

Het praktijkboek Corporaties & Sturen met kengetallen behandelt de voor de vastgoedsturing van corporaties relevante bedrijfseconomische kengetallen. Hiermee is echter niet gezegd dat het daarom alleen voor bedrijfseconomisch geschoolde mensen relevant is. Integendeel het management van bedrijven en organisaties wordt voornamelijk gevormd door mensen die geen specifieke bedrijfseconomische achtergrond hebben. En ook zij werken iedere dag voor de uitvoering van hun taak met bedrijfseconomische informatie. Ook voor hen is dit boek relevant. Het boek is op de praktijk gericht en heeft geen wetenschappelijke pretentie. Zo is het ook niet als encyclopedie te beschouwen; er is niet naar gestreefd een volledig overzicht van alle voor vastgoedsturing relevante kengetallen te geven. Het is bedoeld om de mensen in het veld in staat te stellen snel en praktisch aan de slag te gaan met de voor vastgoedsturing relevante kengetallen.

Corporaties & Sturen met kengetallen is het derde boek in de reeks Praktijkboek voor corporaties. Eerder verschenen de boeken Corporaties & Vastgoedsturing en Corporaties & Energieprestatie.

Deze praktijkreeks is een vervolg op de eerder verschenen managementboekenreeks Het ondernemingsplan voor de corporatie in de 21e eeuw, De balanced scorecard voor corporaties, INK-managementmodel voor ontwikkeling van kwaliteit bij corporaties, Bedrijfsprocessen bij corporaties en Human resource management bij corporaties en Organisatiecultuur bij corporaties.

Corporaties & Sturen met kengetallen

Corporaties & Sturen met kengetallen

Corporaties en hun rollen in de vastgoedbedrijfskolom

mr Arnoud M.L. Vlak

Met medewerking van:
drs. Paul P.H. Konings
drs. Martijn Eskinasi
Geert H.C. Dirkse

Redactie dr. ir. A.P. Dreimüller

Corporaties & Sturen met kengetallen

Corporaties en hun rollen in de vastgoedbedrijfskolom

mr Arnoud M.L. Vlak

Met medewerking van:

drs. Paul P.H. Konings

drs. Martijn Eskinasi

Geert H.C. Dirkse

Redactie dr. ir. A.P. Dreimüller

Dit boek is mede tot stand gekomen door bijdragen van



Uitgegeven door Nestas communicatie en
roAg Rotterdamse Organisatie Advies Groep.

Colofon

Auteur:	mr Arnoud M.L. Viak
Met medewerking van:	drs. Paul P.H. Koning drs. Marijn Eskinasi Geert H.C. Dirkse
Redactie:	dr. ir. A.P. Dreimüller, Maastricht
Eindredactie:	Nestas communicatie, Almere
Vormgeving:	Myra Goudappel, Studio Typo Dynamo, Almere
Foto omslag:	Joop van Reeken Fotografie
Overige foto's:	Shutterstock, Istockphoto
Eerste druk:	mei 2008
ISBN:	90-76356-14-3
Websites:	www.roag.nl , www.nestas.nl en www.corporatieadvies.nl

Deze publicatie kwam tot stand door samenwerking van

- roAg Rotterdamse Organisatie Advies Groep, Maastricht, (034) 85016 99
- Stichting Corporatie Vastgoedindex, aeDex

© Nestas communicatie & roAg Rotterdamse Organisatie Advies Groep, mei 2008

- Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of op enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de auteurs.
- Hoewel bij deze uitgave uiterste zorg is nagestreefd, bestaat altijd de mogelijkheid dat bepaalde informatie onjuist of verouderd is. Auteurs, redacteurs en uitgever zijn dan ook niet aansprakelijk voor de gevolgen van de activiteiten die worden ondernomen op basis van deze uitgave. Ook het algemene karakter van de verstrekte informatie brengt mede dat deze uitgave niet als leidraad kan dienen bij het oplossen van concrete problemen. Het inwinnen van advies bij een deskundige blijft daarom altijd noodzakelijk.
- Voor eventuele verbeteringen van de opgenomen informatie houden de auteurs zich gaarne aanbevolen.

Correspondentie over uitgave/bestellen bij Nestas communicatie:



NESTAS
COMMUNICATIE

Nestas communicatie

Postbus 122, 1300 BE Almere

T (036) 530 77 00

F (036) 530 77 01

E nestas@nestas.nl

I www.nestas.nl

Correspondentie over de website/overneming of reproductie van teksten bij:



roAg

Rotterdamse Organisatie Advies Groep

roAg Rotterdamse Organisatie Advies Groep

Maartveld 7, 6226 DA Maastricht

T (034) 850 16 99

E info@roag.nl

I www.roag.nl

Correspondentie of vragen naar aanleiding van de inhoud bij:



aeDex

stichting corporatie vastgoedindex

Stichting Corporatie Vastgoedindex, aeDex

Postbus 851, 1200 AW Hilversum

T (035) 523 88 47

F (035) 523 82 19

E info@aedex.nl

I www.aedex.nl

Inhoudsopgave

Voorwoord Prof. dr. P. van Gool MRICS	7
Inleiding en leeswijzer	8
Hoofdstuk 1	
De corporatie als onderneming in het vastgoed	14
• Onderneming	15
• Integraal 16	
• Corporate real estate (CRE) en vastgoedbeleggingsonderneming	22
• Direct vastgoed	24
• Maatschappelijke onderneming en not-for-profit	24
• Opdrachtgever/opdrachtnemer	28
• Informatiehiërarchie	30
• Bedrijfsvergelijking of benchmarking	32
• Samenvatting	36
Hoofdstuk 2	
Het primaire proces: propertymanagement, matchmaking en facilitymanagement	37
• Propertymanagement	39
• Matchmaking	42
• Facilitymanagement	43
• Cashflow en marge	43
• Objectbeheerresultaat	45
• Maatschappelijk of economisch?	52
• Outsourcing, insourcing, contractmanagement	53
• Samenvatting	55
Hoofdstuk 3	
Projectontwikkeling en transformatie	57
• Projectontwikkeling	59
• Marge- of investeringsproces?	61
• Opdrachtgever-/opdrachtnemerrelaties	64
• Transformatie	67
• Samenvatting	73

Hoofdstuk 4	
Assetmanagement	75
• Inleiding	76
• Assetmanagement	78
• Belangrijke assetmanagement kengetallen	81
• Opdrachtnemer/opdrachtgeverrelaties	106
• Samenvatting	107
Hoofdstuk 5	
Vermogensverschaffing en portfoliomanagement	109
• Inleiding	110
• Belangrijke kengetallen voor vermogensverschaffing/portfoliomanagement	114
• Beïnvloeding van het rendement op eigen vermogen door de inzet van vreemd vermogen: het hefboomeffect	120
• Vormen van vreemd vermogensverschaffing	122
• Corporaties en rendement op eigen vermogen: maatschappelijk dividend	126
• Samenvatting	131
Hoofdstuk 6	
Corporaties en vastgoedsturing	133
• Horizontale verbreding versus verticale verankering	134
• Van systeembenadering naar ketenbenadering	136
• Verankering en besluitvorming	139
• Tips and tricks	140
Auteurs	146
Te raadplegen literatuur	149
Nuttige weblinks	150
Formulier voor het aanvragen van een code voor de website	151

Voorwoord

De Nederlandse woningcorporaties zijn in zwaar weer beland. Na de bruteringswet in 1995 zijn de corporaties op eigen benen gaan staan en hebben ze steeds meer taken erbij gekregen in een snel veranderende samenleving. In de vastgoedbedrijfskolom vervullen de huidige corporaties verschillende rollen. Ze zijn niet alleen vastgoedeigenaar en -manager, maar ook vaak projectontwikkelaar, makelaar, woonbemiddelaar, facilitymanager en buurtverbeteraar. Hoe met al deze rollen om te gaan? En hoe hierbij te sturen zonder op de klippen te lopen?

Tegen deze achtergrond is het zeer te prijzen dat de auteur van dit boek de handschoenen heeft opgepakt en op te bevaren routes wijst. Belangrijk is het de verschillende rollen van de corporaties te onderscheiden en prioriteiten aan te brengen. En de rollen waarvoor een corporatie kiest, dienen effectief en efficiënt te worden uitgevoerd. Denk hierbij bijvoorbeeld aan het exploiteren van woningen voor mensen die de markthuurlast kunnen betalen en aan het verhuren van bedrijfsruimten. Met deze 'beleggingsactiviteiten' kunnen de nodige middelen voor de sociale taken van de corporaties worden gegenereerd. Dit is essentieel want betaalbare en goede huisvesting voor minder draagkrachtigen in leefbare wijken blijft onverminderd nodig, ook – of wellicht juist – in perioden van economische voorspoed.

De aeDex/IPD corporatie-index kan bij die sturing als nuttig kompas dienen. Corporaties kunnen pas goed sturen en zo nodig bijsturen als de verschillende rollen worden onderscheiden, als voor elke rol aparte doelen zijn geformuleerd, als de realisatie ervan wordt gemeten en wanneer de resultaten via benchmarking worden vergeleken met die van andere corporaties. Dit differentiëren maakt ook mogelijkheden en onmogelijkheden duidelijk en leidt tot meer transparantie. En door een goede communicatie over de bijdragen per rol kan er meer begrip in de samenleving ontstaan voor de onverminderd omvangrijke en steeds complexere sociale taken waar corporaties vandaag de dag voor worden gesteld. Zo ook kan dan het besef groeien dat niet zonder consequenties nieuwe taken aan het palet kunnen worden toegevoegd en nieuwe verplichtingen kunnen worden opgelegd. Dit boek geeft de lezer hierbij een duidelijk inzicht. Ik ben ervan overtuigd dat dit werk ogen opent en een aanzet geeft tot nieuwe ideeën over de sturing van corporaties in een samenleving waar solidariteit geen vanzelfsprekendheid meer is. De corporatiesector heeft dit juist nu hard nodig.

Prof. dr. P. van Gool MRICS

Hoogleraar vastgoedeconomie

Amsterdam School of Real Estate van de Universiteit van Amsterdam

A close-up photograph of a hand holding a key, with a blue transparency overlay. The hand is positioned with the thumb and index finger holding the key's shaft. The key has a hexagonal head with a circular hole in the center. The background is a solid blue color.

Inleiding en leeswijzer

De kracht van de corporatie vormt tegelijk haar zwakte. In bedrijfseconomische zin is de corporatie een geïntegreerde vastgoedmanagementorganisatie die op één en hetzelfde moment verschillende rollen in de vastgoedbedrijfskolom vervult. De corporatie is tegelijkertijd vastgoedbeheerder, ontwikkelaar, makelaar (intermediair tussen vraag en aanbod op de woonconsumentenmarkt), facilitymanager (arrangeur van diverse aan het wonen gerelateerde diensten), portefeuillemanager (investeerder/belegger in vastgoed) én verschaffer van het eigen vermogen ten behoeve van de vastgoedinvesteringen.

Het vervullen van deze onderling sterk verschillende functies leidt in de vormgeving van de managementopgave bijna per definitie tot verwarring. Welke functie heeft immers het primaat? Is dat de dienstenrol, de ontwikkelingsfunctie of juist de investerings- en beleggingsrol? Is het belangrijkste doel het helpen van mensen die niet zelf aan woonruimte kunnen komen? Of is het belangrijkste doel het creëren van nieuwe woningen of misschien het instandhouden van het vermogen? Vraag het corporatiedirecteuren, kamerleden, wethouders, de Europese Commissie of consumentenorganisaties en zij zullen op verschillende momenten verschillende antwoorden geven.

Dit is dan ook de reden dat ondernemingen nooit alle binnen een bedrijfskolom voorkomende rollen en functies vervullen. Het is voor een en dezelfde bedrijfsorganisatie praktisch niet doenlijk om alles wat voor de productie van goederen en diensten voor een consumentenmarkt nodig is goed te doen. Om te kunnen excelleren, kiezen bedrijven er daarom voor één of hooguit twee rollen binnen de bedrijfskolom waarin ze actief zijn zelf uit te voeren. Ten opzichte van de rollen die ze niet zelf uitvoeren zijn ze vervolgens óf afnemer óf opdrachtgever. In het vastgoed vertaalt zich dat in combinaties van de rollen ‘makelen’ en ‘beheren’ of ‘beleggen’ en ‘beheren’ of ook ‘beleggen’ en ‘ontwikkelen’. Het duidelijk kiezen voor één of hooguit twee in combinatie met elkaar te managen rollen geeft de eigen organisatie focus én schept duidelijkheid naar de buitenwereld. Focus zorgt ervoor dat iedereen intern weet wat er moet gebeuren. Het resultaat is een doeltreffende en doelmatige organisatie. De duidelijkheid naar buiten zorgt ervoor dat geen misverstand ontstaat over waar de organisatie voor staat en op aanspreekbaar is en waarvoor niet. Dat bevordert het imago en de bereidheid tot samenwerking van externe partijen.

Als de corporaties echter geen keuzes maken en alle functies in de bedrijfskolom blijven vermengen, zal elke functie apart niet doelmatig en doeltreffend worden uitgevoerd. Dat kan niet anders, hoe gedreven de mensen in de organisatie ook werken. De maatschappelijke kritiek zal daardoor de komende jaren niet verstommen.

Op basis van de onderkenning dat het met elkaar vermengd vervullen van alle rollen in de bedrijfskolom problemen geeft, hebben corporaties wel een keuze. Ze hebben zelf de hand in het veranderen van hoe er naar hen gekeken wordt en hoe zij beoordeeld worden. Dat

kunnen corporaties doen door de rollen van waaruit ze werken helder te onderscheiden en te bepalen welke doelen ze per rol willen behalen. Duidelijke interne en externe communicatie over wat de corporatie in welke rol wil bereiken is onontbeerlijk. Maar dat alleen is niet genoeg.

Of we het nu leuk vinden of niet, in bedrijfseconomische zin zijn corporaties grote *beleggers* in vastgoed. En daarbij maakt het niet uit of de corporatie zichzelf als groot of klein ziet en haar markt landelijk, regionaal of lokaal definieert; in vergelijking tot bijna alle andere vormen van bedrijfsleven zijn corporaties bijna altijd de grootste investeerder in de gemeenschappen waarbinnen ze opereren. De beleggingsfunctie is ook voor de corporatie belangrijk geworden omdat sedert de brutering in 1995 corporaties nog uitsluitend leven van hun inkomsten uit de verhuur en van de ontwikkeling van de marktwaarde van hun investeringen. Exploitatie- en investeringssubsidies bestaan niet meer. De inkomsten uit de verhuur vormen de basis voor de dagelijkse continuïteit. De ontwikkeling van de marktwaarde van de investeringen is de basis waarop nieuwe 'onrendabele' investeringen mogelijk zijn.

Alle corporaties bij elkaar hebben op basis van berekeningen, gemaakt aan de hand van metingen in het kader van de aeDex/IPD Index 2006, naar schatting meer dan € 255 miljard geïnvesteerd in woningen, maatschappelijk vastgoed en bedrijfsmatig onroerend goed. Geen gering bedrag en daarom zullen corporaties vanuit hun beleggingsrol zichzelf de vraag stellen die iedere belegger zichzelf stelt: 'waarin leg ik het mij ten dienste staande vermogen vast?' Zuiver commercieel gedreven beleggers kijken voor de beantwoording van deze vraag naar het evenwicht tussen twee aspecten: rendement en risico. Maar corporaties zijn geen gewone beleggers. Wat hen bijzonder maakt, is dat hun vermogen een maatschappelijke bestemming heeft. Het is bedoeld voor de realisatie van goede en betaalbare huisvesting in prettige buurten en wijken. Daarmee hebben corporaties een extra ingewikkeld beleggingsvraagstuk omdat zij drie in plaats van twee doelstellingen met elkaar in evenwicht moeten brengen: maatschappelijk resultaat, rendement en risico.

Het vastgoed van corporaties heeft dus een dubbele functie. Het is én het middel waarmee de maatschappelijke doelstellingen worden gerealiseerd én het is een beleggingsgoed. Corporaties die hun maatschappelijk doel serieus nemen, zijn daarom in toenemende mate op zoek naar alternatieven voor het vastleggen van hun vermogen; alternatieven die leiden tot een optimalisatie van het maatschappelijk resultaat tegen een rendement dat de continuïteit waarborgt in ruil voor een aanvaardbaar risico. Vastgoedsturing is hiervoor het aangewezen managementinstrument.

Voorwaarde voor het optimaliseren van én de beleggingsfunctie én de functie van het middel waarmee de maatschappelijke doelstellingen worden gerealiseerd, is het beschikken over informatie. Meetbare informatie die de manager in staat stelt SMART-doelen te formuleren én te volgen of deze ook worden gerealiseerd. Dit praktijkboek geeft de lezer een inleiding op de belangrijkste voor het management van vastgoed bedoelde kengetallen. Omdat het vergaren en rapporteren van informatie geen doel op zich is en het in het bestek van dit boek om vastgoedsturing gaat, zal hierna niet alleen kengetallen maar ook van stuurgetallen worden gesproken.

Leeswijzer

Van elke rol in de vastgoedbedrijfskolom worden de belangrijkste ken- of stuurgetallen besproken. Elk hoofdstuk gaat in op de stuurgetallen die voor het management van één specifieke rol bedoeld zijn (hoofdstukken 3 tot en met 5). De per rol opgestelde hoofdstukken worden voorafgegaan door een algemeen hoofdstuk waarin de corporatie als integrale vastgoedonderneming en de daarbinnen te onderscheiden vastgoedeconomische rollen in hun onderlinge samenhang worden beschreven (hoofdstuk 2). Hoofdstuk 6 legt de verbinding met het praktijkboek Corporaties & Vastgoedsturing. Het wordt afgesloten met een overzicht van praktische tips die kunnen helpen bij het omzeilen van de klippen die onherroepelijk bij sturing met kengetallen voorbij komen.

De opzet van het boek geeft de lezer de mogelijkheid om zich naast hoofdstuk 1 te beperken tot het hoofdstuk dat zijn rol in de vastgoedbedrijfskolom behandelt. Los van deze opzet zal het duidelijk zijn dat alle beschreven rollen in verbinding staan met de functie van het investeren en beleggen in vastgoed. Zoals hierboven al is aangegeven, zijn corporaties gelet op de aard van wat zij doen (het voor langere of kortere tijd vastleggen van vermogen in vastgoed) hoe dan ook als beleggers in vastgoed aan te merken. Alle andere rollen die zij uitvoeren, staan in contact met de beleggingsfunctie; hetzij in een opdrachtgevers-, hetzij in een opdrachtnemersrelatie. Hoewel voor het gebruik van het boek niet noodzakelijk, helpt het kennisnemen van welke informatie voor de sturing van de beleggingsfunctie van belang is ook bij het beter in de vingers krijgen van de stuurgetallen van de eigen rol in de vastgoedbedrijfskolom.

