



ANDERS KIJKEN, SLIM!

Financiële paragraaf Investeringsstatuut

SMART Real Estate Asset Management BV

Ten Hagestraat 9

5611 EG Eindhoven

KvK-nummer 80685528 – BTW nummer NL86 1762721B01



Real Estate
Anders kijken, slim!

Inhoud

Hoofdstuk 1	Introductie
Hoofdstuk 2	Portefeuille- en projectniveau
Hoofdstuk 3	Financieel toetsingskader investeringen
	3.1 Financiële toetsen – portefeuilleniveau
	3.2 Financiële toetsen – projectniveau
	I Direct rendement
	II IRR van de investering (deltatoets)
	III Waarderatio's
Bijlage I	Basis normenkader 2022
Bijlage II	Opbouw investeringsbedragen

1. Introductie

Het investeringsstatuut, bijna elke corporatie heeft er één. Maar raken we de juiste snaar? Of is deze inmiddels achterhaald? Wat zijn nou de belangrijkste toetsen? Hoe borg je dat?

Vanuit SMART Real Estate zijn wij dagelijks bezig met investeringsanalyses en zien dat veel van onze corporatieklanten hier mee worstelen. We merken ook dat als je dit onderdeel aan de voorkant goed opzet en borgt binnen de organisatie, het veel discussie voorkomt tijdens het beoordelen van de projecten.

Wij hebben onze ervaring en de vele voorbeelden vanuit onze klanten gebundeld, om zo tot een duidelijk financieel paragraaf te komen voor een investeringsstatuut. Vanuit onze kennis focussen we dus bewust op het financiële onderdeel, ondanks dat het investeringsstatuut ook (onder andere) de maatschappelijke componenten dient mee te nemen.

Het doel van deze financiële paragraaf is om woningcorporaties te ondersteunen in de uitwerking en toetsing van het Investeringsstatuut. De financiële paragraaf dient hierbij als voorbeeld op welke manieren investeringsprojecten financieel getoetst kunnen worden en hoe dit kan worden vastgelegd in het Investeringsstatuut. In hoofdstuk 2 schetsen we het belang van het portefeuille- en projectniveau van investeringsanalyses. In hoofdstuk 3 zoeken we de verdieping op en lichten we elke toets toe.

We hopen jullie hiermee weer slimmer te maken. Mocht je nog vragen hebben, neem dan contact met ons op. Het handigste is om dit via ons contactformulier op de website te doen: www.smartrealestate.nl of om even te bellen met je contactpersoon..

Met vriendelijke groet,
Het SMART investeringsteam

**Het onderbouwen van je onderbuikgevoel,
slim!**

2. Portefeuille- en projectniveau

Investeringsprojecten moeten (financieel) worden getoetst aan het investeringsstatuut, zowel op portefeuille- als projectniveau. Dit ter onderbouwing van de besluitvorming van de corporatie om een optimaal financieel/maatschappelijk resultaat te behalen. SMART Real Estate heeft in samenwerking met Ortec Finance een whitepaper op het gebied van Investeringsanalyses (2020) gepubliceerd. Dit is te raadplegen via www.smartrealestate.nl.

Op portefeuilleniveau is het van belang om te toetsen hoe groot de investeringsruimte is van de corporatie en of de investeringsprojecten hierin passen. Hierbij gelden de normen (ICR, LTV) van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) en de Autoriteit Woningcorporaties (AW).

Op projectniveau is het van belang om naar de financiële haalbaarheid te kijken. Daarbij onderscheiden wij drie niveaus om tot een weloverwogen keuze te komen:

