input, ofwel de geïnvesteerde middelen, als over de outcome, maar dan vaak indirect. Het is heel goed mogelijk dat de opgeofferde waarde zich slechts ten dele vertaalt in een maatschappelijke output of outcome. Gematigde huren komen in praktijk ook ten goede aan mensen die qua inkomen niet tot de doelgroepen van beleid behoren. Het is aan de corporatie te bepalen of dat wenselijk is.

Naast de (maatschappelijke) outcome voegen we graag een element toe: (economische) impact. Daarmee bedoelen we: wat is de economische betekenis van de investering in waardetermen?

In ons eerdere voorbeeld van het binnenterrein kan de maatschappelijke outcome de populariteit ten goede komen en kan leiden tot stijging van de leegwaarde van de woningen. Maar wellicht ook tot minder mutaties waardoor de kosten omlaag kunnen gaan. Deze laatste effecten beschouwen we als 'impact'.

Wat te doen als er sprake is van een investering zonder aantoonbare maatschappelijke of economische meerwaarde? Een lastige vraag. In die situaties is de vraag aan de orde of de investering wel moet worden gedaan.

### 2.4 Kwantitatief en kwalitatief; dialoog met belanghouders

De opgeofferde waarde is meestal goed te bepalen en te kwantificeren; het uiteindelijke maatschappelijke effect niet altijd, althans niet op korte termijn. Dat hoeft op zich geen

---

<sup>4</sup> De Kam, George en Jochum van Deuten, *Weten van renderen*. Rotterdam, SEV, 2005.

probleem te zijn. Om goed zicht te krijgen op de maatschappelijke prestaties heeft zowel de kwantitatieve als de kwalitatieve benadering een meerwaarde. Juist de combinatie van die twee benaderingen verscherpt het zicht op de maatschappelijke prestaties.

De kwalitatieve benadering vraagt om reflectie aan de maatschappelijke doelstellingen. Voor het formuleren, realiseren en evalueren daarvan is de dialoog met de belanghouders van de corporatie. Terug naar het voorbeeld van het afsluiten van het binnenterrein. De probleemstelling en planvorming zijn niet goed voor te stellen zonder de inbreng van de betrokken bewoners. En dat geldt ook voor het beoordelen van het uiteindelijke resultaat van de ingreep.

## 3 Praktische handreikingen

In dit deel gaan we in op de meer praktische uitwerking van het marktperspectief in relatie tot het maatschappelijk ondernemen. We werken dit uit in de onderwerpen investeringsafwegingen, maatschappelijk rendement, beschikbare financiële ruimte voor corporaties en verantwoording aan de samenleving. Binnen de investeringsafwegingen brengen we onderscheid aan tussen nieuwbouw, renovatie, onderhoud, verkoop en ontwikkeling van de marktwaarde.

### 3.1 Investeringsafwegingen

De marktwaarde biedt bij de investeringsafweging een geheel andere invalshoek. Dat geldt voor het hele spectrum aan investeringen, zoals sloop, nieuwbouw, renovatie of verkoop. De marktwaarde maakt corporaties *bewust* van de middelen die ze inzetten voor de maatschappelijke doelstelling. In de investeringsafwegingen van woningcorporaties speelt de bedrijfswaarde of tegenwoordig de beleidswaarde een prominente rol.

De *bedrijfswaarde* is de contante waarde van alle inkomsten en uitgaven, gebaseerd op voortdurende verhuur door de corporatie, doorgaans vastgesteld met parameters (voor huur- en lastenstijging en rendement) voorgeschreven door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW). Als de investering de netto contant gemaakte inkomsten en uitgaven overtreffen, spreken we van een onrendabele top.

Met de *beleidswaarde* brengt de corporatie de financiële effecten van haar voorgenomen beleid in beeld. Ze gebruikt daarvoor doorgaans eigen parameters. Als in het beleid (de mogelijkheid tot) verkoop of herstructurering is opgenomen, zal dat dus ook tot uitdrukking komen in de beleidswaarde. De beleidswaarde kan dus positief of negatief afwijken van de bedrijfswaarde.