Het praktijkboek behandelt de voor de vastgoedsturing van corporaties relevante bedrijfseconomische kengetallen. Hiermee is echter niet gezegd dat het daarom alleen voor bedrijfseconomisch geschoolde mensen relevant is. Integendeel: het management van bedrijven en organisaties wordt voornamelijk gevormd door mensen die geen specifieke bedrijfseconomische achtergrond hebben. En ook zij werken iedere dag voor de uitvoering van hun taak met bedrijfseconomische informatie. Ook voor hen is dit boek relevant. Het boek is op de praktijk gericht en heeft geen wetenschappelijke pretentie. Zo is het ook niet

als encyclopedie te beschouwen; er is niet naar gestreefd een volledig overzicht van alle voor vastgoedsturing relevante kengetallen te geven. Het is bedoeld om de mensen in het veld in staat te stellen snel en praktisch aan de slag te gaan met de voor vastgoedsturing relevante kengetallen.

De focus op bedrijfseconomische stuurgetallen is niet ingegeven door de overtuiging dat voor het management van woningcorporaties alleen bedrijfseconomische sturing van belang is. De werkelijkheid omvat immers veel meer dan alleen het economische facet. De uitdaging voor iedere manager ligt er dan ook in om het hem opgedragen sturingsvraagstuk in al z'n facetten te beoordelen. Voorwaarde is dat hij dan wel de goede keuze kan maken en beschikt over de juiste stuur- of kengetallen.

Voorbeeld corporatie VastGoed

In deze reeks van praktijkboeken speelt de imaginaire corporatie VastGoed de voorbeeldrol. Ook in dit boek zullen de behandelde onderwerpen aan de hand van deze imaginaire corporatie van praktische voorbeelden worden voorzien. VastGoed heeft ruim 5.150 woningen in exploitatie, het aantal medewerkers bedraagt 49. De solvabiliteit op basis van de bedrijfswaardeberekeningen ten behoeve van het Centraal Fonds Volkshuisvesting ziet er met 20,7 procent goed uit. VastGoed is kort geleden ontstaan uit een fusie van twee corporaties. VastGoed werkt met een woondienstenmodel. De afdeling Wonen bestaat uit drie wijkteams met woon- en wijkconsulenten en de opzichters. Het backoffice bestaat uit de afdelingen Vastgoed (planmatig onderhoud en projecten), Planning & Control en Strategie & Beleid. Het MT bestaat uit de directeur-bestuurder, de manager Wonen, de manager Vastgoed en de manager Planning & Control. Voortgekomen uit een fusie loopt VastGoed tegen een aantal problemen in de vastgoedexploitatie aan.

In dit boek zullen meermaals de begrippen doelmatig en doeltreffend worden gebruikt. Aldus wordt aangesloten bij het begrippenkader dat in de gehele reeks praktijkboeken voor corporaties wordt gebruikt. Onder doelmatig wordt verstaan de productie van een dienst of goed tegen de laagst mogelijke kosten. Onder doeltreffend wordt begrepen het bereiken van het doel dat met de productie en vermarkting van een goed of dienst voor ogen stond. Synoniem voor doelmatig is efficiënt en voor doeltreffend effectief.

Bijzondere dank gaat uit naar drs. Paul P.H. Konings, die vanuit zijn ervaring als directeur van Aedex Colleges helderheid heeft gecreëerd in de samenhang tussen de rendementseis, de rendementprognose per vastgoedcomplex en het periodiek te meten

rendementsresultaat (hoofdstuk 4). Waardering en dank gaan ook uit naar Geert H.C. Dirkse, die voor dit boek zijn bij Rabobank Nederland en FGH Bank opgebouwde kennis van de vraagstukken en kengetallen die bij de financiering van vastgoed spelen heeft ontsloten (hoofdstuk 5). Hetzelfde geldt voor Martijn Eskinasi, die op basis van zijn ervaring als consultant voor Atrivé helder de verbinding heeft gelegd tussen het van zijn hand verschenen praktijkboek Corporaties & Vastgoedsturing en de in dit boek beschreven sturing met kengetallen (hoofdstuk 6).

Het is mensen niet gegeven de werkelijkheid in al zijn facetten te kennen. Alleen door uitwisseling van kennis wordt ons inzicht vergroot. Kritische reacties op wat met dit boek aan de orde komt, worden dan ook zeer op prijs gesteld. Via de van deze reeks praktijkboeken deel uitmakende website www.corporatieadvies.nl worden de reacties en inzichten ontsloten, opdat ze opnieuw aan velen ten goede kunnen komen.

1

De corporatie als onderneming in het vastgoed

Corporaties zijn bijzondere bedrijven. Ze werken met zeer veel kapitaal dat bijna geheel in vastgoed is vastgelegd. Bovendien beogen ze met de inzet van hun vastgoed maatschappelijke doelen te realiseren die anders niet van de grond komen. Het bedrijfseconomische resultaat is ondergeschikt aan het maatschappelijke resultaat, maar het maatschappelijke resultaat komt zonder een gezonde bedrijfsvoering niet van de grond. Corporaties brengen dit alles binnen een en dezelfde organisatie met elkaar in verbinding. Dit maakt dat ze maatschappelijke ondernemingen bij uitstek zijn.

Onderneming

Hoewel dat niet vaak meer wordt betwist, is de vraag of de corporatie een onderneming is nog steeds van belang. Het management van ondernemingen vraagt immers om andere vaardigheden en stuurgetallen dan dat van niet-ondernemingen. Voor het beantwoorden van deze vraag moet eerst worden stilgestaan bij wat onder een 'onderneming' moet worden verstaan. Er zijn veel definities van wat een onderneming is. Het voert te ver om deze hier allemaal te bespreken. In het bestek van dit boek wordt volstaan met de enigszins versimpelde definitie van de onderneming: 'een duurzame organisatie van kapitaal en arbeid die deelneemt aan het economisch verkeer met het oogmerk om winst te behalen'.

Op basis van deze definitie is de corporatie in ieder geval deels als onderneming te zien. Het is een duurzame organisatie van arbeid en (zeer veel) kapitaal die zich richt op het voortbrengen van goederen en diensten. Ook al is vaak nog sprake van schaarste aan goede en betaalbare woonruimte, toch treden corporaties bij het aan de man brengen van hun producten in concurrentie met anderen. Deze anderen zijn in eerste instantie de collega-corporaties. Afhankelijk van hoe de markt wordt gedefinieerd, zijn echter ook andere partijen als concurrent van corporaties aan te wijzen. Bijvoorbeeld projectontwikkelaars, particuliere en institutionele verhuurders van woningen en ander vastgoed, beheerders van vastgoed en makelaars, maar ook de eigenaar-bewoners van koopwoningen die in dezelfde regionale markten staan als waar de corporatie haar woningen te huur of te koop aanbiedt. Door in concurrentie met anderen te treden nemen de corporaties onmiskenbaar aan het economisch verkeer deel.

Onduidelijk is echter of het maken van winst en het realiseren van bedrijfseconomisch rendement oogmerken van de corporaties zijn. Zij zien het realiseren van bedrijfs-economisch rendement veeleer als een randvoorwaarde voor het voortbestaan als organisatie van kapitaal en arbeid. Bedrijfseconomisch rendement behoort daarmee niet tot het oogmerk of de doelen van de corporaties. En hier wringt dan de schoen. Ondernemingen concurreren immers ook met elkaar in het verwerven van kapitaal voor de financiering van hun activiteiten; om het even of het gaat om eigen of vreemd vermogen. En dan is niet alleen het realiseren van bedrijfseconomisch rendement voldoende, maar is

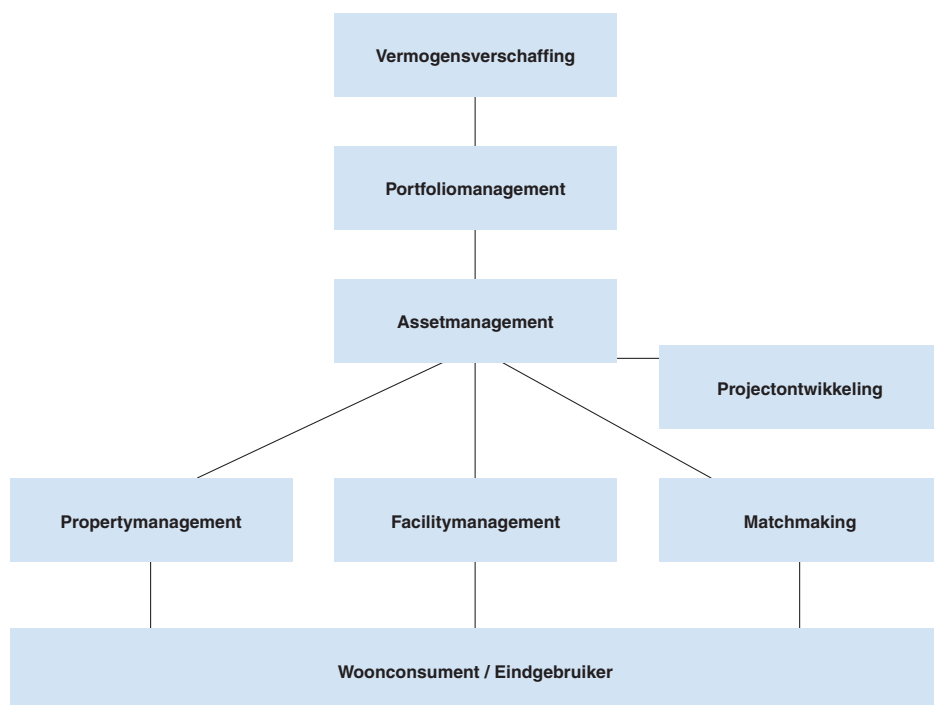
ook de omvang ervan van belang. De verschaffers van het kapitaal vragen namelijk om de uitkering van rendement. Wanneer dit in de definitie wordt betrokken, is het nog maar de vraag of corporaties wel als onderneming zijn aan te merken.

Omdat corporaties echter ook in de ogen van de wetgever (de Mededingingswet, de Wet op de Ondernemingsraden en sedert 1 januari 2008 de Wet op de Vennootschapsbelasting) als onderneming worden aangemerkt, wordt in het bestek van dit boek aangenomen dat corporaties dat daadwerkelijk zijn.

Integraal

Evenals andere ondernemingen opereren corporaties binnen een bedrijfskolom. Gelet op de dominantie van het element vastgoed in alles wat corporaties doen, is de vastgoedbedrijfskolom dan ook de kolom waarbinnen zij opereren. De vastgoedbedrijfskolom omvat alle rollen en functies die nodig zijn voor de productie van voor eindgebruikers bestemd vastgoed en de daaraan gerelateerde vastgoeddiensten. Eindgebruikers van vastgoed en vastgoeddiensten kunnen bedrijfsmatig van aard zijn (dat wil zeggen: andere bedrijven en instellingen die in het vastgoed gehuisvest zijn en daarbinnen uitvoering geven aan de voor hun bedrijfsvoering van belang zijnde productie van goederen en/of diensten), maar het kunnen ook particuliere eindgebruikers zijn. Particuliere eindgebruikers zullen het vastgoed veelal gebruiken om invulling te geven aan hun woonbehoefte. Deze particuliere eindgebruikers zijn daarmee als consumenten van het vastgoedproduct en de daaraan gerelateerde diensten aan te merken.

De vastgoedbedrijfskolom kent een geheel aan rollen en functies dat zich logisch ten opzichte van elkaar verhoudt. Schematisch weergegeven ziet dat er als volgt uit:



FIGUUR 1 DE VASTGOEDBEDRIJFSKOLOM.

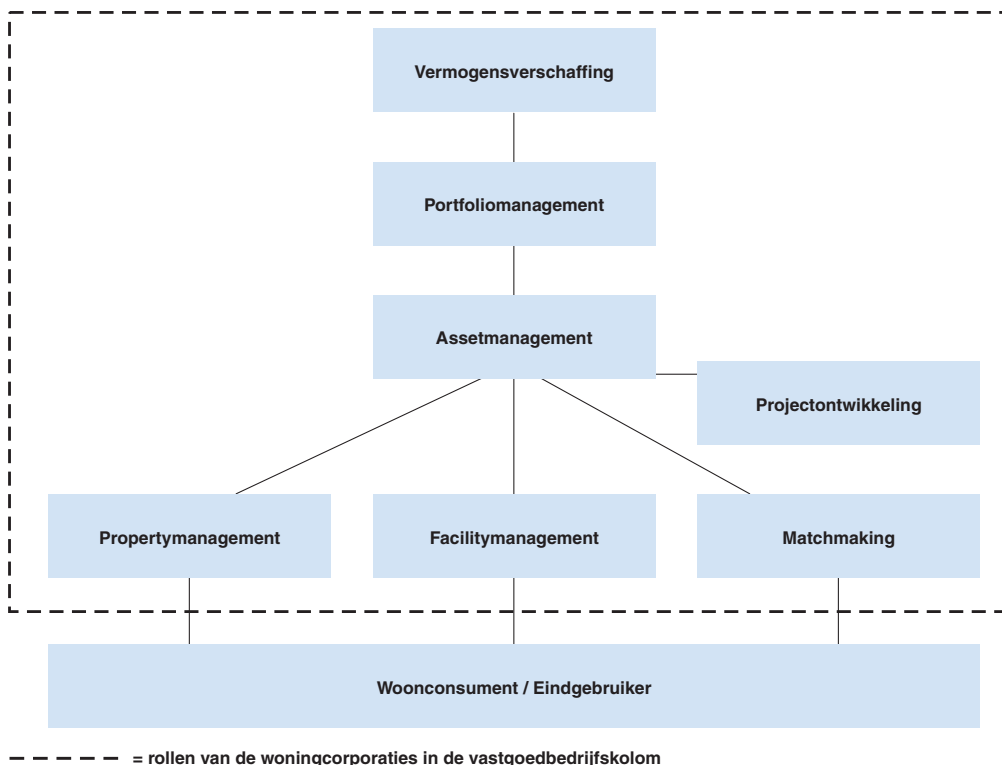
LEGENDA:

Vermogensverschaffing	Het beschikbaar stellen van (risicodragend) eigen vermogen voor ondernemingsactiviteiten.
Portfoliomanagement	Het afwegen in welke 'assetclasses' (= investerings- & beleggingscategorieën) het beschikbare eigen vermogen bij voorkeur moet worden vastgelegd.
Assetmanagement	Het eigenaar zijn van en het investeren en beleggen in vastgoed.
Propertymanagement	Het beheren van vastgoed.
Facilitymanagement	Het organiseren en leveren van op het vastgoedaanbod aanvullende diensten.
Matchmaking	Het bij elkaar brengen van de vraag naar en het aanbod van vastgoed met als doel een transactie tot stand te brengen, ofwel de bemiddelings- en makelaardijfunctie.

Bij het beschouwen van de figuur is van belang dat de vermogensverschaffingsfunctie hier voornamelijk gaat over het beschikbaar stellen van eigen vermogen voor de portfolio- en de assetmanagementfunctie. Dit neemt niet weg dat alle andere functies naar hun aard ook in meer of mindere mate de beschikking moeten hebben over eigen vermogen. Gelet op de enorme kapitaalintensiteit die het investeren in vastgoed met zich meebrengt en dus ook de grote behoefte aan eigen vermogen om deze investeringen mogelijk te maken, is in dit schema de rol van het verschaffen van eigen vermogen specifiek op de assetmanagementfunctie betrokken.

Strikt genomen maken de eindgebruikers, de consumenten van de in een bedrijfskolom voortgebrachte goederen en diensten, geen deel uit van de bedrijfskolom. Om te laten zien dat de consumentenmarkt aan de basis van de bedrijfskolom staat, zijn de eindgebruikers in de figuur opgenomen.

Corporaties nemen binnen de vastgoedbedrijfskolom een bijzondere positie in. Allereerst vormen ze met elkaar een *bedrijfstak* of branche. Een bedrijfstak is een groep van ondernemingen die hetzelfde of ongeveer hetzelfde soort product voortbrengt. Binnen de vastgoedbedrijfskolom vormen bijvoorbeeld alle beheerders van vastgoed bij elkaar de propertymanagementbedrijfstak. Een reeks bedrijfstakken die elkaar in het productieproces van grondstof tot door eindgebruikers te gebruiken goederen en diensten opeenvolgt, vormt samen een *bedrijfskolom*. En hier komt de bijzondere positie van de corporaties naar voren. Corporaties laten zich in bedrijfseconomische zin kwalificeren als integrale vastgoedondernemingen. Kenmerkend voor deze integraliteit is dat zij nagenoeg alle in de vastgoedbedrijfskolom te onderscheiden rollen en functies vanuit één ondernemingsvisie en meestal ook vanuit één rechtspersoon (stichting of vereniging) aansturen. En dit maakt ze uniek. In figuur 2 is weergegeven welke rollen de woningcorporaties binnen de vastgoedbedrijfskolom vervullen.



FIGUUR 2 ROLLEN VAN DE WONINGCORPORATIES IN DE VASTGOEDBEDRIJFSKOLOM.

Steeds meer corporaties huisvesten in het door hen geëxploiteerde vastgoed zowel woonconsumenten als bedrijfsmatige eindgebruikers. Voorbeelden van bedrijfsmatige eindgebruikers zijn verzorgings- & verpleeghuisinstellingen, kinderdagverblijven, scholen, buurthuisinstellingen, maar ook buurtwinkels en het kantoor van een lokale dienstverlener. Dit is de reden dat in bovenstaande figuur het begrip eindgebruiker en woonconsument naast elkaar gebruikt worden.

De economische theorie gaat ervan uit dat het uitgesloten moet worden geacht dat één onderneming op onderling zo verschillende gebieden werkzaam kan zijn; met andere woorden dat door een onderneming het gehele voortbrengingsproces van oerproducent tot consument wordt bestreken. Dit is de reden waarom nergens in het vastgoedbedrijfsleven een zo grote concentratie van sturingsmogelijkheden kan worden waargenomen als bij de corporaties. In het zuiver commercieel gedreven vastgoedbedrijfsleven zijn in een onderneming wel combinaties van rollen aan te wijzen, maar deze gaan eigenlijk nooit veel verder dan twee rollen die direct in het verlengde van elkaar liggen (bijvoorbeeld

de combinatie van makelaar en beheerder, belegger en beheerder of belegger en ontwikkelaar).