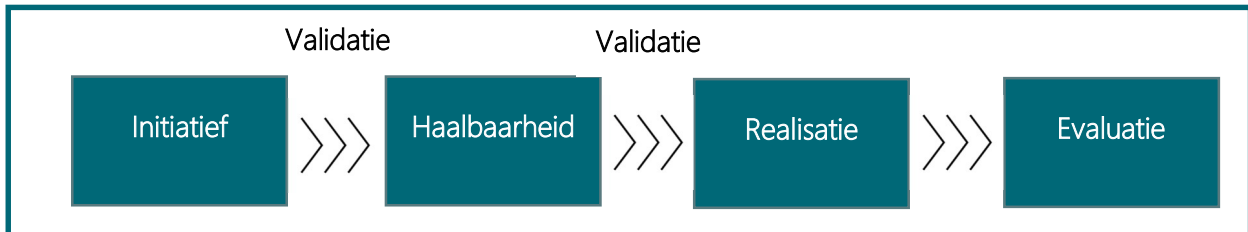
1. **Kan ik de kapitaalslasten betalen?** Wanneer we een investering doen, betalen we dat deels uit eigen vermogen en vullen we dat vaak aan met een lening: vreemd vermogen. De dekking van de kapitaalslasten kan beoordeeld worden door te kijken naar het direct rendement van het project. Wanneer deze hoger ligt dan de kapitaalslasten, draagt het project bij aan de portefeuille.
2. **Maak ik de juiste keuze?** Een investeringsbesluit gaat gepaard met het afwegen van verschillende scenario's (renovatie/verduurzaming, sloop-nieuwbouw) ten opzichte van elkaar. Om hierin een financiële keuze te maken, wordt gekeken naar de IRR voor en na investering. Op deze manier vergelijken we projecten met elkaar. Ook binnen de onderdelen (bijvoorbeeld renovatie) zijn er veel scenario's. Denk hierbij aan een basis ingreep of juist vol inzetten op verduurzaming.
3. **Verdien ik mijn investering terug?** Tot slot is het van belang om het geïnvesteerde bedrag af te zetten tegen de waarde stijging van het project. Dit zegt iets over hoe (on)rendabel de investering is en wat het effect is op het vermogen van de corporatie. Hierbij wordt gekeken naar de waardering van het project. Bij nieuwbouw kijkt de markt hier heel simpel naar, zijn de opbrengsten (leegwaarde) hoger dan mijn investering (Stichtingskosten inclusief grond).

Investeringsprojecten hebben over het algemeen een grote financiële omvang en daarmee effect op de financiële continuïteit en investeringsruimte van de corporatie in de toekomst. Het is dus van belang om de financiële middelen van de corporatie doeltreffend in te zetten. Vandaar dat investeringen objectief getoetst moeten worden. Veelvoorkomende valkuilen hierbij zijn:

- Er is sprake van een mismatch tussen het toetsingscriteria & investeringsstatuut;
- Het normenkader ontbreekt of de normen zijn onhaalbaar, waardoor normenkader vaak niet is geborgd;
- Er is onvoldoende draagvlak vanuit het Bestuur / RvC;
- De input van derden (bijvoorbeeld taxateur) sluit niet aan bij verwachtingen;
- Investeringsanalyses zijn interne aangelegenheid zonder externe check, validatie of 4-ogen principe.

De ervaring leert dat als bovenstaande knelpunten zijn verholpen er sprake is van een goed functionerend investeringskader. Een goed investeringsbesluit is uitlegbaar, transparant, reproduceerbaar, rekenkundig correct en bij voorkeur extern gevalideerd.

Onderstaande figuur geeft een overzicht van veelvoorkomende fasen in het besluitvormingsproces van investeringen.



Tussen de verschillende fasen vindt telkens een besluitvormingsmoment plaats. Het valt aan te bevelen om gedurende het proces de rendementsberekeningen in de initiatief- en haalbaarheidsfase extern te laten valideren.



SMART Real Estate biedt ondersteuning door rendementsberekeningen op te stellen/ controleren voor corporaties. Binnen SMART Real Estate zijn namelijk zowel register taxateurs als investeringsdeskundigen werkzaam.

In het volgende hoofdstuk worden de financiële toetsen op portefeuilleniveau (paragraaf 3.1) en projectniveau (paragraaf 3.2) verder toegelicht.

3. Financieel toetsingskader investeringen

3.1 FINANCIËLE TOETSEN – PORTEFEUILLENIVEAU

Op portefeuilleniveau zijn de volgende financiële toetsen voor de corporatie van belang:

1. Interest Coverage Ratio (ICR)
2. Loan to Value (LTV)

Dit zijn harde toetsen waaraan je op portefeuilleniveau moet voldoen als corporatie. Voorgenomen investeringen moeten worden opgenomen in de meerjareninvesteringsbegroting (MJIB). De MJIB wordt getoetst aan de financiële normen (ratio's) van het Aw en het WSW. Hiermee wordt de financiële positie van de corporatie bepaald, die onder meer de hoogte van de kasstromen en de waarde van het vastgoed als onderliggende pijlers gebruiken. Onderstaand volgt een toelichting op de toetsen en bijbehorende normen.