Deze waardebegrippen zeggen iets over de directe financiële kwaliteit van de investering voor de corporaties zelf. De bedrijfswaarde geeft aan welk deel van de investering de corporatie met borgstelling van het WSW kan financieren. De beleidswaarde geeft aan wat de effecten van de investering zijn op de financiële positie van de corporatie.

Over de economische kwaliteit van de investering zeggen beide waardebegrippen weinig. Daarvoor is de marktwaarde benodigd. Maar die is vaak niet in beeld. Terwijl juist de confrontatie van de marktwaarde met de bedrijfswaarde of de beleidswaarde interessante informatie oplevert om de investering in de juiste context te plaatsen.

Ligt in een project de investering hoger dan de marktwaarde, dan is het de vraag of dat project doorgang moet vinden vanuit economisch perspectief. De waarde wordt niet herkend door de markt. De vraag is of maatschappelijke doelstellingen zo'n investering kunnen motiveren. Wellicht voor bijzondere situaties als investeringen in sociaal-maatschappelijke voorzieningen als scholen, foyers-de-jeunesse. Of voor uitgaven die niet direct aan het vastgoed worden besteed, maar toch een belangrijke bijdrage leveren aan de positie van bijvoorbeeld bewoners zonder dat zich dat vertaalt in vastgoedwaarde.

## Nieuwbouw

Stel dat de corporatie voor de beslissing staat om te investeren in een nieuw te bouwen woning. De investering bedraagt 120.000 euro. De bedrijfswaarde wordt ingeschat op 90.000 euro. Die lagere waarde komt vooral door het uitgangspunt om de huur zodanig laag vast te stellen dat de woningen bereikbaar blijven voor mensen met een huurtoeslag. De marktwaarde van de woningen, dit is de leegwaarde, is getaxeerd op 130.000 euro. Constateringen: de marktwaarde ligt 10.000 euro hoger dan de investering, de onrendabele top is 30.000 euro (investering minus bedrijfswaarde) en de bedrijfswaarde ligt 40.000 euro onder de marktwaarde.

*Welke informatie levert ons dit nu op?*

- De onrendabele top van 30.000 euro geeft onvoldoende inzicht in de bestede middelen voor de maatschappelijke doelstellingen, en in de alternatieve toepassingen. De corporatie offert 40.000 euro waarde op. In hoeverre komt de opgeofferde waarde ten goede aan de maatschappelijke doelstellingen?
- In economische termen is er een rendabele investering. Immers, de marktwaarde ligt boven de investeringsuitgaven. Het project heeft door de marktbril gezien wel degelijk voldoende potentieel.

*Mooi en verder...?*

Verhuurt de corporatie de woningen aan huishoudens met een huurtoeslag (of juist daarboven), dan zet ze de opgeofferde middelen daadwerkelijk in om de maatschappelijke doelstelling te realiseren. Dat is mooi, maar een aantal kanttekeningen is op zijn plaats:

- Zijn er alternatieve bestedingen mogelijk voor 40.000 euro waarmee ze een groter maatschappelijk effect kan bereiken? Wellicht kan ze met datzelfde geld de huur verlagen van twee woningen in de bestaande woningvoorraad. Dat levert twee bereikbare woningen op in plaats van één.
- Kan ze hetzelfde doel, namelijk het toevoegen van bereikbare woningen, wellicht ook bereiken met een koopvariant, zoals koopgarant of sociale koop? Wellicht legt deze variant minder beslag op de middelen van de corporatie en is het maatschappelijke effect gelijk of zelfs groter.
- Is het goed voor de buurt dat de corporatie juist op deze locatie nieuwe bereikbare woningen (met een tamelijk beperkte kwaliteit) bouwt? Misschien is dat niet gewenst gezien het voorkomen van een te eenzijdige wijkopbouw. Een alternatief kan zijn om de huur te verlagen van een bestaande woning in een van de betere wijken.
- Een ander alternatief is om een kwalitatief betere woning te realiseren (meer oppervlak, hoger niveau van afwerking). Dan neemt de investering weliswaar toe, maar ook de marktwaarde van de woning. Als het goed gaat met de buurt, heeft de corporatie in de toekomst de mogelijkheid om de woning alsnog in verkoop te brengen (bijvoorbeeld wanneer deze niet meer nodig is voor de huisvesting van primaire doelgroepen). En de kwalitatief betere woning heeft misschien meer toekomstwaarde. Achteraf het product (lees: de woning) aanpassen is veel ingewikkelder dan de prijs van de woning aan te passen.