Waarom hebben corporaties het dan zo georganiseerd? Een duidelijke en weloverwogen keuze lijkt hieraan niet ten grondslag te hebben gelegen. Veeleer is sprake van een historisch gegroeide situatie waarbij vooral de invloed die de overheid op de corporaties uitoefende een belangrijke verklaring is. Corporaties zijn aan het eind van de 19e en het begin van de 20e eeuw voortgekomen uit particulier initiatief en altijd privaatrechtelijk van karakter gebleven. Maar de exploitatie van het vastgoed van corporaties was in de periode van 1945 tot en met het begin van de jaren '90 van de vorige eeuw aan zeer vergaande regels van de Rijksoverheid gebonden. Deze regels gingen zover dat voor corporaties nog maar nauwelijks sprake was van het zelfstandig kunnen managen van de portfolio- en de assetmanagementfunctie. Feitelijk werd deze rol geheel door de overheid ingevuld. De reden hiervoor was dat de overheid de investeringsrisico's in vastgoed die corporaties liepen voor het grootste deel voor haar rekening nam. Dit gebeurde door een omvangrijk stelsel van investerings- en exploitatiesubsidies. En ook voor de overheid geldt dat wie betaalt (= exploitatierisico's lopen door middel van het uitkeren van subsidies), bepaalt (= door middel van wet- en regelgeving vastleggen wat de uitgangspunten voor de exploitatie van het vastgoed zijn). Het effect van deze vergaande betrokkenheid van de overheid was dat corporaties zich meer en meer gingen richten op wat de overheid van hen vroeg. Hoewel de corporaties in juridische zin eigenaar van het vastgoed waren, was daarvan in bedrijfseconomische zin geen sprake meer. Ze droegen immers nog maar in zeer beperkte mate het economische risico dat aan het in eigendom hebben van vastgoed verbonden is. Een logisch gevolg hiervan was dat corporaties zich meer en meer zijn gaan opstellen als beheerders van het aan hen toevertrouwde vastgoed. En een beheerder concentreert zich naar z'n aard op geheel andere managementvraagstukken dan een eigenaar die het aan zijn eigendom verbonden investerings- en exploitatierisico draagt.

Met de hier beschreven situatie als vertrekpunt, waarbij corporaties in overdrachtelijke zin als beheerders-in-opdracht-van-de-overheid waren te zien, werd door de bruteringsoperatie in 1995 in een klap een eind gemaakt aan het stelsel van investerings- en exploitatiesubsidies. Als gevolg daarvan werden de corporaties niet alleen in juridische maar ook in bedrijfseconomische zin eigenaar van hun vastgoed. Alle investerings- en exploitatierisico's verschoven als gevolg van de bruteringsoperatie van de overheid naar de corporaties. Bovendien trad daardoor de functie van het aan de corporaties ten dienste staande eigen vermogen weer op de voorgrond; zowel het beschikbaar hebben als de omvang van het eigen vermogen bepaalt in belangrijke mate de keuzemogelijkheden op het gebied van investeren in en het exploiteren en beheren van vastgoed. Een van die keuzemogelijkheden was het ondernemen van activiteiten op het gebied van de ontwikkeling

van vastgoed. Het eigen vermogen vervulde daarmee niet alleen de functie van waarborg voor de investerings- en exploitatierisico's maar ook voor de risico's verbonden aan het ontwikkelen en vermarkten van nieuw te realiseren vastgoed.

En daarmee ontstond de corporatie als integrale vastgoedonderneming min of meer vanzelf als product van de bruterij en de periode die daaraan voorafging.

Vanaf de bruterij geeft de corporatie in bedrijfskundige en vastgoedeconomische zin feitelijk invulling aan alle rollen binnen de vastgoedbedrijfskolom. De praktijk laat zien dat iedere corporatie op basis van binnen de eigen organisatie ontwikkelde voorkeuren en beleidsinzichten vervolgens accent legt op het management van de ene of de andere rol. Zo zijn er corporaties die de nadruk leggen op het arrangeren van diensten op het gebied van wonen en zorg. Daarmee stellen ze de invalshoek van op het vastgoed aanvullende diensten (facilitymanagement) voorop. Andere werken meer vanuit de opvatting dat de aard van de vraag naar woningen bepalend is voor de manier waarop de woning wordt aangeboden; bijvoorbeeld als koop- of als huurwoning dan wel als tussenvorm. Deze corporaties leggen daarmee meer nadruk op de makelaardijfunctie (matchmaking). Weer andere stellen de realisatie van nieuw vastgoed en de functieverandering van bestaand vastgoed voorop, ongeacht of dat vastgoed vervolgens in de eigen portefeuille wordt opgenomen dan wel aan anderen wordt verkocht. Zij stellen daarmee hun rol als projectontwikkelaar voorop.

Ongeacht de voorkeuren die corporaties hebben en ongeacht de keuzes die op basis daarvan worden gemaakt, kunnen ze bij de manier waarop ze georganiseerd en gereguleerd zijn geen afstand doen van de andere rollen die ze binnen de vastgoedbedrijfskolom hebben. Ze geven dus altijd in meer of mindere mate invulling aan alle rollen binnen de vastgoedbedrijfskolom. Hiervoor is het niet van belang of het management van de corporatie zich hiervan bewust is.

Integraal management van vastgoed heeft zowel voor- als nadelen. We zetten ze hier op een rij. Hét onmiskenbare voordeel van integraal vastgoedmanagement is dat de corporatie direct sturing heeft op alle aspecten die verbonden zijn aan het beschikbaar stellen van vastgoed. Dit kan de kwaliteit van het vastgoedproduct en de daaraan gerelateerde diensten ten goede komen. Ook de prijs/kwaliteitsverhouding kan er gunstig door beïnvloed worden. Bovendien kan de doelmatigheid van de dienstverlening er door vergroot worden. En hetzelfde kan gezegd worden van de doeltreffendheid.

De praktijk van het integraal vastgoedmanagement laat echter ook iets anders zien. Vaak blijft dan onduidelijk wie in de praktijk van alle dag op welk aspect van vastgoedmanagement stuurt en wie daarvoor verantwoordelijk is. Bovendien heeft integraal vastgoedmanagement een nadeel. Door vanuit beleidsmatige preferenties een accent te leggen op een bepaalde rol, wordt gemakkelijk het zicht ontnomen op de risico's die verbonden zijn aan elk van de

andere rollen die ook door de corporatie worden vervuld. En dan is het goed mogelijk dat veel aandacht wordt besteed aan het management van de aan een specifieke rol verbonden risico's. En dat terwijl die slechts van geringe invloed op de doelstellingen van de corporatie zijn. Omgekeerd kan daardoor juist het management van het risicoprofiel dat aan een van de andere rollen verbonden is onderbelicht blijven. En dat kan van veel grotere invloed zijn op datgene wat de corporatie zich voorgenomen heeft te bereiken. Kortom, onduidelijkheid over de rollen heeft tot gevolg dat geen ervan goed wordt ingevuld.

Het expliciet onderscheid maken tussen de vastgoedeconomische rollen en het separaat managen van het specifiek met iedere rol samenhangende risicoprofiel, bevordert dat het grootst mogelijke maatschappelijke resultaat (= maximale doeltreffendheid) tegen de laagst mogelijk kosten (= maximale doelmatigheid) bij een verantwoord risico/rendementprofiel wordt behaald.

Corporate real estate (CRE) en vastgoedbeleggingsonderneming

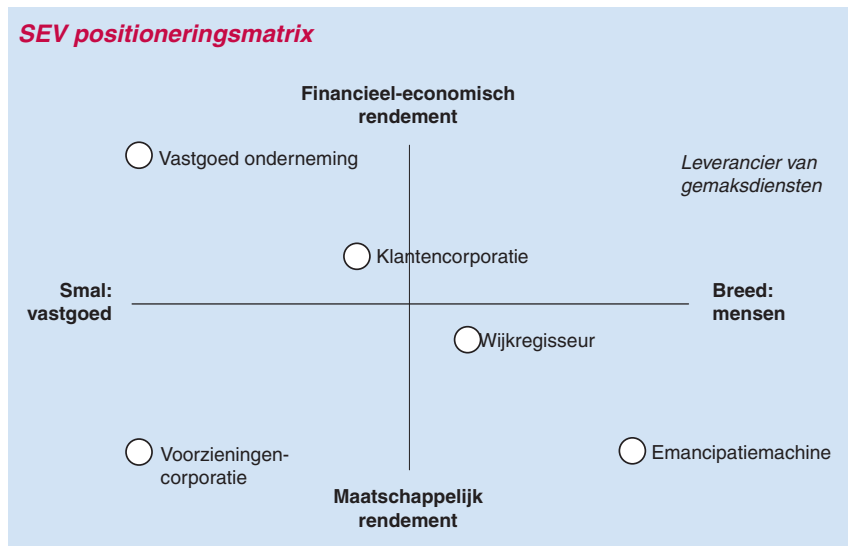
Corporaties laten zich niet alleen als integrale vastgoedondernemingen, maar ook als Corporate Real Estate (CRE) ondernemingen kwalificeren. Kenmerkend voor CRE is dat het vastgoed van de onderneming primair als bedrijfsmiddel wordt gezien dat ten dienste van de productie van goederen en diensten door de onderneming wordt ingezet. In deze benadering wordt het vastgoed feitelijk gelijk gesteld aan een machine in een fabriek. De machine produceert de goederen die in de markt worden afgezet. Het gaat de fabriek primair om het kunnen verkopen van de door haar geproduceerde goederen en het daarmee te behalen resultaat. De exploitatie van de machine is daaraan ondergeschikt.

Vanuit de invalshoek van CRE-management is voor corporaties de productie te omschrijven als het voortbrengen en afzetten van al die goederen en diensten die aan de maatschappelijke doelstellingen bijdragen. Het gaat de corporatie primair om het afzetten van haar diensten en de maatschappelijke doelen die ze daarmee realiseert. De exploitatie van het vastgoed is daaraan in beginsel ondergeschikt. Maar hier houdt de vergelijking dan ook wel op. Immers, machines worden na verloop van tijd steeds minder waard en leveren bij verkoop op een gegeven moment niets meer op. Voor vastgoed ligt dat anders: dat behoudt, mits goed gemanaged, zijn waarde of de waarde neemt na verloop van tijd zelfs toe.

Er is met het vastgoed van corporaties dus meer aan de hand. Naast kapitaalintensief bedrijfsmiddel ten dienste van de productie van goederen en diensten, is vastgoed tevens een beleggingsmiddel. Dit te onderkennen is belangrijk omdat corporaties vrijwel al het hen ten dienste staande vermogen hebben vastgelegd in vastgoed. De operationele exploitatie van het vastgoed door corporaties valt na aftrek van alle kosten, waaronder die terzake

van rente en aflossing, nauwelijks positief uit. Daarmee is de waardeontwikkeling van het vastgoed voor de corporaties van groot belang. Het geeft corporaties de mogelijkheid keuzes te maken. Ze kunnen het vastgoed dat ze nu exploiteren, (deels) verkopen zodra het niet meer aan de maatschappelijke doelstellingen bijdraagt. Met de opbrengst kunnen ze andere investeringen financieren die op dat moment wel bijdragen aan wat de maatschappij van corporaties vraagt. Leuk of niet, maar dit laat zien dat corporaties naast CRE-ondernemingen ook vastgoedbeleggingsondernemingen zijn.

Hiermee wordt tevens de beperking inzichtelijk van de door de Stichting Experimenten Volkshuisvesting (SEV) gegeven classificatie van corporaties (zie figuur 3) op de lijn van vastgoedonderneming en 'smal' versus emancipatiemachine en 'breed': ook corporaties die zijn te typeren als emancipatiemachine geven aan hun beleid uitvoering door het hen ten dienste staande vermogen geheel in vastgoed vast te leggen. Dit is de consequentie van het werken met vastgoed, dat naast bedrijfsmiddel altijd ook de karakteristiek van een beleggingsmiddel heeft. Pas wanneer een corporatie geheel afstand zou doen van vastgoed als het veruit belangrijkste bedrijfsmiddel waarmee zij haar doelstellingen realiseert, gaat het door de SEV ingegeven onderscheid tussen de corporatie als vastgoedonderneming versus emancipatiemachine op. Ofwel, in welke classificatie van haar ondernemerschap een corporatie zich ook herkent, dit laat onverlet dat zij naar haar aard altijd ook investeerder en belegger (assetmanager) in vastgoed is.



FIGUUR 3 SEV-CLASSIFICATIE VAN CORPORATIES.

© STICHTING EXPERIMENTEN VOLKSHUISVESTING (SEV), ROTTERDAM

Direct vastgoed

Naast het feit dat corporaties zowel integrale vastgoedondernemingen zijn die zich ook als CRE-ondernemingen laten kwalificeren, is het voor corporaties kenmerkend dat ze investeren in zogeheten *direct* vastgoed. Bij deze benadering van het vastgoedmanagementvraagstuk wordt de vraag gesteld of corporaties rechtstreeks investeren in vastgoed of niet. Van rechtstreeks investeren is sprake zodra de eigenaar én een meerderheidsbelang in het onroerend goed heeft waarin is geïnvesteerd én de zeggenschap heeft over het vastgoedmanagement. Meestal komt het erop neer dat direct vastgoed op de balans van de betrokken investeerder zelf staat. Het is voor de kwalificatie van direct vastgoed echter ook mogelijk dat de invloed op het vastgoed wordt uitgeoefend via aandelen in dochtermaatschappijen. Maar dan gaat het er wel om dat de investeerder een meerderheidsbelang in de betrokken dochteronderneming heeft.

Indirect vastgoed is het tegendeel van direct vastgoed: de investeerder heeft geen directe zeggenschap over het vastgoed waarin is geïnvesteerd. Daarvan is sprake bij een minderheidsaandeel in een andere onderneming die het vastgoed exploiteert. Het voordeel van indirect vastgoed is dat de investeerder er betrekkelijk makkelijk van af kan door de aandelen in de onderneming die het vastgoed exploiteert te verkopen.

Kenmerkend voor direct vastgoed is dat de eigenaar/investeerder *zélf* kan bepalen welk onroerend goed in eigendom en exploitatie wordt genomen en welk niet. Ook bepaalt de investeerder zelf hoe en door wie het management van het vastgoed wordt uitgevoerd. En ook de selectie van de huurders en het risico dat daarbij mag worden gelopen, wordt dan door de investeerder zelf bepaald. Het belangrijkste onderscheid met het hebben van een belang in indirect vastgoed is dat, in geval van direct vastgoed, de investeerder door middel van zogeheten *actief management* de kansen kan benutten die leiden tot inkomstenverbetering of waardegroei. Onder actief management wordt in dit verband verstaan: het doorvoeren van verbeteringen aan het vastgoed, herstructurering, het doorvoeren van wijzigingen in de samenstelling van het huurdersbestand, maar ook de aan- en verkoop van huurwoningen.

Het management van direct vastgoed is een intensieve klus en vraagt om specialistische expertise die niet zomaar bij iedere willekeurige investeerder beschikbaar is. Omdat corporaties in hoofdzaak als investeerders in direct vastgoed zijn te kwalificeren, richt dit praktijkboek zich ook alleen daar op. Het management van belangen in indirect vastgoed is een vak dat op zijn beurt weer andere expertise vraagt dan het management van direct vastgoed.

Maatschappelijke onderneming en not-for-profit

Naast de hierboven beschreven bedrijfseconomische kwalificaties van corporaties, worden zij de laatste jaren ook als *maatschappelijke onderneming* aangemerkt. Als het belangrijkste

– bedrijfseconomische – kenmerk van de maatschappelijke onderneming wordt gezien dat zij de door haar gerealiseerde winsten of rendementen niet uitkeert aan buiten de onderneming staande personen of organisaties. Corporaties voldoen helemaal aan deze definitie: op basis van hun statuten, maar ook het Besluit Beheer Sociale Huursector (BBSH), is het doen van uitkeringen anders dan in het belang van de volkshuisvesting uitgesloten.

Deze conclusie dat het uitkeren ervan niet is toegestaan, roept meteen de vraag op of het maken van winst en het realiseren van rendement voor corporaties dan nog wel van belang zijn. Dit vraagt om nadere analyse.

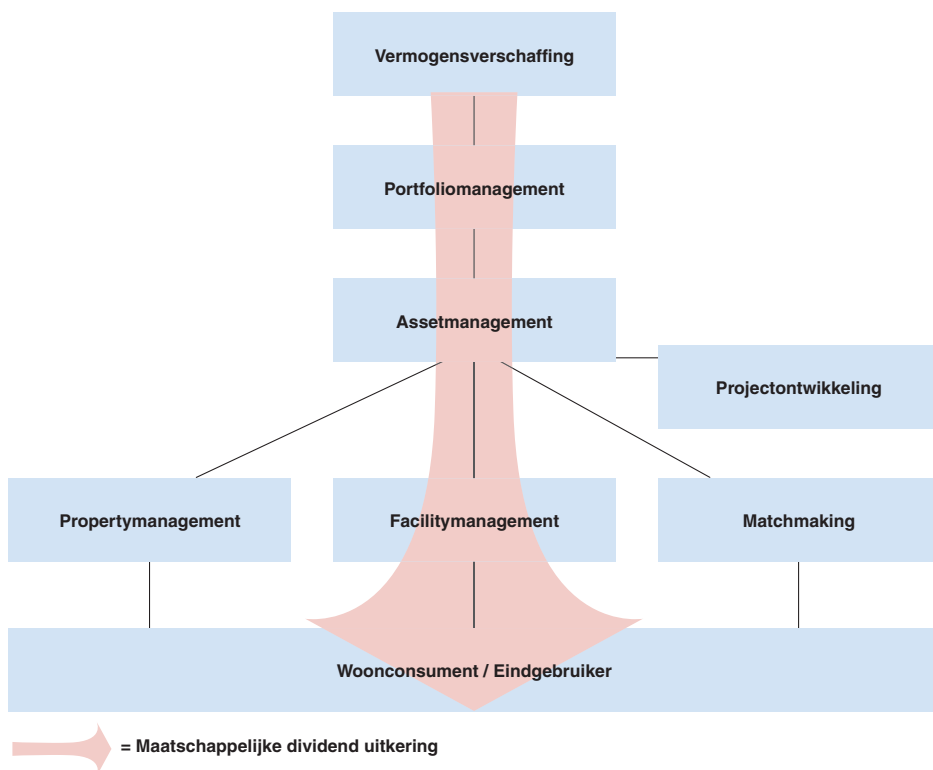
In bedrijfseconomische zin kennen de corporaties geen extern verschaft eigen vermogen; ze hebben geen aandeelhouders. Het economische eigendom van de corporatie ligt dus bij de corporatie zelf. Daarmee nemen ze in de markt eenzelfde positie in als ondernemingen op coöperatieve grondslag, zoals Rabobank, Univé en Achmea. In de economische theorie wordt dit nog wel eens als nadeel gezien. Omdat de corporaties geen buiten zichzelf staande aandeelhouders kennen, die in de kapitaalmarkt vrijelijk tussen verschillende vormen van investeringen en beleggingen kunnen kiezen, zouden ze niet aan de tucht van de kapitaalmarkt zijn onderworpen. Dit zou weer tot een niet doelmatige bedrijfsvoering leiden. Hier tegenover staat dat het niet beschikken over buiten de eigen organisatie staande aandeelhouders als voordeel heeft dat geen rendement aan buiten de onderneming staande partijen hoeft te worden uitgekeerd. Dit opent de mogelijkheid om het rendement dat normaliter aan de economische eigenaren van de onderneming zou moeten worden uitgekeerd, in te zetten voor de bekostiging van maatschappelijke activiteiten die binnen de doelstelling van de corporatie liggen. En dit is precies wat corporaties doen. Zo beschouwd sluit het in de regelgeving voor de woningcorporaties vastgelegde uitkeringsverbod goed aan op de bedrijfseconomische werkelijkheid van de corporaties.