Ratio	Toelichting	Norm DAEB	Norm Niet-DAEB
Interest Coverage Ratio (ICR)	Verhouding tussen de operationele kasstroom en de rentelasten	1,4	1,8
LTV (Loan to Value)	Verhouding tussen de leningen en de beleidswaarde van het bezit	85%	75%
<i>Solvabiliteit</i>	<i>Verhouding tussen het eigen vermogen en de beleidswaarde van het bezit</i>	15%	40%
<i>Dekkingsratio</i>	<i>Verhouding tussen de leningen en de balanstotaal (marktwaarde)</i>	70%	70%

Bron: AW/WSW, 2022

Investeringsvoortvloeiend uit de MJIB voldoen per definitie aan de normen van het Aw en WSW, vandaar dat deze normen niet op projectniveau worden getoetst.



Alleen sturen op portefeuilleniveau voorkomt niet dat er verkeerde keuzes op complexniveau gemaakt kunnen worden. Een analyse op complexniveau zorgt ervoor dat het beschikbaar vermogen op de juiste manier en in de juiste projecten wordt geïnvesteerd.

3.2 FINANCIËLE TOETSEN – PROJECTNIVEAU

Op projectniveau kunnen de volgende financiële toetsen worden gehanteerd:

- I. Direct rendement
- II. IRR na investering
- III. IRR van de investering (delta)
- IV. Waarderatio's

De ervaring leert dat de combinatie van bovenstaande financiële toetsen bijdraagt aan een weloverwogen investeringsanalyse. In onderstaand overzicht zijn de financiële toetsen per type investeringsproject (verbeterings- & nieuwbouwprojecten) opgesomd. Ook wordt er een onderscheid gemaakt tussen harde toetsen (go /no go besluit) en zachte toetsen (bandbreedte/indicatie).

Verbeteringsprojecten		Nieuwbouwprojecten	
I. Direct rendement		I. Direct rendement	
II. IRR na investering		II. IRR na investering	
III. IRR van de investering (delta toets)		III. N.v.t.	
IV. Ratio marktwaarde t.o.v. investering		IV. Ratio leegwaarde t.o.v. investering	
 Go/no go besluit	 bandbreedte	 Indicatie	

Het valt aan te bevelen om de normen van de toetsen jaarlijks te actualiseren als gevolg van wijzigingen in de verwachte kosten en opbrengsten van investeringsprojecten. In de bijlage I zijn de bijbehorende normen voor 2022 opgenomen (factsheet basis normen 2022).

Normen specifiek maken voor jouw corporatie? Slim!

Wij kunnen dit verder uitwerken o.b.v. transactie- en benchmarkdata.

I. DIRECT RENDEMENT

Het direct rendement geeft inzicht of het rendement van het project voldoende is om de kapitaalslasten van de corporatie te kunnen dekken. Hiervoor kan een harde rendementseis (go/no go) worden gehanteerd, namelijk de gemiddeld gewogen vermogenskostenvoet van zowel het vreemd als eigen vermogen van de corporatie, ook wel de 'Weighted Average Cost of Capital' (WACC). Het direct rendement is de verhouding tussen de jaarlijkse netto kasstroom en de marktwaarde van het vastgoed. Indien de jaarlijkse netto kasstroom hoger is dan de kapitaalslasten van de corporatie (WACC), resulteert dit in een positieve kasstroom. De positieve kasstroom kan bijvoorbeeld worden ingezet voor het bekostigen van de overheadkosten van de corporatie, het uitvoeren van toekomstige investeringen in andere projecten of om het eigen vermogen te laten groeien. Indien er sprake is van een negatieve kasstroom (na aftrek van de kapitaalskosten) dan leidt de corporatie jaarlijks verlies op de exploitatie van het complex en wordt er ingeteerd op het eigen vermogen. Het direct rendement wordt als volgt berekend:



$$\text{Direct rendement} = \frac{\text{Exploitatieopbrengsten} - \text{exploitatiekosten (beleid corporatie)}}{\text{Marktwaarde}}$$

De huurinkomsten (exploitatieopbrengsten) worden verminderd met de aan het vastgoed gebonden exploitatiekosten, zoals onderhoud, beheer, zakelijke lasten, verzekeringen en de verhuurderheffing. Dit resulteert in een netto kasstroom. De kasstromen zijn gebaseerd op het beleid van de corporatie. Rente en overheadkosten zijn niet gebonden aan het vastgoed en worden daardoor niet meegenomen in de berekening. Het valt aan te bevelen om het direct rendement ieder jaar van de beschouwingsperiode (15 jaar) te berekenen en uit te gaan van het gemiddelde. Hierdoor wordt gecorrigeerd voor eventuele jaarlijkse schommelingen in de kasstromen.