De onrendabele top geeft aan dat een bedrag van 30.000 euro niet met een borgstelling van het WSW kan worden gefinancierd. En dat het eigen vermogen in de jaarrekening lager zal worden. Dat is relevante informatie voor de financiering van de investering, de gevolgen voor de

jaarrekening en het meerjarig financieel perspectief. Maar het geeft geen zicht op de economische en maatschappelijke kwaliteit. Daarvoor is toetsing aan de marktwaarde, aan alternatieven en zicht op de maatschappelijke 'outcome' van het project nodig.

### **Renovatie**

Ook bij de beslissing om te investeren in de renovatie van een bestaande woning heeft de marktwaarde toegevoegde waarde. Zo is het interessant om na te gaan wat de gevolgen zijn van de voorgenomen renovatie op de marktwaarde, de bedrijfswaarde en de huren.

Stel dat als gevolg van een renovatie-investering van 50.000 euro, de marktwaarde met 20.000 euro toeneemt en de bedrijfswaarde met 10.000 euro. Dat komt omdat de corporatie (maar) een geringe huurverhoging in rekening brengt, waardoor de woningen bereikbaar blijven voor huishoudens met een huurtoeslag.

De (financiële) onrendabele top is dus 40.000 euro. De markt 'herkent' de waarde van de investering maar gedeeltelijk. Het verschil is fors en bedraagt 30.000 euro. De vraag is welk maatschappelijk doel de corporatie daarmee dient en of dat doel de omvang van de investering rechtvaardigt. Ook hier is het zinvol om te kijken naar eventuele effecten op de omgeving (niet zo waarschijnlijk) en naar alternatieve bestedingen van het geld en het daarmee te bereiken maatschappelijke effect.

### **Onderhoud**

Corporaties besteden veel geld en aandacht aan het onderhoud van woningen. Jaarlijks wordt voor het vaststellen van de begroting gediscussieerd over nut en noodzaak van onderhoudsbestedingen. Probleem daarbij is dat een goede referentie vaak ontbreekt. En dat is wat het marktperspectief te bieden heeft.

In het commerciële verkeer en voor taxaties is het goed gebruik om de onderhoudsnormen uit de Vastgoed Exploitatie Wijzer (VEX) als uitgangspunt te nemen. De VEX maakt onderscheid naar woningtype en bouwjaar. Een uitgebreide meerjarige onderhoudsplanning ligt ten grondslag aan de onderhoudsnormen (digitaal beschikbaar). Jaarlijks worden de cijfers geactualiseerd. De normen uit de VEX en vooral de onderhoudsactiviteiten die hieraan ten grondslag liggen, zijn heel bruikbaar als toets voor de begrote onderhoudsmaatregelen. De normen uit de VEX zullen in de regel lager uitvallen dan de eigen begroting. Waar het om gaat is dat degenen die verantwoordelijk zijn voor het opstellen van de onderhoudsbegroting *motiveren* waarom ze afwijken van de normen uit de VEX. Een verantwoording op maatregelenniveau. Zo ontstaat een goede basis voor de discussie over nut en noodzaak van de onderhoudsbestedingen. De meerdere uitgaven boven de normen uit de VEX zijn te motiveren vanuit een technische noodzaak, of vanuit maatschappelijke motieven.