Dan rijst de vraag welk rendement op eigen vermogen de corporatie dan ten minste zou moeten maken. Vaak wordt hierop als antwoord gegeven dat de woningcorporatie haar financiële continuïteit heeft gewaarborgd als zij het eigen vermogen in stand weet te houden. Met andere woorden: als het rendement op het eigen vermogen ten minste gelijk is aan de inflatie zou de corporatie uit de brand zijn.

Niets is echter minder waar. De corporatie moet alle uitgaven waar geen vergoeding tegenover staat, dekken uit het rendement op eigen vermogen. Uiteraard vallen hier de uitgaven in het kader van de overhead onder. Maar vooral moet hierbij gedacht worden aan de uitkeringen die de corporatie in het belang van de volkshuisvesting doet. Als het rendement op het eigen vermogen onvoldoende is om al deze uitgaven te dekken, neemt het eigen vermogen zelf af. Wanneer dit proces over een langere periode plaatsvindt, kan dit

in het kader van de kortetermijndoelstellingen zeer zeker maatschappelijk verantwoord zijn. Op de langere termijn tast dat echter het potentieel van de onderneming om toekomstige maatschappelijke activiteiten te bekostigen substantieel aan. Niet zonder reden wordt dit ook wel het verschil tussen het consumptief of het investeringsgewijs door corporaties aanwenden van het eigen vermogen genoemd. Het omgekeerde geldt natuurlijk ook: hoe doelmatiger de corporatie haar middelen inzet en exploiteert, hoe hoger het rendement dat zij op haar eigen vermogen behaalt. Met als gevolg een eveneens groter potentieel voor de bekostiging van maatschappelijke activiteiten op het gebied van wonen, zorg en welzijn. Bij het bepalen van de rendementseis op eigen vermogen balanceert de corporatie dus op enerzijds de (interne) continuïteits- en langetermijnbelangen. Anderzijds op het (externe) belang van het hier en nu en in voldoende mate bekostigen van de door de samenleving relevant gedachte activiteiten. Als de corporatie binnen de hier geschetste balans deze afweging goed maakt, kan zij op lange termijn haar maatschappelijke activiteiten bekostigen zonder daarvoor een beroep te moeten doen op ondersteuning door derden.

Samengevat komt dit er dus op neer dat de corporatie wel degelijk de door haar gerealiseerde winsten en rendementen uitkeert. Zij doet dat echter niet rechtstreeks in de vorm van het overmaken van geld aan buiten de corporatie staande personen of organisaties. De uitkering wordt gedaan door voor de doelgroepen van beleid voortgebrachte goederen en diensten in de markt te zetten tegen een niet marktconforme verhouding van prijs en kwaliteit. Dit zou niet mogelijk zijn wanneer de winst aan derden (= externe aandeelhouders) moet worden uitgekeerd. Feitelijk is hiermee sprake van een uitkering van dividend. Om de hier bedoelde uitkering niet te verwarren met die waarbij feitelijk geld wordt overgemaakt aan buiten de corporatie staande aandeelhouders, wordt dit proces aangeduid als het uitkeren van 'maatschappelijk dividend'. Schematisch weergegeven ziet dit proces er als volgt uit.



FIGUUR 4 DE UITKERING VAN MAATSCHAPPELIJK DIVIDEND.

Het eigen vermogen en het daarop te realiseren rendement is in bedrijfseconomische zin dus de bron van het maatschappelijk handelen van corporaties. Zonder dit rendement kunnen de activiteiten in het kader van de maatschappelijke doelstelling niet bekostigd worden. Voor de eindgebruikers en maatschappelijke belanghouders worden de maatschappelijke keuzes van de corporatie echter niet zichtbaar in haar functie van verschafter van het eigen vermogen, maar juist in haar rol van 'bemiddelaar', 'beheerder' en 'dienstverlener'. Dan gaat het bijvoorbeeld over het achterwege laten van risicoselectie in het kader van de woningtoewijzing (bemiddeling), het huurprijs- en onderhoudsbeleid dat voor specifieke doelgroepen wordt gevoerd (beheer of propertymanagement), het kosteloos arrangeren van zorgdiensten bij het wonen (dienstenmanagement of facilitymanagement) en niet in de laatste plaats het verzorgen van maatregelen in het kader van de leefbaarheid van buurten en wijken (property- en facilitymanagement).

Al deze maatschappelijk gemotiveerde activiteiten moeten betaald worden. Omdat hiervoor vaak geen vergoeding van de partijen waarvoor ze bestemd zijn tegenover staat, doet de corporatie dat vanuit het rendement dat zij op het totaal van haar activiteiten maakt. Dat

rendement wordt aan het eigen vermogen toegerekend. Corporaties nemen genoeg met een lager rendement dan een externe verschaffer van eigen vermogen (= aandeelhouder) zou vragen. Zij organiseren dus dat het verschil tussen wat een externe aandeelhouder aan rendement vraagt en dat wat corporaties feitelijk realiseren, ten goede komt aan de maatschappelijke doelen die zij zichzelf gesteld heeft. De uitkering van het maatschappelijk dividend vindt dus niet plaats door middel van daadwerkelijk binnen de bedrijfsorganisatie van de corporatie lopende kasstromen. Het krijgt vorm door het - bedoeld en bewust - genoeg nemen met een lager rendement dan had kunnen worden behaald.

Al met al zijn corporaties bij uitstek 'maatschappelijke onderneming'. Bovendien laat de uitwerking van wat onder de maatschappelijke onderneming wordt verstaan zien dat corporaties geen 'non-profit' of 'not-for profit' organisaties kunnen zijn. Het realiseren van winst en rendement is zelfs bestaansvoorwaarde; niet alleen voor de continuïteit, maar juist ook om maatschappelijke doelstellingen te kunnen realiseren. En daarmee is de cirkel rond. Aan het begin van dit hoofdstuk werd als een van de belangrijkste kenmerken van de onderneming het winstoordeel genoemd. De daar uitgesproken twijfel of corporaties wel als onderneming zijn te kwalificeren is weggenomen nu blijkt dat winst en rendement ook voor corporaties onmisbaar zijn.

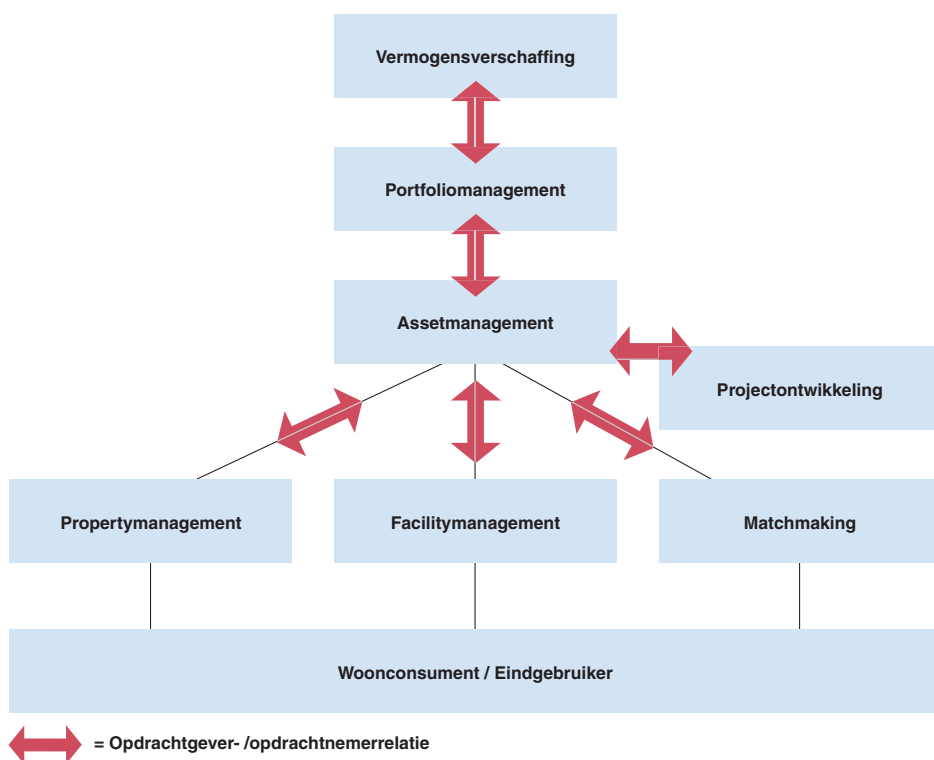
Opdrachtgever/opdrachtnemer

De integratie en het tegelijkertijd managen van vele rollen uit de vastgoedbedrijfskolom stelt corporaties voor een niet onaanzienlijke uitdaging. Iedere rol kent namelijk een eigen benadering van het vraagstuk van vastgoedsturing. Die benadering valt niet per se samen met die van de andere rollen. Dat heeft gevolgen voor de informatievoorziening die voor het geven van uitvoering aan iedere rol nodig is. Is het dan wel mogelijk om geïntegreerd sturing te geven aan elk van deze rollen? Het antwoord op deze vraag hoeft niet negatief te zijn, mits uiteindelijk één, ook in bedrijfseconomische termen, enkelvoudig geformuleerde bedrijfsdoelstelling voor handen is, die door elke functionaris binnen de managementhiërarchie als vertrekpunt kan worden gehanteerd. Daarmee ontstaat de vraag of het beschikbaar hebben van een enkelvoudige economische bedrijfsdoelstelling niet ook leidt tot het primaat van één van de hier aangeduide vastgoedeconomische rollen. Op het moment van het samenstellen van dit boek kennen de corporaties een gemiddelde omvang van ruim 5.000 woningen en een kapitaalwaarde van 500 miljoen euro (gemeten naar marktwaarde in verhuurde staat). Met deze kennis is het moeilijk voorstelbaar dat de leidende bedrijfsdoelstelling vanuit de optiek van de propertymanager of de matchmaker wordt geformuleerd. De onderkenning dat de corporatie een zeer kapitaalintensieve onderneming is die voor haar voortbestaan afhankelijk is van het effectief managen van de operationele- en marktrisico's, leidt er dan ook bij steeds meer corporaties toe dat de vermogensverschaffings-, de portfoliomanagement en de assetmanagementfunctie in onderlinge samenhang binnen de bedrijfsvoering centraal wordt gesteld.

Door de vermogensverschaffings-, portfoliomanagement en assetmanagementfuncties in onderlinge samenhang als vertrekpunt te nemen, zijn de besturingsproblemen van de corporatie nog niet opgelost. Daarvoor is meer nodig: een heldere en eenduidige ordening van de overige vastgoedeconomische rollen waaraan de corporatie in het licht van haar investeringsstrategie invulling geeft. Onder ordening wordt in dit bestek vooral verstaan een duidelijke visie op:

- a. wie,
- b. in welke rol,
- c. voor welk doel binnen de bedrijfsvoering opdrachtgever en wie opdrachtnemer is.

Zo ontstaat min of meer vanzelf inzicht in het antwoord op de vraag wie vanuit welke rol aan wie rapporteert en ook voor welk vastgoedeconomisch sturingsvraagstuk welke informatie het meest geëigend is. De opdrachtgever-/opdrachtnemerrelaties vloeien dan ook min of meer vanzelf voort uit hoe de vastgoedbedrijfskolom is georganiseerd. In figuur 4 zijn deze relaties schematisch weergegeven.



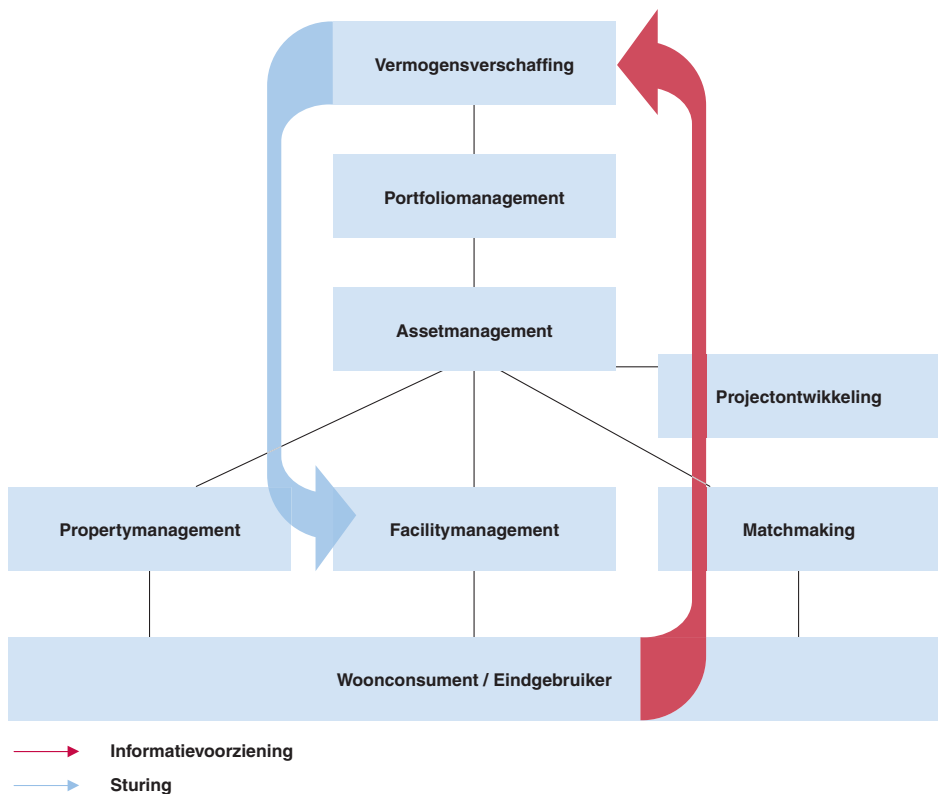
FIGUUR 5 OPDRACHTGEVER- EN OPDRACHTNEMERRELATIES IN DE VASTGOEDBEDRIJFSKOLOM.

Uit figuur 5 blijkt dat tevens sprake is van hiërarchie tussen de onderscheiden rollen. De assetmanager is opdrachtgever van de propertymanager, de facilitymanager en de matchmaker. Hetzelfde geldt voor de relatie van de assetmanager met de projectontwikkelaar. En zo staat de assetmanager op zijn beurt weer in een opdrachtnemerrelatie tot de portfoliomanager en de portfoliomanager tot de vermogensverschafter.

Informatiehiërarchie

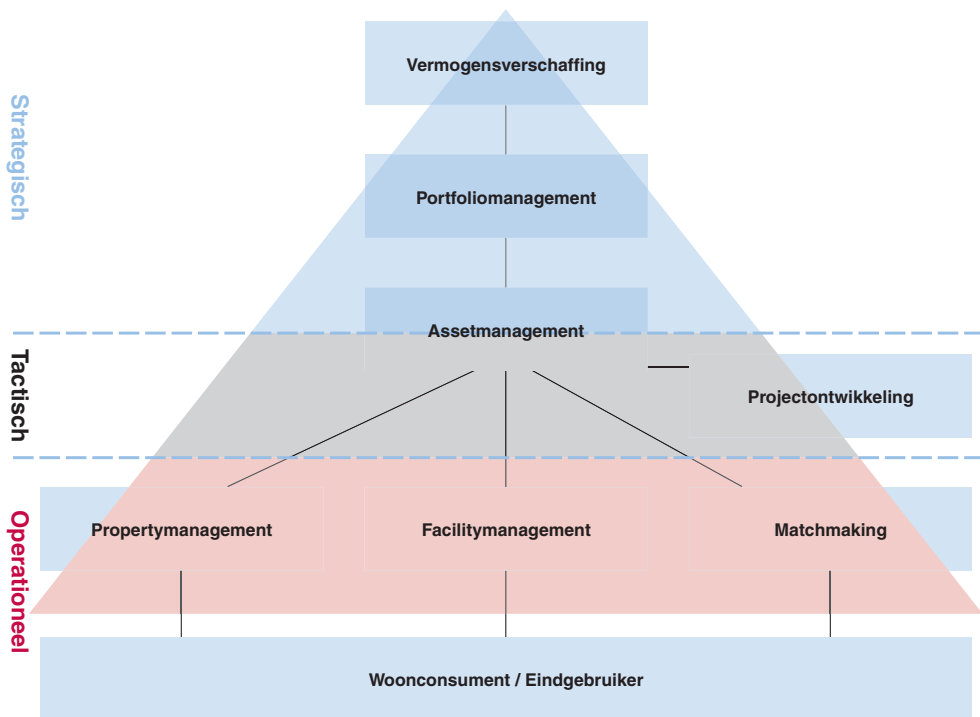
Niet iedereen stuurt op alle informatie. Binnen het bestek van de opdrachtgever-/opdrachtnemerrelaties ligt het voor de hand dat de kerninformatie die tot het managementbereik van de opdrachtnemer hoort met de opdrachtgever wordt gedeeld. Dan gaat het om de informatie die de opdrachtgever én opdrachtnemer nodig hebben om gezamenlijk aan hun onderlinge relatie inhoud te geven. Gebeurt dat niet, dan zal de opdrachtgever overspoeld worden met voor hem niet beïnvloedbare informatie. Dan zal – naarmate een rol hoger in de bedrijfskolom wordt ingevuld – domweg van een informatieinfarct sprake zijn. Het vanuit opdrachtgever-/opdrachtnemerrelaties integraal aansturen van de rollen in de vastgoedbedrijfskolom, verwordt dan als vanzelf tot een illusie. Concreet betekent dit dat iedere opdrachtnemer ook moet beschikken over geheel eigen informatie die bij het door hem te besturen risicoprofiel past. Daarvan wordt alleen een samenvatting met de opdrachtgever gedeeld en dan ook nog alleen voor zover dit relevant is voor het invulling geven aan de wederzijdse opdrachtgever-/opdrachtnemerrelatie.

Door op deze wijze de interne informatievoorziening te koppelen aan de binnen de vastgoedbedrijfskolom te onderkennen opdrachtgever-/opdrachtnemerrelaties, ontstaat als vanzelf ook een logische informatiehiërarchie. De informatie die van belang is voor de integrale vastgoedmanagementopgave van de corporatie, komt in een bottom-up proces beschikbaar. De sturing krijgt top-down vorm door tussen ieder van de vastgoedrollen managementafspraken te maken, beginnend bij de opdrachtgeverrelatie van de vermogensverschafter. De managementafspraken komen met name tot stand op basis van de naar iedere vastgoedrol uit te splitsen doelstellingen van de onderneming in combinatie met de over eerdere periodes bottom-up verkregen managementinformatie. In figuur 5 is dit schematisch weergegeven.



FIGUUR 6 INFORMATIEVOORZIENING EN STURING IN DE VASTGOEDBEDRIJFSKOLOM.

Binnen een integrale vastgoedonderneming zoals een corporatie zijn de vastgoedmanagementvraagstukken ongelijksoortig van aard. Dit geldt daarmee ook voor de binnen de onderneming rondgaande vastgoedmanagementinformatie. De ene rol heeft een meer strategische, verstreckende en in de tijd verder reikende impact, terwijl de andere rol de meer operationele, zich van dag tot dag voordoende vraagstukken betreft. In figuur 6 is tot uitdrukking gebracht wat de aard van iedere rol in de vastgoedbedrijfskolom is. Dit is gedaan door de door prof. ir. W.G. Keeris voor de vastgoedbedrijfskolom beschreven strategiepyramide te combineren met de door ons gegeven schematische weergave van de door corporaties vervulde rollen.