In de praktijk kan het natuurlijk voorkomen dat het rendement van een project niet voldoet aan de WACC, maar andere projecten of het bestaande vastgoed wel een hoger rendement behalen, waardoor de corporatie op portefeuilleniveau (nog) niet inteert op het eigen vermogen.

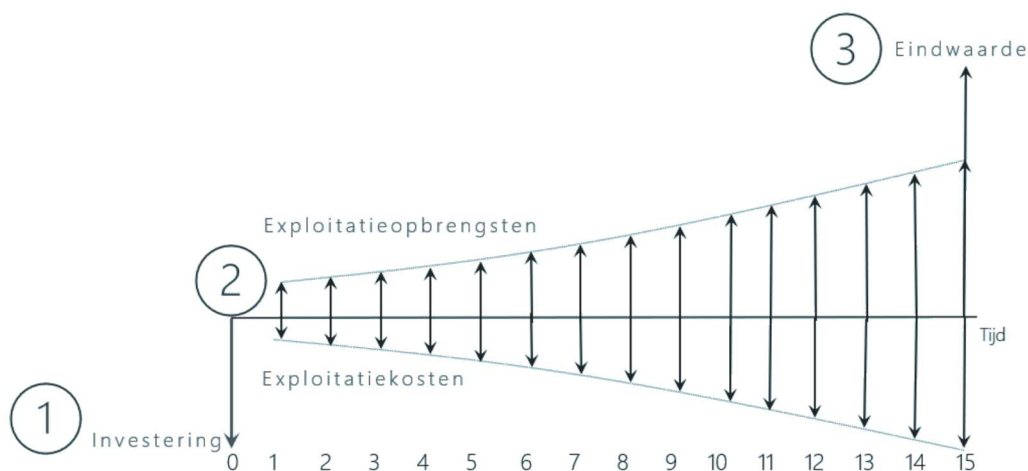
Jaarlijks het direct rendement van alle complexen benchmarken? Slim!



SMART Real Estate biedt ondersteuning door de data van de corporatie te analyseren, waardoor interne benchmarking van het direct rendement mogelijk is.

IRR na investering

Een andere methode om het rendement van een (vastgoed)investering te beoordelen is de Internal Rate of Return (IRR), oftewel de interne-opbrengstvoet. De IRR maakt het verwachte rendement op een investering inzichtelijk door de totale investering te vergelijken met de toekomstige nettokasstroom die worden behaald uit de exploitatie (zie onderstaande figuur). Aangezien kosten en opbrengsten variëren in de tijd, moet de waarde van de toekomstige kasstromen worden teruggerekend naar één peildatum (contante waarde methode) tegen de rekenrente. De IRR is de verwachte opbrengstvoet (rekenrente of disconteringsvoet) van de investering waarbij de som van de contante waarde van de toekomstige nettokasstroom gelijk is aan de investering.



1. De investering bestaat uit de stichtingskosten en eventueel een inbrengwaarde. Het valt aan te bevelen om als inbrengwaarde de marktwaarde in verhuurde staat van het te renoveren/-verduurzamen of te slopen complex te hanteren. Er geldt dus alleen een inbrengwaarde bij bestaand vastgoed. In bijlage II is de opbouw uitgesplitst per type investering.
2. De verwachte exploitatieopbrengsten & -kosten voor de komende 15 jaar op basis van het voorgenomen beleid van de corporatie. Het valt aan te bevelen om een periode van 15 jaar te hanteren, zodat dit ook aansluit op de berekeningswijze van de markt- en beleidswaarde.
3. De eindwaarde van het complex aan het einde van jaar 15. Het valt aan te bevelen om de eindwaarde op basis van de marktwaarde in verhuurde staat te bepalen. Daarnaast is het gebruikelijk om de eindwaarde met behulp van de exit-yieldmethode in te schatten.