Het is raadzaam om in de onderhoudsbegroting een helder onderscheid te maken tussen onderhoud gericht op de instandhouding van de woning en woningverbetering. Bij woningverbetering is het ook van belang om de gevolgen voor de marktwaarde (leegwaarde) in beeld te brengen. Daar waar investering de toename van de marktwaarde te boven gaat is de vraag aan de orde of er een maatschappelijk belang wordt gediend.

## **Verkoop**

Veel corporaties verkopen woningen, in zowel nieuwbouw als bestaand bezit, met als doel financiële middelen te verwerven. Dat gebeurt maximaal daar waar het verschil tussen de marktwaarde (in verhuurde staat) en de bedrijfswaarde maximaal is. In feite is dat niets anders dan de financiële vertaling van het eerder genoemde uitpondscenario en het verhuurscenario. Het is niet goed voorstelbaar om vanuit de financiële doelstelling woningen aan te bieden onder de marktprijs (ofwel de leegwaarde). Daarmee wordt geen maatschappelijke doelstelling gediend. Het geven van een beperkte korting aan zittende huurders kan worden gerechtvaardigd als een prikkel om te kopen.

Anders wordt het als corporaties woningen te koop aanbieden in het Te Woon-concept. De doelstelling is dan om de consument keuzevrijheid te geven of om koopwoningen bereikbaar te maken voor een grotere groep mensen. De verkoopprijzen van producten, zoals sociale koop en koopgarant, liggen bij aanvang onder de leegwaarde van de woning<sup>5</sup>. Het verschil met de leegwaarde bij traditionele verkoop is aan te merken als de 'opgeofferde waarde'. Ook hier is de vraag aan de orde: komen de ingezette middelen, en zo ja hoe, ten goede aan de maatschappelijke doelstellingen en/of zijn er alternatieven denkbaar die een groter maatschappelijk effect tot gevolg hebben?

## **Ontwikkeling marktwaarde**

De ontwikkeling van de marktwaarde van een woning, buurt of wijk vertelt ons vooral iets over de *noodzaak of de wenselijkheid* om maatschappelijke investeringen te doen. Het zegt wat over de positie van die woning op de woningmarkt. En vooral de *relatieve* ontwikkeling is betekenisvol. Dat wil zeggen: de ontwikkeling van de marktwaarde ten opzichte van andere woningen. Immers, als de marktwaarde van een woning sneller stijgt dan andere woningen, wordt die woning aantrekkelijker. Dat kan te maken hebben met de verhouding tussen vraag en aanbod op woningmarkt, de populariteit van de woning, het woningtype of de locatie, of door investeringen van de corporatie in de woning of de woonomgeving.

Veelzeggender is wellicht een analyse op buurt- of wijkniveau. De ontwikkeling van de marktwaarde over een bepaalde periode en vooral de ontwikkeling ten opzichte van andere buurten of wijken, geeft ons een indruk van de positie van de buurt of wijk op de woningmarkt. Blijft die ontwikkeling achter bij andere buurten op de woningmarkt, dan is dat mogelijk een signaal dat extra inspanningen en investeringen nodig zijn. Uiteraard zal een woningcorporatie ook naar andere indicatoren kijken zoals de inkomensopbouw, het werkloosheidspercentage, de criminaliteit, de verhuurbaarheid en dergelijke.

De ontwikkeling van de marktwaarde vormt daarmee een extra indicator bij de verdeling van budgetten voor leefbaarheid. En het is belangrijk om de ontwikkeling van de marktwaarde in het totale plaatje van een buurt of wijk te betrekken. Beelden over buurten en wijken worden niet altijd gestaafd met feiten en cijfers. Beelden hebben de neiging elkaar te versterken. De

---

<sup>5</sup> Bij verkoop valt het deel dat de koper bij aanvang niet heeft betaald en de waardeontwikkeling daarvan in enkele vormen toe aan de corporatie.

ontwikkeling van de marktwaarde is redelijk objectief vast te stellen. Het geeft een signaal over de waardering van buurt of wijk door woonconsumenten en andere partijen.