FIGUUR 7 STRATEGIEPYRAMIDE.

LEGENDA:

- Strategisch** Focus op de gehele vastgoedportefeuille in onderlinge samenhang, lange termijn (5 tot 15 jaar), groot kapitaalbeslag met op de korte termijn geringe verandermogelijkheden, hoog risicoprofiel, focus op cashflowmanagement, waardecreatie, rendement op eigen vermogen en de inzet van maatschappelijk dividend.
- Tactisch** Focus op individuele objecten/complexen of segmenten van de vastgoedportefeuille, middellange termijn (1 tot 5 jaar), gemiddeld genomen groter kapitaalbeslag, hoger risicoprofiel, focus op efficiëntie, cashflowmanagement en waardecreatie.
- Operationeel** Focus voornamelijk op individuele objecten/complexen, korte termijn (tot 1 jaar), gering kapitaalbeslag met op de korte termijn relatief grote verandermogelijkheden, focus op efficiëntie en cashflowmanagement, laag risicoprofiel.

Bedrijfsvergelijking of benchmarking

Vastgoed en zeker direct vastgoed kenmerkt zich door een aantal bijzondere eigenschappen. Als gevolg daarvan is vastgoed een stuk minder makkelijk te managen dan investeringen in andere bedrijfs- en beleggingsmiddelen. Deze bijzondere eigenschappen worden hier op rij gezet:

- vastgoed heeft een grote heterogeniteit, wat zoveel wil zeggen dat geen enkel gebouw precies op een ander lijkt;

- vastgoed is vast aan de locatie waar het staat verbonden, met als gevolg dat het ook in zijn appreciatie zowel maatschappelijk als economisch sterk door die locatie wordt beïnvloed;
- vastgoed is illiquide omdat het alleen met relatief grote inspanningen en tegen hoge kosten van de hand kan worden gedaan of kan worden veranderd;
- vastgoed is buitengewoon kapitaalintensief omdat voor de bouw of de verwerving ervan naar verhouding erg veel vermogen nodig is en het kapitaal dat in vastgoed is vastgelegd vervolgens niet meer voor andere maatschappelijke of economische doelen kan worden gebruikt.

Als gevolg van deze eigenschappen vraagt het investeren in en exploiteren van vastgoed specialistische kennis en informatie. Zo is het voor de vastgoedmanager niet mogelijk om zelfstandig te bepalen of de beslissingen die hij heeft genomen wel goed uitwerken. Daarvoor heeft hij informatie nodig over de omgeving waarin het door hem gemanagede vastgoed staat. De genoemde eigenschappen van vastgoed maken echter dat informatie over de omgeving van het vastgoed moeilijk toegankelijk en vaak onvergelijkbaar is. Dit heeft tot gevolg dat de partijen die vastgoed professioneel managen voortdurend veel energie moeten steken in het gezamenlijk inzichtelijk maken hoe de omgeving zich ontwikkelt en hoe iedere partij met zijn portefeuille daarbinnen staat. Zij doen dit door het gezamenlijk opzetten en continue onderhouden van bedrijfsvergelijgings- of benchmarksystemen. De relatief grote inspanningen en kosten die professionele vastgoedeigenaren zich hiervoor moeten getroosten, zijn onlosmakelijk aan het investeren in vastgoed verbonden.

Voor de partijen die investeringen in direct vastgoed managen, zijn de benchmarks op de zogeheten IPD-prestatiestandaard het meest geëigend. Deze standaard is in 1985 in het Verenigd Koninkrijk door de Investment Property Databank (IPD) speciaal voor direct vastgoed gestart en is sedertdien in samenwerking met lokale partners in alle belangrijke westerse economieën opgezet. Bedrijfsvergelijking of benchmarking is geen doel op zich. Niemand is bereid voortdurend en structureel grote inspanningen te leveren alleen maar om te weten hoe hij ten opzichte van de omgeving waarin hij opereert staat. Benchmarking is bedoeld om eerder genomen managementbeslissingen te evalueren. Dit wordt gedaan door te beoordelen of de met die beslissingen beoogde doelen wel of niet zijn gerealiseerd. Benchmarks die bovendien inzicht geven in hoe de markt zich heeft bewogen, zoals die op de IPD-prestatiestandaard, geven daarbij tevens inzicht in de verklaring van waarom de aan eerdere beslissingen meegegeven doelstellingen wel of niet zijn gerealiseerd. Dan wordt inzichtelijk in welke mate bewegingen in de markt of het eigen handelen van de manager daaraan heeft bijgedragen. Ofwel, bedrijfsvergelijking zonder voorafgaand geformuleerde en met de gekozen benchmark te meten doelstellingen is niet erg zinvol.

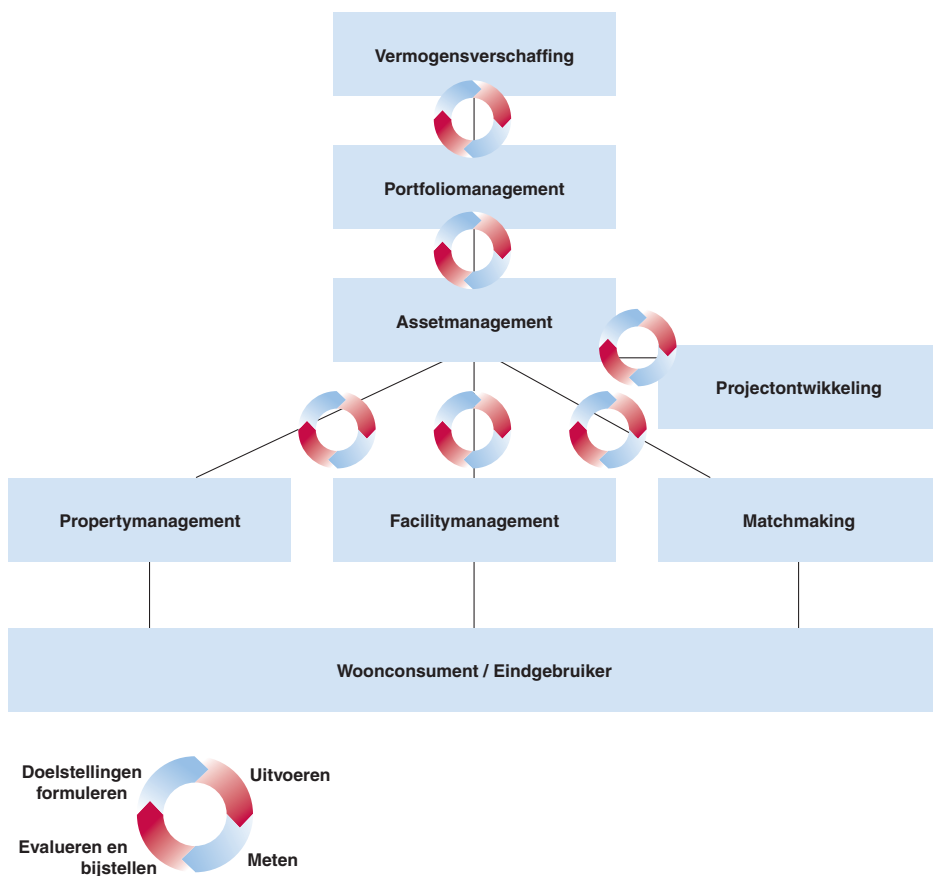
Voor zuiver winstgedreven ondernemingen is dit vanzelfsprekend. Maar geldt dat ook voor de corporatie als maatschappelijke onderneming die met haar vastgoedinvesteringen toch vaak veel moeilijker te definiëren kwalitatieve sociale doelstellingen nastreeft? Hierboven is beschreven dat de corporatie als maatschappelijke onderneming feitelijk ook haar winst en rendement uitkeert. Zij doet dat niet, zoals de zuiver winstgedreven onderneming, aan aandeelhouders, maar door middel van het voortbrengen en afzetten van producten en diensten aan de doelgroepen van haar maatschappelijk beleid. Dat leidt ertoe dat de corporatie genoeg neemt met een lager rendement op haar investeringen dan een externe verschaffer van eigen vermogen (= aandeelhouder) verlangt. Het verschil tussen wat een externe aandeelhouder aan rendement op vergelijkbare investeringen vraagt en dat wat de corporatie feitelijk realiseert, komt daarmee ten goede aan de maatschappelijke doelen die zij zich gesteld heeft. Dit veronderstelt echter drie dingen:

1. weten welk rendement bij een marktconforme exploitatie kan worden behaald;
2. weten welk rendement ten minste behaald moet worden om met het voorgenomen maatschappelijke beleid te kunnen blijven voortbestaan;
3. weten wat een doelmatige en doeltreffende operationele bedrijfsvoering is, opdat het rendement hieraan niet onnodig wordt verspilt.

Deze kennis kan de corporatie, evenals iedere andere manager van investeringen in direct vastgoed, alleen verkrijgen door:

- A. doelstellingen op het gebied van rendement, winst, doelmatigheid en doeltreffendheid te formuleren die aan de hand van een benchmark meetbaar zijn;
- B. continue periodieke prestatie-evaluatie aan de hand van die benchmark te verrichten,
- C. onderscheid te maken of de afwijkingen in het eigen presteren af te zetten tegen de benchmark en de eigen doelstellingen toe te rekenen aan de ontwikkeling van de markt dan wel aan het eigen handelen of een combinatie van beide, en
- D. periodiek beleidsbijstellingen aan de hand van de met de benchmark verkregen inzichten door te voeren.

Aangezien het formuleren van doelstellingen en prestatie-evaluatie bij uitstek plaatsvindt binnen het bestek van opdrachtgever-/opdrachtnemerrelaties, verdient het de voorkeur bedrijfsvergelijking op de integrale vastgoedonderneming juist op die relaties te organiseren. In figuur 8 is schematisch weergegeven hoe dit proces van prestatie management en -evaluatie vorm krijgt.



FIGUUR 8 PRESTATIEMANAGEMENT EN -EVALUATIE.

In de hierna volgende hoofdstukken wordt uitwerking gegeven aan hoe dit proces van prestatie management en -evaluatie vorm gegeven wordt.

Samenvatting

Corporaties zijn integrale vastgoedondernemingen. Zij vervullen alle rollen in de vastgoedbedrijfskolom. De managementopgave van corporaties is derhalve complex en omvangrijk. Als gevolg daarvan ligt een niet doelmatige en niet doeltreffende bedrijfsvoering voor de hand. Dit is beheersbaar te maken door de rollen te onderscheiden en aan elke rol doelstellingen toe te kennen die bij de aard van die rol passen. Dit geeft focus aan de mensen die aan de rollen uitvoering geven. De maatschappelijke doelstellingen van corporaties staan voorop. Dit neemt niet weg dat ook de corporatie bedrijfseconomisch rendement heeft te maken. Zonder rendement is er geen continuïteit voor het werk aan de maatschappelijke doelstellingen. In tegenstelling tot gewone, in de kapitaalmarkt verankerde ondernemingen, keren corporaties hun bedrijfseconomisch rendement niet uit aan buiten de onderneming staande personen of organisaties. Zij keren het wel uit, maar dan in de vorm van voor de doelgroepen van hun beleid maatschappelijk relevante producten en diensten. Dit maakt de corporaties tot maatschappelijke ondernemingen bij uitstek. Ook vanuit dit gezichtspunt is doelmatigheid en doeltreffendheid van de bedrijfsvoering van het grootste belang. Iedere vermorste euro komt immers niet ten goede aan de maatschappelijke doelstellingen. De doelstellingen die corporaties voor zichzelf formuleren zijn daarom zowel in maatschappelijke als in bedrijfseconomisch meetbare termen te vatten en naar iedere rol in de vastgoedbedrijfskolom uit te splitsen. De informatievoorziening heeft hierop aan te sluiten, zodat periodiek per rol prestatie-evaluatie kan plaatsvinden. Bedrijfsvergelijking of benchmarking is hierbij onmisbaar.

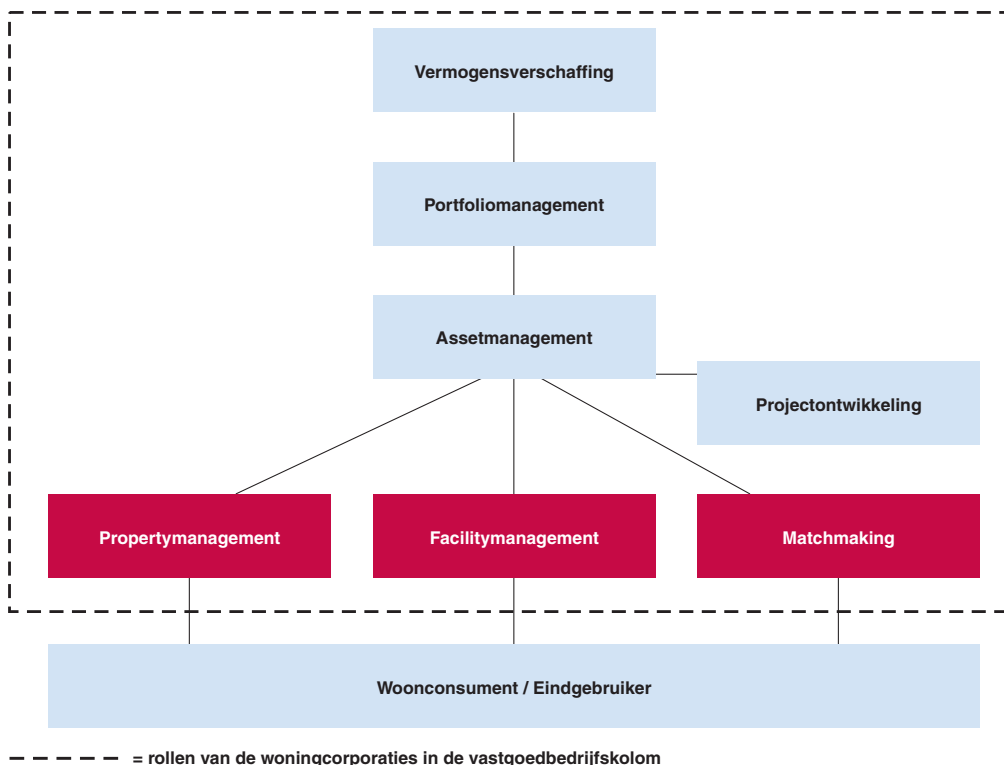
2

Het primaire proces: propertymanagement, matchmaking en facilitymanagement



Het onderhouden van de contacten met de woonconsumenten/eindgebruikers en alles wat daarmee samenhangt, wordt door corporaties traditioneel als het primaire proces aangeduid. Dit sluit aan bij de opvatting over de rol van corporaties die voor de bruterij gemeengoed was: beheren van woningen zonder in de volle omvang de risico's te dragen die aan de exploitatie van die woningen verbonden zijn. Daarmee is de kern van de rol van de beheerder benoemd: het als een goed huisvader zorgdragen voor het hem in beheer toevertrouwde vastgoed, zonder de eigenaarsrisico's van dat vastgoed te dragen. De door corporaties ingevulde beheerrol is in een ander perspectief komen te staan toen in 1995 de eigenaarsrisico's bij de corporaties kwamen te liggen. Wat betekent dit voor het onbetwiste primaat dat de beheerrol tot dan toe binnen corporaties had? Wat is de rol en functie van het beheer binnen de integrale vastgoedonderneming die corporaties nu zijn?

De bedrijfsprocessen waarmee de contacten met de woonconsumenten/eindgebruikers worden onderhouden, worden door de corporaties als het primaire proces aangeduid. Binnen de vastgoedbedrijfskolom worden de rollen van waaruit deze processen worden vormgegeven aangemerkt als het propertymanagement, matchmaking en facilitymanagement. Bij elkaar samengepakt kunnen deze mooie Engelse termen met het Nederlandse en bij corporaties veel vertrouwdere begrip 'beheer' worden vertaald. Voor corporaties is beheer echter een containerbegrip. Niet iedere corporatie verstaat onder beheer hetzelfde als wat andere corporaties daaronder begrijpen. Ook loopt het begrip beheer bij corporaties niet gelijk met wat zuiver commercieel gedreven ondernemingen eronder verstaan. Daarom wordt hier de voorkeur gegeven aan de hierboven genoemde drie Engelse termen; deze vlaggen dekken de lading beter. De drie tot het primaire proces behorende rollen vormen tezamen het gezicht van de corporatie naar de woonconsumenten en andere eindgebruikers van hun vastgoed. In de dagelijkse praktijk zijn deze rollen niet zo strikt te scheiden en lopen ze in elkaar over.



FIGUUR 9 PROPERTYMANAGEMENT, MATCHMAKING EN FACILITYMANAGEMENT.

Propertymanagement

Hieronder wordt verstaan het geheel van activiteiten gericht op de instandhouding van een enkel gebouw of een groep gebouwen in de functie van voor eindgebruikers in huurgebruik ter beschikking te stellen objecten. Binnen het propertymanagement worden over het algemeen drie deelprocessen onderscheiden, te weten: administratief beheer, technisch beheer en commercieel beheer.

Onder administratief beheer wordt verstaan het geheel van activiteiten dat is gericht op het management van de aan verhuurde gebouwen toe te rekenen inkomsten en uitgaven en de administratieve verwerking ervan. Voorbeelden van dergelijke activiteiten zijn:

- de administratieve afhandeling van mutaties in de huurcontracten- en de huuradministratie;
- het prolongeren van de huren en de voorschotten voor de stook- en servicekosten;
- de invordering van huurachterstanden;

- het informeren van huurders over huur- en servicekostenwijzigingen;
- het toezien op de levering van de in de huurovereenkomst overeengekomen aanvullende diensten die deel uitmaken van de servicekosten;
- het voeren van de servicekostenadministratie;
- het opmaken van de servicekostenafrekening en het afrekenen van de servicekosten met ieder van de huurders;
- het rapporteren over de in de voorgaande periode gerealiseerde inkomsten en uitgaven;
- het periodiek opstellen van een begroting van de te verwachten inkomsten en uitgaven.

Onder het technisch beheer wordt verstaan het geheel van activiteiten die betrekking heeft op de uitvoering van het beleid ten aanzien van het instandhouden van het technische kwaliteitsniveau van de beheerde gebouwen. De uit het technisch beheer voortvloeiende financieel administratieve handelingen worden tot het technisch beheer gerekend. In dit verband is van belang te onderkennen dat het bij het technisch beheer niet alleen om de gebouwen zelf gaat, maar vaak ook om de directe omgeving, zoals groenvoorzieningen en toegangswegen. Voorbeelden van tot het technisch beheer te rekenen activiteiten zijn:

- het bewaken en laten onderhouden van de bouwtechnische kwaliteit van de gebouwen, inclusief de daarvan deeluitmakende technische installaties en voorzieningen;
- het in behandeling nemen van klachten van huurders over de technische staat van de gebouwen en het organiseren van de afhandeling daarvan;
- het periodiek opstellen van een meerjarenonderhoudsplan en daarvan afgeleid de begroting van het instandhoudingsonderhoud voor het eerstkomende jaar;
- het organiseren van spoedeisend onderhoud;
- het binnen de daarvoor gegeven beleidsmatige kaders geven van opdracht voor de uitvoering van het instandhoudingsonderhoud;
- het door middel van begeleiding en controle toezien op de uitvoering van de werkzaamheden in het kader van het instandhoudingsonderhoud;
- het (laten) uitvoeren van mutatie-inspecties;
- het aanvragen en beoordelen van offertes ten behoeve van de uitvoering van het instandhoudingsonderhoud;
- het rapporteren over de voortgang van de uitvoering van het instandhoudingsonderhoud en de uitputting van de onderhoudsbegroting;
- het voeren van de financiële administratie van het instandhoudingsonderhoud;
- het geven van advies over de vanuit uitgavenbeheersing en/of verhuurbaarheid wenselijk te achten verhoging van het technische kwaliteitsniveau van de beheerde gebouwen.