Vervolgens kan de IRR worden vergeleken met de interne rendementseis van de corporatie. In het verleden was het gebruikelijk om hiervoor eveneens de WACC te hanteren. Uit de benchmark van SMART Real Estate blijkt dat het rendement van een groot deel van de investeringsprojecten lager is dan de WACC. Dit hoeft op korte termijn voor de corporatie niet meteen tot problemen te leiden, zolang het rendement op het bestaande vastgoed hoger is dan de WACC. Echter het hanteren van de WACC als rendementseis voor de IRR is daarmee minder geschikt. Gezien de maatschappelijke rol van de corporaties zijn investeringen immers noodzakelijk. Vandaar dat de IRR na investering

niet als een harde toets (go/no go), maar als een zachte toets wordt gezien. Het valt aan te bevelen om de IRR na investering te toetsen door middel van een bandbreedte.

SMART beschikt over een corporatie benchmark met nieuwbouw- en verbeteringsprojecten. Slim!

Intermezzo Marktwaaarde

Een belangrijke component van zowel het direct rendement als de IRR vormt de marktwaaarde. Corporaties zijn verplicht om het vastgoed in exploitatie te waarderen tegen de marktwaaarde in verhuurde staat (artikel 35 lid 2 Woningwet). In artikel 31 van het Besluit Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting (BTIV) is dit nader uitgewerkt voor woongelegenheden, bedrijfsmatig en maatschappelijk onroerend goed, parkeergelegenheden en intramuraal zorgvastgoed. De voorschriften voor het waarderen op marktwaaarde zijn vastgelegd in het Handboek modelmatig waarderen marktwaaarde overeenkomstig artikel 14 van de Regeling Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting (RTIV). In het Handboek zijn twee benaderingen onderscheiden: de basisversie (modelmatige waardering) en de full-versie (waardering van een externe taxateur).

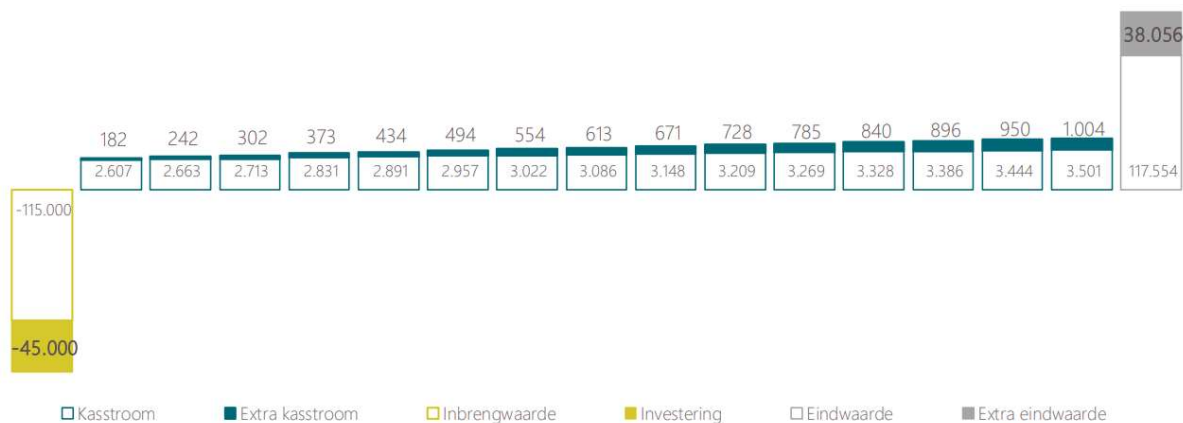
Aangezien de basisversie alleen op portefeuilleniveau tot een aannemelijke marktwaaarde van het vastgoed leidt en niet op complexniveau, is de basisversie niet geschikt voor vastgoedsturing op projectniveau. In dat geval heeft de corporatie de keuze uit de volgende mogelijkheden:



1. Het waarderen van het vastgoed met tussenkomst van een taxateur volgens de **full-versie** van het Handboek modelmatig waarderen marktwaaarde. Binnen SMART Real Estate zijn gecertificeerde taxateurs werkzaam die hierin kunnen ondersteunen.
2. Het bruikbaar maken van de **basiswaardering** voor vastgoedsturing. SMART Real Estate beschikt over de tools om de basiswaardering van de corporatie bruikbaar te maken voor rendementsanalyses. Hierdoor is het als corporatie niet noodzakelijk om volgens de full-versie te waarderen.