### **3.2 Beschikbare middelen op ondernemingsniveau**

Ook op ondernemingsniveau is het zinvol de marktwaarde (in verhuurde staat) van de gehele vastgoedportefeuille en de bedrijfs- en beleidswaarde te vergelijken. Het verschil tussen de verschillende waardebegrippen zegt iets over de huidige besteding van de beschikbare middelen. Als de corporatie de middelen inzet voor lagere huren (ten opzichte van de markthuur) is het interessant te kijken in hoeverre de 'opgeofferde waarde' ook daadwerkelijk ten goede komt aan de maatschappelijke doelstellingen.

Door de marktwaarde van het woningbezit inzichtelijk te maken ontstaat een beeld van het marktpotentieel. Dat geeft de corporatie houvast als ze keuzes moet maken om meer financiële middelen te genereren. Daarbij is ook de waarde van de leningenportefeuille en de eisen die ze stelt aan de ontwikkeling van het eigen vermogen van belang. Enkele corporaties onderzoeken de mogelijkheid om marktwaarde te kunnen inzetten voor financieringsvraagstukken. Een interessante ontwikkeling omdat ze daarmee geld zouden kunnen vrijmaken voor investeringen in herstructurering. Dat sluit prima aan bij actuele discussies over de inzet van corporaties, zowel fysiek als sociaal-maatschappelijk en (sociaal-)economisch.

### **3.3 Kwantificering maatschappelijk rendement**

Het maatschappelijk rendement kan in drie stappen nader kwantitatief worden onderbouwd.

#### **Stap 1: Het verschil tussen markt en corporatie**

Het verschil tussen wat op de markt mogelijk is versus wat de corporatie vraagt kan worden vastgesteld door het verschil tussen de markthuur en de actuele huur op complexniveau (of het verschil tussen de marktwaarde en de bedrijfs- of beleidswaarde) te bezien. Zowel bij de huur- als bij de waardeanalyse wordt duidelijk van welke potentiële opbrengsten de corporatie afziet.

#### **Stap 2: Waarvoor of voor wie wordt opgeofferd?**

De opgeofferde waarde wordt afgezet tegen het aandeel huishoudens uit de primaire en/of bijzondere doelgroep<sup>6</sup>. Feitelijk stel je zo vast of de waarde effectief voor de doelgroep wordt ingezet. Als de 'opgeofferde waarde of huur' groot is, afgezet tegen het aandeel lagere inkomens/bijzondere doelgroepen gehuisvest in het complex, betekent dat nog niet dat de middelen niet effectief voor de doelstelling worden ingezet. Maar verdere analyse van de maatschappelijke prestatie is wel nodig. Deze analyse heeft mogelijk gevolgen voor de keuzes in het huurbeleid, de woningtoewijzing of de afweging tussen huur en koop.

#### **Stap 3: Staat de opgeofferde waarde in relatie tot belanghouderstevredenheid?**

Leidt het (effectief) opofferen van waarde tot tevredenheid bij belanghouders? Dat is stap 3. Deels is dat vast te stellen door te kijken naar de (ontwikkeling van) klanttevredenheid, maar uiteraard is de tevredenheid van andere belanghouders ook van belang. Dat kunnen gemeente maar ook andere

---

<sup>6</sup> Een snelle benadering is te kijken naar het aantal huishoudens dat huurtoeslag ontvangt of dat staat ingeschreven als bijzondere doelgroep.

partijen uit het maatschappelijk veld zijn. Het 'metertje' voor klanttevredenheid vraagt nog om een weging. Hoe moet een 7 als score worden gezien? En wat als het cijfer een 5 is? Hoeveel waarde is niet naar tevredenheid opgeofferd? Onze praktijk wijst uit dat je daar met elkaar snel uitkomt.

Feitelijk krijgt maatschappelijk rendement zo een financieel georiënteerde 'waardering'. Deze benadering werkten Mario Damen en Jaap Goudriaan uit in het SEV-programma 'Vernieuwd Maatschappelijk Ondernemen' met het experiment 'Hoe kan WonenBregburg sturen op maatschappelijke en financiële waarden?'<sup>7</sup> Zij ontwikkelden een instrument dat het maatschappelijk rendement van leefbaarheidsinvesteringen met behulp van de hiervoor genoemde 'opgeofferde waarde'-theorie meet. Dit gebeurt op basis van de Aedex, maar waar deze ophoudt bij de input en zich beperkt tot vastgoedinvesteringen, richt WonenBregburg zich op de maatschappelijke outcome, het uiteindelijke effect.