Van belang is te onderkennen dat het uitvoeren van het instandhoudingsonderhoud, om het even of het gaat om klachten-, mutatie- of planmatig onderhoud, als zodanig géén deel uitmaakt van het technisch beheer. Sterker nog, het maakt vanuit de vastgoedeconomische invalshoek gezien geen deel uit van het propertymanagement en zelfs niet van de

vastgoedbedrijfskolom. Dat neemt niet weg dat het wel of niet uitvoeren van onderhoud de nodige bedrijfseconomische effecten voor het vastgoed heeft.

Tot het commercieel beheer worden gerekend al die activiteiten die de marketing van de beheerde gebouwen betreffen. Doel van het commercieel beheer is het genereren van inkomsten binnen de daarvoor gestelde beleidsmatige randvoorwaarden. Onder het commercieel beheer kan worden begrepen:

- het opstellen van een plan over het positioneren van de beheerde gebouwen in de markt en het op basis daarvan benaderen, acquireren, contracteren en daadwerkelijk huisvesten van de voor die gebouwen beoogde eindgebruikers/huurdersgroepen (doelgroepen) alsmede het relatiemanagement met het oog op de zittende huurders;
- het verrichten van alle activiteiten die voor de uitvoering van het hier bedoelde plan nodig zijn, zoals:
 - voor de verhuur vrijgekomen verhuureenheden bekendmaken via de daarvoor aangewezen kanalen (adverteren via internet en/of de krant, plaatsen in de aanbodkrant, aanmelden bij de woonruimteverdeelsorganisatie en dergelijke);
 - reacties op advertenties van de verhuureenheden op passendheid beoordelen/risicoselectie;
 - verhuureenheden aanbieden;
 - verhuureenheden toewijzen;
 - huurovereenkomst sluiten;
 - periodiek uitvoeren van onderzoek naar huurderstevredenheid en de wensen van de huurders ten aanzien van het technisch en commercieel beheer;
 - voeren van overleg met de huurders over het technisch en commercieel beheer, zowel voor wat betreft de uitgangspunten van het beheerbeleid als de uitvoering daarvan;
 - bewaken van de leefbaarheid in en direct om de beheerde gebouwen en het waar nodig ingrijpen op negatieve ontwikkelingen;
 - uitvoeren van exit-enquêtes en -gesprekken.

Corporaties zijn vooral actief in dat deel van de (huur)woningmarkt dat zich kenmerkt door schaarste. Om de schaarste te verdelen, is in grote delen van het land door de overheid gereguleerd aan welke doelgroepen welke woningen voor de verhuur kunnen worden aangeboden. In die situaties is de marketingkant van het commercieel beheer vaak beperkt tot het geven van uitvoering aan de toewijzingsregels van de overheid. Dan zal het commercieel beheerplan zich ook vooral richten op de vraag welke woningen voor welk door de overheid geformuleerd beleidsdoel worden bestemd. Dit ligt vanzelfsprekend anders als de corporatie zelf bepaalt wie zij tot de door haar beheerde woningen toelaat. Wat in het

bestek van dit boek ‘commercieel beheerplan’ heet, wordt bij corporaties vaak ‘strategisch voorraadbeheerplan’ genoemd.

Het werken aan leefbaarheid of sociaal beheer wordt binnen de vastgoedbedrijfskolom tot het commercieel beheer gerekend. Veel van de activiteiten die hierboven bij commercieel beheer zijn genoemd, worden ook in het kader van sociaal beheer uitgevoerd. Het perspectief van waaruit ze worden uitgevoerd, is echter anders. Voor corporaties is het primaire doel van sociaal beheer de verbetering van het sociale klimaat binnen de beheerde gebouwen en in de omgeving waarin die gebouwen staan. Het bedrijfseconomische gevolg van goed en doeltreffend sociaal beheer is echter dat de huurinkomsten beter gewaarborgd (verhuurbaarheid) en dat de uitgaven beter beheersbaar zijn. Daarmee heeft goed sociaal beheer onmiskenbaar ook een commercieel effect.

Matchmaking

Onder dit begrip vallen die activiteiten die zijn gericht op het bij elkaar brengen van de vraag naar en het aanbod van vastgoed, met de bedoeling een transactie tussen de aanbieder en de vragende partij tot stand te brengen. Het is daarbij niet van belang of het gaat om het aanbod van en de vraag naar te verkopen of te verhuren vastgoed. Ook is niet van belang of het gaat om vastgoed dat al gebouwd is, ongebouwd is (grond) of in de steigers staat. Het gaat dus om de makelaardijfunctie in het vastgoed. Nu wordt makelen bij de corporaties vooral gezien als het tot stand brengen van transacties op te verkopen en te kopen vastgoed. Het werk dat bedoeld is om transacties op te verhuren en te huren vastgoed tot stand te brengen, wordt vaak ook bemiddeling genoemd. Dit neemt niet weg dat bemiddelen en makelen feitelijk hetzelfde doel hebben en ook min of meer dezelfde activiteiten omvatten.

Een deel van wat hierboven commercieel beheer is genoemd, kan evengoed matchmaking of bemiddelen en makelen worden genoemd. Het gaat dan met name om de activiteiten:

- voor de verhuur vrijgekomen verhuureenheid bekendmaken via de daarvoor aangewezen kanalen (adverteren via internet en/of de krant, plaatsen in de aanbodkrant, aanmelden bij de woonruimteverdeelorganisatie en dergelijke);
- reacties op advertenties van de verhuureenheid op passendheid beoordelen/risicoselectie;
- verhuureenheid aanbieden;
- verhuureenheid toewijzen;
- huurovereenkomst sluiten.

Vaak zal de bemiddelaar/makelaar echter geen eigen uitgangspunten voor het aan de man brengen van het vastgoed hebben, maar volgt hij de instructies en richtlijnen van de propertymanager over het commercieel beheer.

Facilitymanagement

Hieronder wordt in het bestek van dit boek gemakshalve verstaan het aan de eindgebruikers van een gebouw leveren van al die op het huurgebruik aanvullende goederen en diensten die niet onder de servicekosten mogen worden begrepen. Wat servicekosten zijn, is juridisch geregeld. Alleen servicekosten mogen in de huurovereenkomst worden geregeld. Alle andere aan de eindgebruiker/huurder van een gebouw te leveren goederen en diensten moeten in een aparte overeenkomst worden geregeld. En dan is van alles voor te stellen bij de diensten of goederen die geleverd kunnen worden. Het kan dan gaan om de bemiddeling bij het tot stand komen van overeenkomsten voor woonverzekeringen (assurantiebemiddeling) tot en met het arrangeren en organiseren van thuiszorg- of verpleegzorgdiensten. Kenmerkend voor facilitymanagement in de hier bedoelde zin is dat de eigenaar en de beheerder van het vastgoed de aanvullend te leveren diensten en goederen niet zelf produceren. Dat gebeurt meestal door anderen, die zelf ook aan de eindgebruiker/woonconsument leveren. De facilitymanager ontvangt voor zijn tussenkomst een vergoeding van de eindgebruiker van het vastgoed of van de leverancier van de goederen en diensten of van beide. De praktijk laat zien dat corporaties in hun rol als facilitymanager niet verschillen van zuiver commercieel gedreven aanbieders en beheerders van vastgoed.

Cashflow en marge

De vraag is of het voor het propertymanagement, matchmaking en facilitymanagement noodzakelijk is dat de organisaties die dat doen zelf eigenaar van het vastgoed zijn. Ofwel: is het nodig dat je in vastgoed investeert om het te kunnen beheren en dergelijke? Het antwoord daarop luidt ondubbelzinnig nee. In het zuiver commercieel gedreven vastgoedbedrijf is het eerder regel dan uitzondering dat de organisaties die deze functies vervullen eigenaar zijn van het vastgoed waarop de door hen te leveren diensten betrekking hebben.

Vanuit bedrijfseconomisch perspectief is dat ook wel te begrijpen. De bedrijfsprocessen die het beheer, bemiddelen en het verlenen van diensten omvatten, richten zich specifiek op het zo doelmatig mogelijk produceren en leveren van de dienst. De bedrijfseconomische focus van de producenten van deze diensten is daarom gericht op de cashflow en de marge die kan worden gerealiseerd. Marge geeft uitdrukking aan het verschil tussen inkomsten en uitgaven en komt tot uitdrukking in winst of verlies.

Het eerst vastleggen van grote hoeveelheden kapitaal in vastgoed alvorens deze diensten te leveren, is niet alleen onnodig, maar vooral hinderlijk bij het verkrijgen van de focus op het managementvraagstuk waarvoor de beheerder, de bemiddelaar en de dienstverlener zich geplaatst zien. Want deze focus is niet het op tijd kunnen betalen van de rente en aflossingen op de leningen die zijn aangetrokken om de investering in vastgoed te kunnen

doen. En ook niet het op een termijn van vijf of tien jaar creëren van extra waarde die bij verkoop weer voor nieuwe investeringen kan worden gebruikt.

De tijdshorizon waarbinnen deze dienstverleners hun diensten produceren en leveren (en daarvoor de hen toekomende vergoeding vragen), is betrekkelijk kort. Zo bedraagt de periode waarbinnen een huurwoning na opzegging door de zittende huurder weer is verhuurd gemiddeld vier weken en is de periode waarbinnen een koopwoning wordt verkocht gemiddeld vijfenzeventig dagen. Daarmee is de *lifecycle* en dus ook de tijdshorizon van de door de matchmaker te leveren dienst gedefinieerd. Op een vergelijkbare manier kan de tijdshorizon van de propertymanager worden gedefinieerd, afhankelijk van het antwoord op de vraag wie de propertymanager als zijn klant of opdrachtgever ziet. Als dat de eigenaar van de te beheren gebouwen is, dan is de cyclus van de te leveren dienst meestal gelijk aan een jaar. Als de propertymanager de eindgebruiker als zijn opdrachtgever ziet en die eindgebruiker is tevens woonconsument, dan is de cyclus van de te leveren dienst gemiddeld acht jaar. Dit is de gemiddelde woonduur van een Nederlands huishouden. Deze laatste benaderingswijze ligt echter niet voor de hand omdat de propertymanager geen opdrachtnemer is van de eindgebruiker maar van de eigenaar van het door hem beheerde vastgoed.

De met deze bedrijfsprocessen te realiseren marge kan op twee manieren worden gedefinieerd. Allereerst is er de marge die ten behoeve van de eigenaar/investeerder in het vastgoed wordt gerealiseerd. Immers, het nettoresultaat – de ontvangen huurinkomsten onder aftrek van alle in het kader van de gebouwexploitatie gedane uitgaven – wordt aan de eigenaar van het vastgoed afgedragen. Dit is het objectbeheerresultaat. Daarnaast is er ook de marge die de propertymanager, de matchmaker en de facilitymanager zélf maken. Dit is de marge in enge zin. Deze heeft dus betrekking op het eigen bedrijfsproces van deze dienstverleners. Dat is ook goed te volgen wanneer in ogenschouw wordt genomen dat in het zuiver commercieel gedreven vastgoedbedrijfsleven deze rollen vaak uitbesteed worden en de eigenaar/investeerder voor de uitvoering een vergoeding moet betalen. Die vergoeding dient vervolgens ter dekking van de eigen bedrijfskosten en winstmarge van de matchmaker, propertymanager en de facilitymanager.

Integrale vastgoedondernemingen zoals woningcorporaties, sturen niet op de hier bedoelde marge in enge zin. Dit is pas het geval als het propertymanagement en de matchmaking als profitcenter worden ingericht. Voorbeelden daarvan uit de corporatiepraktijk zijn niet bekend. Voor de hierna te bespreken stuurgetallen is daarom het objectbeheerresultaat het vertrekpunt.

Objectbeheerresultaat

Uit het voorgaande volgt dat het objectbeheerresultaat wordt gedefinieerd vanuit het perspectief van de eigenaar van het vastgoed. De eigenaar stelt het objectbeheerresultaat vast door de huurinkomsten af te zetten tegen de objectbeheeruitgaven. Onder objectbeheeruitgaven worden alle uitgaven verstaan die gemaakt moeten worden voor het propertymanagement (administratief, commercieel en technisch beheer inclusief de uitgaven voor de uitvoering van het instandhoudingsonderhoud) de matchmaking en het facilitymanagement, vermeerderd met belastingen en verzekeringspremies. In figuur 10 is dat schematisch weergegeven.

Inkomsten	Uitgaven
Huurinkomsten	Propertymanagement
	Matchmaking
Eventuele van derden te verkrijgen exploitatiebijdragen	Belastingen en verzekeringen
	Instandhoudingsonderhoud
	Overige objectbeheeruitgaven
Objectbeheerresultaat	

FIGUUR 10 SAMENSTELLING OBJECTBEHEERRESULTAAT.

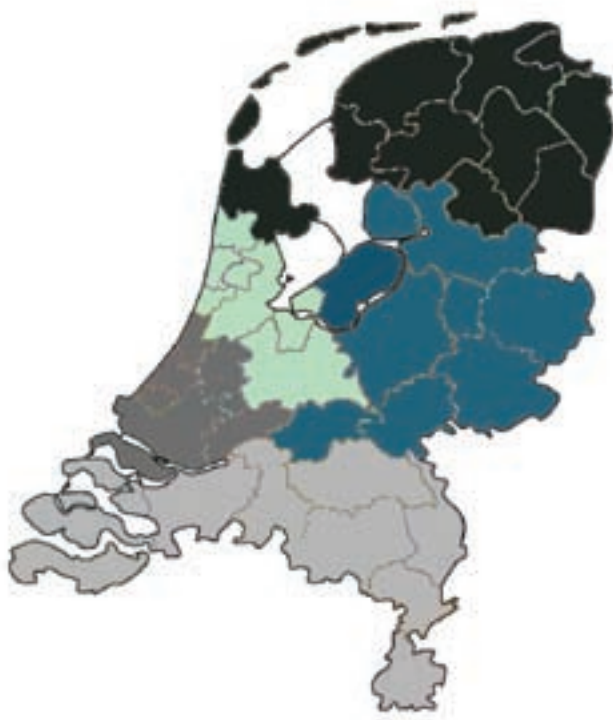
Het schema laat zien dat het objectbeheerresultaat wordt beïnvloed door én de omvang van de gerealiseerde (huur)inkomsten én de objectbeheeruitgaven. Het is niet alleen van belang om het objectbeheerresultaat te analyseren op het niveau van de totale portefeuille of dat van de individuele gebouwen/complexen daarbinnen. Vooral ook de analyse op het niveau van de verschillende segmenten en bouwperiodes waarin de vastgoedportefeuille kan worden opgedeeld, is belangrijk. Immers, een eengezinswoning gebouwd in 2007 heeft een heel andere inkomsten- en uitgavenkarakteristiek dan een nog niet gerenoveerde portieketageflat zonder lift gebouwd in 1954. Om het gerealiseerde objectbeheerresultaat goed te kunnen analyseren en te begrijpen, is dus een vergelijking van appels met appels en peren met peren van groot belang.

In het kader van de aeDex/IPD Index worden voor de analyse van het objectbeheerresultaat de portefeuilles van de corporaties daarom als in figuur 11 ingedeeld.

	Bouwjaren				
	<1945	1945-1959	1960-1974	1975-1990	>1990
Segmenten					
Eengezinswoningen					
• rij					
• twee onder een kap					
• vrijstaand					
Meergezinswoningen					
• portieketage					
• galerij					
• maisonnette					
Onzelfstandige woonruimten					

FIGUUR 11 INDELING NAAR SEGMENTEN EN BOUWJAREN VAN WONINGEN.

Vergelijking en analyse van het objectbeheerresultaat binnen alleen de eigen portefeuille staan min of meer gelijk aan navelstaren. Om een goede beoordeling te kunnen maken van waar het goed gaat en waar verbetering nodig is, is óók vergelijking met het door anderen gerealiseerde resultaat van belang. Dat kan vanzelfsprekend op het niveau van het hele land. Dat is voor analyse van de uitgavenkant een goed begin. Echter een belangrijk deel van de objectbeheeruitgaven wordt door de markt waarin het vastgoed gelegen is beïnvloed. In een ontspannen markt zal het aantal mutaties aanmerkelijk hoger liggen dan in een gespannen markt. Huurders hebben in een ontspannen markt meer keuze en zullen daarvan als het hen past ook daadwerkelijk gebruikmaken. Aan het muteren van woningen zijn aanzienlijke kosten verbonden, zowel op het gebied van matchmaking als op het terrein van propertymanagement. Dat zal met zich meebrengen dat de complexen waarin de mutatiegraad hoger dan gemiddeld is, de objectbeheeruitgaven op deze onderdelen ook hoger zullen liggen. Aan de andere kant zullen de uitgaven voor instandhoudingsonderhoud minder door de markt waarin het complex gelegen is, beïnvloed worden en meer door het type gebouw en de periode waarin het gebouwd is. Voor een analyse van het instandhoudingsonderhoud ligt een vergelijking op het niveau van het hele land meer voor de hand. Zodra echter ook de gerealiseerde huurinkomsten in de analyse van het objectbeheerresultaat worden betrokken, is de invloed van de markt waarin het vastgoed is gelegen een van de meer belangrijke verklarende factoren. Daarom wordt in het kader van de aeDex/IPD Index ook onderscheid naar woningmarkten gemaakt; standaard op het niveau van landsdelen (zie figuur 12) maar in het kader van verdiepingsanalyses ook op gedetailleerder woningmarktniveau.



FIGUUR 12 AEDEX/IPD INDELING NAAR LANDSDELEN.

De factoren die het objectbeheerresultaat beïnvloeden, kunnen op verschillende manieren inzichtelijk worden gemaakt. Allereerst door de objectbeheeruitgaven als absolute bedragen per verhuureenheid tot uitdrukking te brengen. Daarnaast kan dat ook door de objectbeheeruitgaven in absolute bedragen per vierkante meter tot uitdrukking te brengen. Vanzelfsprekend geldt ook voor de huurinkomsten dat deze per vierkante meter inzichtelijk worden gemaakt. Ten slotte wordt het objectbeheerresultaat ook geanalyseerd door de objectbeheeruitgaven uit te drukken als percentage van de er tegenoverstaande huurinkomsten. Schematisch weergegeven ziet dit eruit als in figuur 13 weergegeven.