II. IRR van de investering (delta toets)

De IRR toets is zeer geschikt voor het vergelijken van de rendementen tussen verschillende scenario's. De enige beperking van deze toets is dat bij verbeteringsprojecten het huidige rendement (voor investering) een belangrijke invloed heeft op het rendement na investering. Dit komt doordat de huidige marktwaarde (inbrengwaarde) en de bestaande exploitatiekasstromen worden meegenomen in de berekening van het rendement. Om een eerlijke vergelijking te maken kan het rendement ook worden berekend door de kasstromen van de bestaande exploitatie niet mee te nemen. Hierdoor worden enkel de aanvullende kasstromen (het verschil in de kasstromen vóór en ná investering) in de berekening van de IRR meegenomen. Deze methodiek wordt ook wel het zuivere rendement van de investering genoemd. In onderstaand voorbeeld wordt de IRR berekend over enkel de gekleurde staven door jaarlijkse het verschil in de bedragen van de investering, de exploitatiekasstromen en de eindwaarde te berekenen (vóór en ná investering). Deze toets is overigens niet van toepassing bij nieuwbouw of aankoop, aangezien er geen bestaande situatie is ten opzichte waarvan de delta kan worden bepaald.



In de praktijk zal de IRR van de investering veelal negatief of erg laag zijn. De toekomstige extra netto kasstromen zijn in dat geval niet voldoende om de investering terug te verdienen. Negatieve rendementen zijn lastig te toetsen, immers de vraag is wat je als corporatie nog acceptabel vindt als negatief rendement? Aan de andere kant geeft dit wel een duidelijk signaal af dat de investering financieel gezien zeer onaantrekkelijk is. Vandaar dat de IRR van de investering niet als een harde toets (go/no go), maar als een zachte toets (indicatie) wordt gezien. Het valt aan te bevelen om de IRR van de investering te toetsen door middel van een bandbreedte.

III. WAARDERATIO'S

De doelmatigheid van de investering is onder andere afhankelijk van de marktconformiteit van de stichtingskosten. Voor nieuwbouwprojecten is dit eenvoudig te toetsen door de stichtingskosten te vergelijken met de leegwaarde (marktwaarde vrij van huur en/of gebruik). Indien de stichtingskosten lager zijn dan de leegwaarde, dan zou er in theorie winst worden gemaakt op het moment dat de woningen direct na oplevering 'leeg' worden verkocht. In dat geval staat het investeringsbedrag in verhouding tot het vastgoed dat gerealiseerd wordt. Aangezien met name de woningprijzen in Nederland regionaal sterk verschillen, speelt hierbij de locatie een belangrijke rol. Vandaar dat het valt aan te bevelen om te differentiëren in de norm per regio.



Marktconformiteit
Nieuwbouw

$$\text{Marktconformiteit Nieuwbouw} = \frac{\text{Leegwaarde (marktwaarde vrij van huur en/of gebruik)}}{\text{Stichtingskosten}}$$

Bij investeringen in bestaand vastgoed (verbeteringsprojecten) kan een vergelijkbare toets worden uitgevoerd, alleen dan over het deel van de investering dat aan de waarde van het vastgoed wordt toegevoegd. Dit kan zowel worden berekend voor de leegwaarde als de marktwaarde. Hierbij is met name de toets op de marktwaarde relevant, aangezien de woningen in werkelijkheid verhuurd zijn.



Marktconformiteit
Verbetering

$$\text{Marktconformiteit Verbetering} = \frac{\text{Marktwaarde (na investering) - marktwaarde (voor investering)}}{\text{Marktwaarde (voor investering)}}$$

Tot slot valt het niet aan te bevelen om bovenstaande toetsen op basis van de beleidswaarde uit te voeren. In de praktijk is de modelmatig berekende eindwaarde volgens het Handboek modelmatig waarderen marktwaarde, met name voor verbeteringsprojecten, lang niet altijd realistisch. Hierdoor kunnen de waardratio's op basis van beleidswaarde alle kanten opgaan. Dit onderstreept wederom het belang van een correcte inschatting van de eindwaarde.



SMART Real Estate beschikt over een corporatie benchmark met nieuwbouw- & verbeteringsprojecten, waarvan de waardratio's bekend zijn. Hierdoor biedt SMART de corporatie ondersteuning in het vaststellen van de waardratio normen.