Door de effectiviteit van opgeofferde waarde te meten en die te wegen met de tevredenheid van de belangrijkste belanghouders ontstaat een beeld van de mate waarin 'waarde' tot tevredenheid van belanghouders effectief voor de doelstelling is opgeofferd. De daadwerkelijke investering wordt afgezet tegen de ontwikkeling van de marktwaarde. Op het moment dat de investering hoger ligt dan de (ontwikkeling van de) marktwaarde ontstaat een 'maatschappelijke' investering. Of de maatschappelijke investering gerechtvaardigd is, zal nader moeten worden gemotiveerd.

#### **3.4 Verantwoording naar maatschappij en belanghouders**

De marktwaarde is een nuttig instrument om de inzet van middelen voor de maatschappelijke doelstellingen te kwantificeren. Om de maatschappelijke prestatie goed te benoemen is het noodzakelijk om die inzet van middelen te vertalen in termen van output en outcome en zo mogelijk impact. Deels zijn dat kwalitatieve beschrijvingen van de maatschappelijke prestatie, maar zoals betoogd, ook harde informatie.

Maar de kracht zit hem nu juist in de combinatie van deze benaderingen. Een corporatie kan met deze benadering heel helder communiceren over de middelen die ze inzet voor haar maatschappelijke doelstellingen en de maatschappelijke prestaties die ze daarmee levert. En minstens zo belangrijk: de afweging waar de middelen moeten worden ingezet en het formuleren van de gewenste maatschappelijke output en outcome is alleen mogelijk als de corporatie blijvend in dialoog gaat met haar belanghouders.

En dat raakt de kern van het corporatiebedrijf. De marktwaarde en het marktperspectief zijn geen wondermiddelen. Maar ze bieden wel houvast voor investeringsbeslissingen en (maatschappelijke) verantwoording daarvoor.

---

<sup>7</sup> SEV-rapportage *Het maatschappelijke harder*. Uitkomsten gepresenteerd op het SEV-congres *Sturen op maatschappelijk rendement* op 30 maart 2006.

## 4 Hoofdpunten op een rij

We pleiten voor het betrekken van de marktwaarde of marktprijs bij de (investerings)afwegingen die een corporatie maakt. Dat geeft een veel beter zicht op de bedrijfseconomische kwaliteit van de investering en de middelen die de corporatie inzet voor de maatschappelijke doelstellingen. Dat biedt een goede basis voor het formuleren van de maatschappelijke prestaties in termen van output, outcome en impact. Bovendien kan een veel betere afweging worden gemaakt tussen de verschillende alternatieve aanwendingsmogelijkheden en de economische maatschappelijke gevolgen daarvan. De marktinvulshoek is in onze ogen dan ook onmisbaar bij de investeringsbeslissingen van de corporatie.

Daarom sluiten we dit pleidooi af met de voor ons bewezen stellingen:

- 'Maatschappelijk rendement laat zich uitstekend meetbaar maken door financiële effecten te bezien'.
- 'Meer oog voor de marktwaarde/het marktperspectief leidt tot betere én maatschappelijk meer verantwoorde investeringsbeslissingen'.

### 4.1 Verantwoording achteraf

We hopen dat we met dit essay een bijdrage leveren aan de discussie over het maatschappelijk ondernemen. We stellen het dan ook zeer op prijs als u wilt reageren op de ideeën zoals hiervoor uiteengezet. U kunt reageren naar:

[m.damen@vannimwegen.nl](mailto:m.damen@vannimwegen.nl)

[p.tazelaar@vannimwegen.nl](mailto:p.tazelaar@vannimwegen.nl)

[www.mo-plein.nl](http://www.mo-plein.nl)