	<i>Uitgedrukt als</i>		
	bedrag per m ² (VVO/BVO of WWS)	bedrag per vhe	% van de (huur)inkomsten
<i>Uitgavensoort</i>			
• propertymanagement en matchmaking			
• instandhoudingsonderhoud			
• belastingen en verzekeringen			
• overige objectbeheeruitgaven			

FIGUUR 13 ANALYSE VAN OBJECTBEHEERRESULTAAT.

Het objectbeheerresultaat is geen vaststaand gegeven. Er is dan ook geen sprake van dat de propertymanager en de eigenaar van het vastgoed erdoor verrast kunnen worden. Het is een per complex, per segment en bouwjaar, per woningmarkt en dus ook voor een gehele vastgoedportefeuille actief te beïnvloeden bedrijfsresultaat. Sturen op het

objectbeheerresultaat is ook belangrijk. Iedere euro die ten onrechte is besteed aan objectbeheeruitgaven of die ten onrechte niet via de huurinkomsten is geïnd, kan vervolgens niet voor de doelstellingen van de corporatie worden gebruikt: bekostiging van maatregelen in het kader van leefbaarheid, verlagen van huren voor de huishoudens die dat nodig hebben, uitvoeren van onderhoud aan complexen die niet meer aan de gestelde minimale technische kwaliteitseis voldoen, investeren in nieuwbouw en herstructurering.

Hoe werkt de beïnvloeding van het objectbeheerresultaat dan in de praktijk? Vertrekpunt is dat tussen de eigenaar/investeerder in het vastgoed en de propertymanager en matchmaking overeenstemming bestaat over wat de doelstelling van het te behalen objectbeheerresultaat is. Voor een corporatie kan dat bijvoorbeeld als volgt zijn geformuleerd:

Het objectbeheerresultaat zal ten minste 55 procent bedragen van de te realiseren huurinkomsten, waarbij

- A.** de huren van alle beschikbare verhuureenheden niet hoger mogen zijn dan 70 procent van de voor de gehele portefeuille geldende maximaal redelijke huur;
- B.** de propertymanagement- en matchmakinguitgaven niet meer mogen bedragen dan € 350 per verhuureenheid, en
- C.** de uitgaven voor instandhoudingsonderhoud niet meer bedragen dan € 30 per vierkante meter WWS.

Vanzelfsprekend draagt het uitsluitend in bedrijfseconomisch kwantitatieve termen formuleren van doelstellingen, zoals in dit voorbeeld gedaan, voor het objectbeheer het gevaar in zich dat dan ook alleen nog daarop wordt gestuurd. Dat kan grote negatieve gevolgen voor de kwalitatieve output hebben en daarmee voor de toekomstige verhuurbaarheid (= inkomsten) of de technisch fysieke toestand (= objectbeheeruitgaven). Daarom zijn naast kwantitatieve bedrijfseconomische doelstellingen bij voorkeur altijd ook meetbare kwalitatieve doelstellingen te benoemen. Daarbij kan in dit voorbeeld worden gedacht aan:

- A.** de tevredenheid gemeten onder de zittende huurders bedraagt ten minste het rapportcijfer 7,0, gemeten op basis van klanttevredenheidssysteem XYZ en
- B.** de bouwtechnische kwaliteit van de beheerde complexen bedraagt ten minste 85 punten op een schaal van 100, gemeten op basis van bouwtechnisch kwaliteitssysteem ABC.

Rome en Parijs zijn niet op een dag gebouwd. Hetzelfde geldt voor doeltreffend sturen op doelstellingen aan de hand van kengetallen. De termijn waarop de doelstellingen gerealiseerd behoren te worden, moet passen bij de managementopgave waarvoor die doelstellingen zijn gerealiseerd. Laten we uitgaan van een te beheren woningportefeuille met een huurhoogte van 50 procent van de maximaal redelijke huur, waarbij de gemiddelde

leeftijd van de huurders 55 jaar is, de gemiddelde woonduur 25 jaar is en er een gemiddelde mutatiegraad van 3 procent per jaar is. Met deze gegevens is het niet mogelijk om binnen een tijdsbestek van 2 jaar de huurhoogte op een niveau van gemiddeld 70 procent van maximaal redelijk te brengen. De periode waarbinnen doelstellingen kunnen en worden gerealiseerd, maakt derhalve nadrukkelijk deel uit van prestatiemanagement met sturing op kengetallen.

Voorbeeldcorporatie VastGoed

Ondanks de goede (op bedrijfswaarde bepaalde) solvabiliteit is de liquiditeit van VastGoed matig. Dat wordt, naast de verplichtingen van rente en aflossing op de leningportefeuille, veroorzaakt door een zwak objectbeheerresultaat. Dit bedraagt 35 procent van de gerealiseerde huurinkomsten. De woningen in de portefeuille zijn gemiddeld verhuurd tegen een percentage van 55 van de maximaal redelijke huur bij een gemiddelde huurhoogte van € 385 per maand. Alle woningen staan er tip top bij, wat ook wel te verklaren is op basis van het feit dat VastGoed structureel gemiddeld per woning per jaar € 1.921 aan instandhoudingsonderhoud (= planmatig, klachten- en mutatieonderhoud bij elkaar geteld) uitgeeft. Aan propertymanagement en matchmaking geeft VastGoed € 660 per woning per jaar uit. Aan belastingen en verzekeringen en overige uitgaven respectievelijk € 350 en € 72 per woning per jaar. Er staat een nieuw te bouwen wijk in de planning waar VastGoed 20 procent sociale huurwoningen kan bouwen. Als gevolg van de zeer matige liquiditeitspositie, wordt echter tegen de grens van de WSW-borging aangelopen en is de mogelijkheid van VastGoed om nieuwe sociale huurwoningen te bouwen in het geding. Omdat betaalbare en kwalitatief goede huurwoningen in de regio zeer schaars zijn, is besloten geen woningen uit de bestaande voorraad te verkopen om zo de borgings- en financieringscapaciteit te vergroten. Directie en MT van VastGoed geven er de voorkeur aan door structurele verbetering van de liquiditeitspositie de financieringscapaciteit te vergroten. De leningenportefeuille is al gereorganiseerd, zodat daar geen rek meer in zit. Verbetering van de liquiditeitspositie moet daarom worden gerealiseerd door verbetering van het objectbeheerresultaat. Besloten wordt het objectbeheerresultaat omhoog te brengen van 35 procent van de huurinkomsten naar 60 procent, op voorwaarde dat de huren gemiddeld niet boven de 70 procent van maximaal redelijk komen. Bovendien mag het kwaliteitsniveau van de woningen niet zakken onder wat algemeen maatschappelijk aanvaardbaar wordt gevonden. De manager Wonen wordt gevraagd of hij deze managementopdracht wil aanvaarden. Hij doet dat, onder de voorwaarde dat hij binnen de bandbreedte van deze opdracht vrijheid van handelen heeft én hem een redelijke periode van een aantal jaren

>>

wordt gegund om het doel te realiseren. Directie en MT stemmen hiermee in. Welke maatregelen kan de manager Wonen vervolgens nemen?

- a.** Voor zittende huurders jaarlijks de maximaal wettelijke huurverhoging doorvoeren tot het moment waarop gemiddeld 70 procent van maximaal redelijk voor de gehele portefeuille is bereikt. De wetgever heeft echter de mogelijkheid van huurverhoging voor zittende huurders praktisch onmogelijk gemaakt, zodat deze optie nu niet open staat.
- b.** Bij mutatie de huren ineens optrekken tot het moment waarop 70 procent van maximaal redelijk voor de gehele portefeuille is bereikt. Omdat de wetgever huurverhoging voor zittende huurders praktisch onmogelijk gemaakt heeft, kiest de manager Wonen ervoor om de huur van iedere woning die de komende vijf jaar vrijkomt, op te trekken naar 70 procent van maximaal redelijk. Bij een mutatiegraad van 10 procent per jaar, betekent dit dat over vijf jaar 41 procent van de woningen een huur van 70 procent van maximaal redelijk heeft en 59 procent van de woningen nog steeds een huur van 55 procent van maximaal redelijk. De gehele portefeuille komt daarmee gemiddeld uit op 61 procent van maximaal redelijk.
- c.** Verlaging van de propertymanagement- en matchmakinguitgaven naar een in de markt vergelijkbaar niveau. Uit de aeDex/IPD Index blijkt dat dit voor corporaties gemiddeld € 590 per woning per jaar is en uit de index voor institutionele beleggers in woningen blijkt dat dit ook € 350 per woning per jaar kan zijn. Omdat de manager Wonen van mening is dat VastGoed niet haantje de voorste hoeft te zijn, kiest hij ervoor de benchmark van de woningcorporaties te volgen door over een periode van 5 jaar de propertymanagement- en de matchmakinguitgaven te verlagen naar € 590 per woning per jaar. Dit staat gelijk aan een reductie van ruim 10 procent, die wordt opgevangen door stroomlijning van het primaire proces en het (tot een maximum van drie personen) niet langer opvullen van vacatures voor woonconsulenten.
- d.** Verlaging van de uitgaven aan instandhoudingsonderhoud. Uit de aeDex/IPD Index blijkt dat collega-corporaties voor woningen die met die van VastGoed vergelijkbaar zijn gemiddeld € 1.150 per woning per jaar uitgeven. Uit de Vastgoedexploitatiewijzer (VEX) van FGH Bank en Koëter blijkt dat particuliere verhuurders en institutionele beleggers voor het onderhoud van dezelfde woningen gemiddeld € 850 per jaar uitgeven. Omdat de woningen als gevolg van het hoge in het verleden toegepaste onderhoudsniveau er tip top bijstaan, kiest de manager Wonen ervoor het instandhoudingsonderhoud terug te brengen naar € 1.000 per woning per jaar. Dat is het bedrag dat precies halverwege hetgeen gemiddeld door corporaties enerzijds en particuliere en institutionele verhuurders

anderzijds aan onderhoud wordt uitgegeven. Dit is een reductie van 52 procent. De manager Wonen kan dit met onmiddellijke ingang besluiten omdat VastGoed geen eigen onderhoudsdienst heeft, het planmatig onderhoud per jaar wordt aanbesteed en de manager Wonen opdrachtgever voor de uitvoering van het instandhoudingsonderhoud is.

- e. Voor de post belastingen en verzekeringen adviseert de manager Wonen de manager Planning en Control de waarderingen in het kader van de WOZ nog eens een keer goed te bekijken of daar winst te behalen is. Bovendien adviseert hij de manager Planning en Control de premies voor de brand- opstalverzekering te herbeoordelen. Dit omdat deze posten afgemeten aan de aeDex/IPD Index voor vergelijkbare woningen naar verhouding hoog liggen (€ 350 per woning per jaar voor VastGoed en € 280 per woning per jaar in de benchmark). De manager Wonen adviseert de manager Planning en Control, omdat hij niet zelf over de sturing op deze posten kan beslissen.
- f. Voor de post overige uitgaven beslist de manager Wonen geen maatregelen te nemen. Deze uitgaven zijn geheel in lijn met de metingen van de aeDex/IPD Index (€ 72 per woning per jaar) en bovendien levert hierop actief sturen maar relatief weinig op.

Na vijf jaar heeft de manager Wonen met de door hem genomen maatregelen het objectbeheerresultaat aanmerkelijk verbeterd en daarmee zijn bijdrage aan de liquiditeitspositie van de corporatie geleverd. Dit heeft als volgt uitgewerkt.

- 1. De huurinkomsten van 41 procent van de woningen zijn gebracht naar 70 procent van de maximaal redelijke huur. Dat is € 5.880 per woning per jaar voor 2.109 woningen, wat gelijk staat aan een totaalopbrengst per jaar van € 12.400.920. Deze woningen zijn daarmee ook nog onder de aftoppingsgrens voor een- en tweepersoonshuishoudens van de huurtoeslagregeling gehouden en daarmee voor de primaire doelgroep bereikbaar gebleven.
- 2. 59 procent van de woningen zit nog steeds op 55 procent van maximaal redelijk. Dat is € 4.620 per woning per jaar voor 3.041 woningen, wat gelijk staat aan een totaalopbrengst per jaar van € 14.049.420.
- 3. De uitgaven voor propertymanagement en matchmaking zijn teruggebracht van € 660 per woning per jaar naar € 590 per woning per jaar. Deze uitgavenpost bedraagt daarmee na vijf jaar dus nog $5.150 \times € 590 = € 3.038.500$ per jaar.
- 4. De uitgaven voor instandhoudingsonderhoud zijn teruggebracht van € 1.921 naar € 1.000 per woning per jaar. Deze uitgavenpost bedraagt daarmee na vijf jaar dus nog $5.150 \times € 1.000 = € 5.150.000$.

>>

5. Buiten het managementbereik van de manager Wonen ligt het sturen op de uitgaven van belastingen en verzekeringen. De manager Planning en Control heeft het advies van de manager Wonen niet opgevolgd, zodat vanuit het management op deze uitgavenposten geen bijdrage aan de verbetering van het objectbeheerresultaat is geleverd. Hiervoor wordt dus nog steeds $5.150 \times € 350$ per woning per jaar uitgegeven; wat in totaal neerkomt op € 1.802.500.
6. De overige uitgaven zijn ongemoeid gelaten en bedragen derhalve nog steeds € 72 gemiddeld per woning per jaar. In totaal komt dit neer op een uitgavenpost van € 370.800.

Dit alles leidt in het vijfde jaar tot een totaal aan inkomsten van € 26.450.340 en een totaal aan objectbeheeruitgaven van € 10.361.800. Het objectbeheerresultaat, uitgedrukt in de huurinkomsten, bedraagt daarmee 61 procent. De inkomsten zijn vergroot met € 2.657.340 en de uitgaven zijn verkleind met € 5.103.650, zodat in het vijfde jaar totaal € 7.760.990 structureel extra per jaar beschikbaar is om voor de doelstellingen van VastGoed in te zetten. Bovendien is gedurende de periode van vijf jaar in totaal eenzelfde bedrag extra voor de doelstellingen van VastGoed beschikbaar gekomen. De manager Wonen heeft ruimschoots aan de hem gegeven opdracht voldaan.

N.B. In het gegeven voorbeeld is om reden van inzichtelijkheid afgezien van het rekenen met inflatie- en stijgingsparameters. Op www.corporatieadvies.nl kunnen aan de hand van een spreadsheet de in dit voorbeeld gegeven uitkomsten worden nagerekend.

Maatschappelijk of economisch?

Het is hiervoor al aan de orde geweest. Sturen op alleen bedrijfseconomische principes draagt het gevaar in zich dat het kind met het badwater wordt weggegooid. Kwalitatieve aspecten, zoals de kwaliteit van de dienstverlening of de onderhoudskwaliteit van de woningvoorraad, zijn minstens zo belangrijke onderwerpen. Deze worden bij een zuiver economische benadering al te gemakkelijk over het hoofd gezien. Het is daarom van groot belang om naast de bedrijfseconomische doelstellingen ook meetbare kwalitatieve doelstellingen te formuleren. Dat is voor klanttevredenheid en de onderhoudstechnische staat van de vastgoedportefeuille relatief gemakkelijk te doen (zie hierboven). Het wordt een stuk lastiger als we het hebben over zaken zoals het bevorderen van de leefbaarheid van buurten en wijken. Aan leefbaarheid wordt vooral invulling gegeven door middel van het propertymanagement. Het wordt in het vastgoedmanagement dan ook wel het 'sociaal beheer' genoemd. Sociaal beheer gaat verder dan alleen het complex, en richt zich op de totale omgeving waarin het complex staat en de sociale processen die daar plaatsvinden,

ook wanneer die omgeving niet het eigendom is van de eigenaar van het complex. Negatieve ontwikkelingen in de omgeving van het complex kunnen immers doorwerking hebben op het complex en de mensen die er wonen en omgekeerd.

Wat onder leefbaarheid moet worden verstaan is moeilijk onder woorden te brengen. Er wordt als gevolg daarvan vaak een verschillende interpretatie aan gegeven. Het is daarom van het grootste belang dat binnen de corporatie overeenstemming bestaat over wat zij door middel van propertymanagement, facilitymanagement en matchmaking op het gebied van leefbaarheid wil bereiken. Dat kan als volgt:

- 1^e stap: benoem wat onder leefbaarheid wordt verstaan en óók wat niet;
- 2^e stap: benoem wat met het werken aan leefbaarheid moet worden bereikt, wanneer het bereikt moet zijn en doe dit SMART;
- 3^e stap: benoem de activiteiten die in het kader van het propertymanagement, facilitymanagement en de matchmaking nodig zijn om deze doelen te bereiken;
- 4^e stap: benoem de inzet van mensen en middelen die nodig is om de activiteiten in het kader van leefbaarheid uit te voeren;
- 5^e stap: benoem in kasstromen de uitgaven en inkomsten die deze inzet van mensen en middelen met zich meebrengen.

Door op deze manier de doelstellingen op het gebied van leefbaarheid en de inkomsten en uitgaven die daarmee gemoeid zijn bij elkaar te brengen, wordt voorkomen dat in de sturing het bedrijfseconomisch denken en handelen overwicht krijgen. Bovendien heeft deze benaderingswijze als voordeel dat inzichtelijk wordt gemaakt wat de corporatie met het werken aan leefbaarheid concreet heeft bereikt (de doelen zijn immers SMART en dus meetbaar geformuleerd) én wat dit heeft gekost en opgebracht. Dit helpt bij het intern én extern inzichtelijk maken wat de meerwaarde van het werk van de corporatie in de buurten en wijken is en wat de bedrijfseconomische inspanning is die daarvoor geleverd wordt.

Outsourcing, insourcing, contractmanagement

Onder professionele vastgoedmanagers woedt sinds jaar en dag een richtingsstrijd die gaat over de vraag of het propertymanagement en de matchmaking beter wel of niet zouden kunnen worden uitbesteed. Het gaat dan dus om de vraag van outsourcing of insourcing.

De voorstanders van uitbesteding hebben als standpunt dat het als eigenaar investeren in en het exploiteren van vastgoed wezenlijk anders is dan het beheren en het bij potentiële eindgebruikers/woonconsumenten aan de man brengen van vastgoed. Het is in deze benaderingswijze niet verstandig om het propertymanagement en de matchmaking vanuit één hand en één organisatie samen met het investeren in en exploiteren van het vastgoed vorm te geven. De propertymanager en de matchmaker zijn dan niet scherp genoeg gefocust op hun managementopdracht. De reden hiervoor kan zijn dat ze toch wel weten en

voelen dat als het in het beheer of de bemiddeling van de gebouwen even niet mee zit, altijd nog kan worden teruggevallen op de inkomsten die met het andere vastgoed van het bedrijf worden gerealiseerd. In het uiterste geval kan zelfs op het in het vastgoed vastgelegde kapitaal worden teruggevallen door delen van het vastgoed te verkopen. Ofwel: in deze opvatting leidt het ertoe toe dat het propertymanagement en de matchmaking niet doelmatig en doeltreffend worden uitgevoerd en daarmee onvoldoende bijdragen aan de doelstellingen van de eigenaar van het vastgoed.