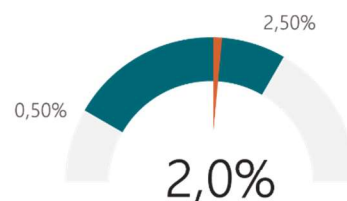
BIJLAGE I: Basis normenkader 2022

Basis normenkader 2022

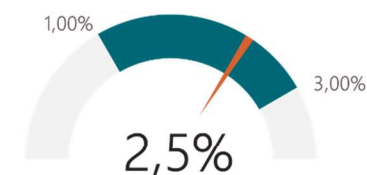
I. IRR na investering

het looptijdrendement geeft inzicht in het rendement tussen verschillende scenario's en varianten

Verbetering



Nieuwbouw



II. Direct rendement

het jaarlijks rendement geeft inzicht of de kapitaalslasten van de corporatie worden gedekt

Minimaal
2,41%

Minimaal
2,41%

III. Waarderatio's

geeft inzicht in hoeverre de investering terug komt in de waarde van het vastgoed

Investering

100%

Toename Leegwaarde

30%

Toename Marktwaaarde

30%

Investering

100%

Leegwaarde

95%

Marktwaaarde

75%

BIJLAGE II: Opbouw Investeringsbedragen

Nieuwbouw

Post*	Toelichting
Grondkosten	Genormeerde kavelprijs of resultaat grondexploitatie (sloop- & saneringskosten, bouw/woonrijp maken).
Bouwkosten	De volledige aanneemsom.
Bijkomende kosten	Alle overige externe kosten die gemaakt moeten worden om het project te realiseren. Voorbeelden hiervan zijn: adviseurs, architect en leges.
Interne kosten	Hier kunnen eventueel de interne kosten worden opgegeven die direct te maken hebben met het project. Bijvoorbeeld de uren van een interne projectleider.
Subsidie	Eventuele subsidies kunnen in aftrek worden genomen op de totale investering.

**Alle bedragen zijn inclusief BTW (indien van toepassing) en prijspeil heden*

Verbetering (renovatie/verduurzaming)

Post*	Toelichting
Inbrengwaarde	Marktwaarde in verhuurde staat
Bouwkosten	De volledige aanneemsom inclusief BTW.
Bijkomende kosten	Alle overige externe kosten die gemaakt moeten worden om het project te realiseren. Voorbeelden hiervan zijn: adviseurs, architect en leges.
Interne kosten	Hier kunnen eventueel de interne kosten worden opgegeven die direct te maken hebben met het project. Bijvoorbeeld de uren van een interne projectleider.
Subsidie	Eventuele subsidies kunnen in aftrek worden genomen op de totale investering.

**Alle bedragen zijn inclusief BTW (indien van toepassing) en prijspeil heden*

Sloop-/nieuwbouw

Post*	Toelichting
Inbrengwaarde	Marktwaarde in verhuurde staat
Grondkosten**	<i>Eventueel resultaat grondexploitatie (verhuiskostenvergoeding, sloop- & saneringskosten, bouw/woonrijp maken).</i>
Bouwkosten	De volledige aanneemsom inclusief BTW.
Bijkomende kosten	Alle overige externe kosten die gemaakt moeten worden om het project te realiseren. Voorbeelden hiervan zijn: adviseurs, architect en leges.
Interne kosten	Hier kunnen eventueel de interne kosten worden opgegeven die direct te maken hebben met het project. Bijvoorbeeld de uren van een interne projectleider.
Subsidie	Eventuele subsidies kunnen in aftrek worden genomen op de totale investering.

*Alle bedragen zijn inclusief BTW (indien van toepassing) en prijspeil heden

**In de praktijk is het gebruikelijk bij sloop-/nieuwbouw om het tekort in de grondexploitatie af te boeken en niet mee te nemen in de rendementsberekening. Vervolgens is het wel gebruikelijk om de huidige marktwaarde als inbrengwaarde te hanteren en hierbij nog eventuele sloopkosten en de verhuiskostenvergoeding bij op te tellen. Let op dat je vervolgens in de opstalexploitatie niet nog een sociale kavelprijs inrekent. Je hanteert namelijk al een inbrengwaarde (huidige marktwaarde). De waarde van de grond zit hier al in opgenomen en leidt anders tot een dubbeltelling.



Het valt aan te bevelen om voor sloop-/nieuwbouwprojecten eveneens een scenario op te stellen, waarbij voor de grondkosten wordt uitgegaan van een genormeerde kavelprijs en de inbrengwaarde niet wordt meegenomen. Hierdoor kan het project vergeleken worden met andere interne of externe nieuwbouwprojecten.