De tegenstanders van uitbesteding zijn van mening dat de eigenaar van het vastgoed, door het propertymanagement en de matchmaking te outsourcen, onvoldoende grip heeft op de klantrelatie die met de eindgebruikers/woonconsumenten wordt onderhouden. De eigenaar zou onvoldoende kennis hebben van wat zich in zijn vastgoed afspeelt, wat de wensen en voorkeuren van de huidige en toekomstige eindgebruikers/woonconsumenten zijn en als gevolg daarvan onvoldoende daarop kunnen inspelen. Bovendien is in deze opvatting onduidelijk aan welke agenda de propertymanager en matchmaker in concrete situaties voorrang geeft: aan die van de eigenaar van het vastgoed, aan die van een andere eigenaar van ander vastgoed of aan zijn eigen agenda. Ofwel: juist het uitbesteden van het propertymanagement en de matchmaking leidt er in deze opvatting toe dat dit niet doelmatig en doeltreffend wordt uitgevoerd en daarmee onvoldoende bijdraagt aan de doelstellingen van de eigenaar van het vastgoed.

Zuiver commercieel gedreven organisaties streven ernaar het propertymanagement en de matchmaking geheel uit te besteden. Zij concentreren zich primair op investeren en exploiteren van het vastgoed. Omgekeerd zijn er ook bedrijfsmatig opererende vastgoedeigenaren aan te wijzen die erop staan direct grip te hebben op de relatie met de eindgebruikers/woonconsumenten om zo hun vastgoedproducten en -diensten beter af te stemmen op de vraag en om er zeker van te zijn dat de relatie met eindgebruikers niet door andere belangen wordt beïnvloed.

Het voert te ver om in dit bestek een voorkeur voor de ene of de andere lijn van denken uit te spreken. Het is dan ook niet wit of zwart. Voor corporaties is veel meer van belang te onderkennen wat de voor- en nadelen van de ene en de andere aanpak kunnen zijn. Hoe het propertymanagement, facilitymanagement en de matchmaking vervolgens concreet zijn in te richten, is een kwestie van beleidsmatige focus en voorkeur. Overigens kan wel worden geconcludeerd dat het de voorkeur verdient de beheer-, dienstverlenings- en bemiddelingsrol vorm te geven door middel van bij de bedrijfseconomische aard van die rollen passend prestatie management. Als ervoor gekozen wordt dat geïntegreerd vanuit een organisatie te doen, is intern contractmanagement een goede methode. Door daarbij zowel kwalitatief meetbare als bedrijfseconomische doelstellingen in samenhang

overeen te komen, kunnen de voordelen van outsourcing met die van insourcing worden gecombineerd.

In de zuiver commercieel gedreven vastgoedmanagementpraktijk bestaan tal van voorbeelden hoe outsourcing van het propertymanagement en de matchmaking concreet vorm hebben gekregen. Hierbij fungeert een aantal contractmodellen als voorbeeld:

- de modelbeheerovereenkomst van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM);
- de modelbeheerovereenkomst van de Raad van Onroerende Zaken (ROZ).

Deze modellen zijn bij de genoemde organisaties te verkrijgen.

Samenvatting

Propertymanagement, matchmaking en facilitymanagement leggen de verbinding tussen de eindgebruikers- en de eigenaarsfunctie van vastgoed. De propertymanager, matchmaker en facilitymanager zijn daarmee het gezicht van de eigenaar naar de eindgebruikers. Centraal in deze rollen staat het verlenen van diensten, zowel aan de eindgebruikers als de eigenaar van het vastgoed. De manier waarop aan deze rollen uitvoering wordt gegeven, bepaalt in hoge mate de door de eindgebruikers/woonconsumenten ervaren kwaliteit van de aan hen geleverde vastgoeddiensten. De uitvoerders van elk van deze rollen zijn opdrachtnemer van de eigenaar/investeerder in het vastgoed. In bedrijfseconomische zin zijn deze rollen gefocust op doelmatigheid en marge. Om uitvoering aan deze rollen te geven, is het niet nodig om zelf eigenaar van het vastgoed te zijn. De met het eigendom van vastgoed verbonden managementvraag staat zelfs in de weg voor een juiste focus voor het uitvoeren van deze rollen. De bedrijfseconomische kengetallen voor sturing van deze rollen geven uitdrukking aan de doelmatigheid en marge die ermee worden gerealiseerd.

Bruto-inkomstengroei
Objectbeheerresultaat
Verloop objectbeheeruitgaven
Verhouding bruto-inkomstengroei/verloop objectbeheeruitgaven
Objectbeheeruitgaven als % van de bruto-inkomsten
• Totaal
• Vaste uitgaven
• Beheer en verhuur
• Onderhoud
• Overige uitgaven
Objectbeheeruitgaven in € per verhuureenheid
• Totaal
• Vaste uitgaven
• Beheer en verhuur
• Onderhoud
• Overige uitgaven
Objectbeheeruitgaven in € per m2
• Totaal
• Vaste uitgaven
• Beheer en verhuur
• Onderhoud
• Overige uitgaven
Huurderving als gevolg van leegstand in absolute bedragen
Huurderving als gevolg van leegstand als % van de markthuur
Leegstandspotentieel per einde jaar als % van de actuele huur
Verhuur boven markthuur als % van de markthuur
Actuele huur als % van de markthuur
Inkomstenpotentieel verhuur tegen markthuur als % van de markthuur
Inkomstenpotentieel verhuur tegen markthuur in absolute bedragen
Leefbaarheidsuitgaven in absolute bedragen
Leefbaarheidsuitgaven als % van de bruto-inkomsten
Leefbaarheidsuitgaven als % van de markthuur
Leefbaarheidsuitgaven per verhuureenheid
Leefbaarheidsuitgaven per m²

FIGUUR 14: KENGETALLEN TEN BEHOEVE VAN DE ROL VAN PROPERTYMANAGEMENT, MATCHMAKING EN FACILITYMANAGEMENT.

3

Projectontwikkeling en transformatie

Projectontwikkeling is onmisbaar voor het tot stand komen van gebouwen. In die zin is het een onlosmakelijk onderdeel van de vastgoedbedrijfskolom. Projectontwikkeling is echter niet permanent nodig om vastgoed aan eindgebruikers ter beschikking te kunnen stellen. Zo beschouwd staat projectontwikkeling aan de zijlijn van de vastgoedbedrijfskolom. Voor de eigenaar/investeerder in vastgoed is projectontwikkeling onderdeel van een heel palet aan maatregelen dat hij voor de transformatie van zijn vastgoedportefeuille kan inzetten.

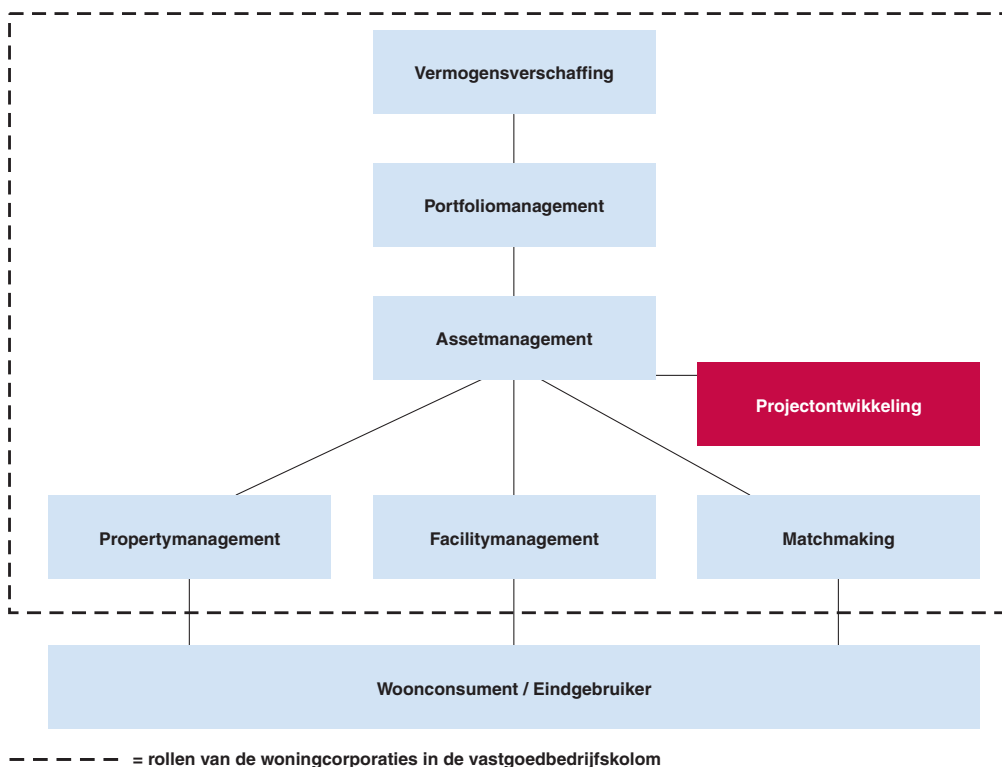
Projectontwikkeling heeft in de vastgoedbedrijfskolom een bijzondere plaats. Vastgoed kent een lange levensduur. Bovendien is het zeer kapitaalintensief. Het is daardoor niet gebruikelijk en bedrijfseconomisch ook niet haalbaar om het opnieuw te ontwikkelen telkens na een periode waarin een eindgebruiker/woonconsument van het vastgoed gebruik heeft gemaakt. Kenmerkend voor vastgoed is dat het – eenmaal ontwikkeld, gebouwd en opgeleverd – over langere tijd aan meerdere elkaar opeenvolgende eindgebruikers in gebruik kan worden gegeven. Daarmee is projectontwikkeling niet standaard nodig om aan iedere opvolgende eindgebruiker vastgoeddiensten te kunnen leveren.

Dit laat onverlet dat vanuit het gezichtspunt van de eigenaar en investeerder in vastgoed, projectontwikkeling altijd wel weer een keer aan de orde komt. Gebouwen zijn naar hun aard vast verbonden aan één locatie. Ze kunnen niet naar een andere plek worden meegenomen. De gebouwen bereiken echter op een zeker moment het einde van hun economische levensduur, bijvoorbeeld als gevolg van technische of markttechnische veroudering. Het is op zo'n moment bedrijfseconomisch niet langer haalbaar het gebouw te exploiteren, ook niet na een goede opknapbeurt. De locatie daarentegen is steeds weer te hergebruiken voor nieuwe functies en gebouwen. Ofwel: projectontwikkeling komt over langere tijd beschouwd voor één en dezelfde locatie telkens weer aan de orde.

Projectontwikkeling is daarom niet structureel te plaatsen tussen alle elkaar opvolgende rollen en functies die nodig zijn voor het produceren en leveren van vastgoeddiensten aan de eindgebruikers/woonconsumenten. Het feit dat projectontwikkeling enigszins aan de zijlijn van de vastgoedbedrijfskolom is geplaatst, brengt dit tot uitdrukking. Dat neemt niet weg dat projectontwikkeling een wezenlijk onderdeel van de vastgoedbedrijfskolom is. Immers, zonder projectontwikkeling komen er geen gebouwen die aan eindgebruikers/woonconsumenten in gebruik kunnen worden gegeven.

In dit hoofdstuk wordt nader op projectontwikkeling ingegaan. Daarnaast wordt stilgestaan bij de activiteiten in het kader van wat in dit boek de transformatie van vastgoed wordt genoemd. Transformatie kan zowel smal als breed worden uitgelegd. Smal als bedoeld wordt de functieverandering van bestaand vastgoed door de ontwikkeling van een onbebouwde locatie, de herstructurering van een bestaand gebouw of sloop en vervangende nieuwbouw. Breed als bedoeld wordt alle activiteiten die erop gericht zijn een bestaande vastgoedportefeuille qua samenstelling en structuur te veranderen. En

dan kan het om veel meer gaan dan alleen functieverandering van bestaand vastgoed. Denk bijvoorbeeld aan de aan- en verkoop van individuele woningen of woningcomplexen, de verbetering van vastgoed (upgrading), maar ook het bewust laten wegzakken ervan (downgrading). In dit hoofdstuk wordt aan transformatie de brede uitleg gegeven. Met deze brede uitleg worden activiteiten bij elkaar gebracht die strikt genomen niet bij elkaar horen. Aan- en verkopen, alsook het up- en downgraden van bestaand vastgoed horen eigenlijk bij de rol van de assetmanager (eigenaar/investeerder in vastgoed) en niet tot die van de projectontwikkelaar. Om deze reden worden aan- en verkoop en up- en downgrading niet alleen in dit hoofdstuk besproken, maar ook in het hoofdstuk dat over assetmanagement gaat.



FIGUUR 15: PROJECTONTWIKKELING EN TRANSFORMATIE.

Projectontwikkeling

Onder projectontwikkeling wordt verstaan het geheel van activiteiten dat erop is gericht de risico's te managen die zijn verbonden aan de realisatie van nieuw vastgoed en de functieverandering van bestaand vastgoed. Realisatie van nieuw vastgoed omvat het

bedenken en van de grond trekken van een geheel nieuw gebouw met het oog op het overdoen ervan aan een eigenaar die het in exploitatie wil nemen. Met functieverandering van bestaand vastgoed is in dit bestek bedoeld het veranderen van het functionele gebruik van vastgoed. Het gaat dan bijvoorbeeld om het veranderen van kantoorruimte in woningen of van een winkelruimte in een kinderdagverblijf. Met functieverandering wordt dus niet bedoeld het omzetten van huurwoningen in koopwoningen; of een woning nu gehuurd wordt of door een eigenaar-bewoner wordt bewoond, het blijft vastgoed dat voor het gebruik als woning geschikt is.

Wat zijn de risico's die door de projectontwikkelaar worden gemanaged?

Er zijn voor projectontwikkeling vier risicoprofielen te onderscheiden:

1. *Risico's van de ruimtelijke planvorming*

Hieronder wordt verstaan het management van de risico's die verbonden zijn aan het veranderen van de op een specifieke locatie rustende ruimtelijke bestemming. Vaak zal wat volgens het bestemmingsplan kan, niet passen bij wat de ontwikkelaar zich voorneemt op die locatie te ontwikkelen. Dit betekent dat het bestemmingsplan moet worden aangepast. Daarbij ontstaat al gauw spanning tussen wat bedrijfseconomisch haalbaar is en wat volgens het bestemmingsplan mogelijk is. Bij wijziging van een bestemmingsplan zijn dan ook tal van maatschappelijke en economische belangen in het geding. Het is aan de projectontwikkelaar om deze belangen met elkaar in evenwicht te brengen zonder de economische haalbaarheid van het door hem te ontwikkelen vastgoed al teveel in de waagschaal te stellen. Het managen van het planrisico is een vak apart en vraagt veel communicatieve en tactische vaardigheden.

2. *Risico's van de afzetmogelijkheden*

Gemiddeld genomen duurt het in Nederland zo'n acht jaar voordat een plan helemaal tot ontwikkeling is gebracht, gebouwd en opgeleverd. Gedurende zo'n lange periode doen zich tal van zaken voor die de mogelijkheid beïnvloeden om het te ontwikkelen vastgoed over te doen aan een eigenaar die het in exploitatie neemt. Naast het hierboven genoemde planrisico, gaat het dan vooral om ontwikkelingen in de markt. Zo is goed voor te stellen dat op het moment waarop een ontwikkelaar een locatie verwerft, de regionale economie goed draait en de vraag naar woningen daardoor groot is. Op de verworven locatie zullen nieuw te bouwen luxe-appartementen in de koopsfeer naar verwachting gretig aftrek vinden. Maar als na zes jaar het bestemmingsplan is gewijzigd, alle bezwaarschriftprocedures tegen de aanvraag van een bouwvergunning zijn doorlopen en de bouwvergunning definitief is geworden, kan het heel goed zijn dat inmiddels sprake is van economische tegenwind. Luxe-appartementen in de koopsfeer kunnen dan aan de straatstenen niet verkocht worden en wellicht liggen op

dat moment goedkope en middeldure huurwoningen beter in de markt. De ontwikkelaar zal daarom gedurende de periode dat het plan in ontwikkeling is tot het moment waarop daadwerkelijk met de bouw begonnen wordt, rekening willen houden met verwachte marktontwikkelingen. Hij doet dat door het plan op die ontwikkelingen aan te passen. De kans dat het project daadwerkelijk aan een eigenaar die het in exploitatie wil nemen kan worden afgezet tegen een voor de ontwikkelaar aanvaardbare prijs, wordt daarmee zo groot mogelijk.

3. *Bouwprocesrisico's*

De ontwikkelaar selecteert veelal de (hoofd)aannemer die het project daadwerkelijk gaat bouwen. Daarmee is de ontwikkelaar bouwheer en draagt hij het eindrisico van de hele bouwprocesketen. Dit is zeker het geval als de bouw al begonnen wordt terwijl er nog geen eigenaar gevonden is die het project in exploitatie wil nemen. Maar dat neemt niet weg dat ook ingeval de bouw begonnen wordt terwijl het project al verkocht is, de ontwikkelaar uiteindelijk medeverantwoordelijkheid draagt voor de risico's die zich tijdens de bouw voordoen. Al was het maar omdat de ontwikkelaar in het proces van de totstandkoming van het project de uiteindelijke keuzes heeft gemaakt en ook omdat hij de aannemer(s) heeft geselecteerd en gecontracteerd. Onder bouwprocesrisico's zijn te verstaan al die risico's die voortvloeien uit het eigenlijke bouwproces. Het gaat dan bijvoorbeeld om de kwaliteit van de gebruikte bestekken, de kwaliteit van de gebruikte bouwmaterialen, het onderzoek naar de gesteldheid van de grond in relatie tot de eisen die aan de fundering moeten worden gesteld, maar ook de gehele logistieke doorloop van het bouwproces en dergelijke.

4. *Financieringsrisico's*

Als gevolg van de aard van het bedrijfsproces wordt projectontwikkeling vaak gefinancierd met relatief veel kort vreemd vermogen. Het uitlopen van een project waarvoor de ontwikkelaar bijvoorbeeld al in een vroeg stadium de grond heeft moeten inkopen, betekent dat het ook langer zal duren voordat hij de eerste inkomsten uit het project tegemoet kan zien. De financieringslasten van de aanschaf van de grond moet de ontwikkelaar echter al wel voldoen. Om deze reden is sturen op de doorlooptijd van projecten voor de ontwikkelaar van het grootste belang. Dit geldt nog meer als sprake is van ontwikkelen en bouwen op risico: de bouw wordt in opdracht van de ontwikkelaar al begonnen terwijl er nog geen afnemers van het project zijn.

Marge- of investeringsproces?

De vraag die gesteld kan worden is of de rol van projectontwikkeling binnen de vastgoedbedrijfskolom zich in bedrijfseconomische zin laat omschrijven als een investerings- dan wel een margegedreven bedrijfsproces. Ofwel: investeert de projectontwikkelaar in

vastgoed en moet hij dat doen om vastgoed überhaupt te kunnen ontwikkelen? Of is dat niet nodig en is de ontwikkelaar alleen gefocust op het verschil tussen de opbrengsten en uitgaven die hij met het project realiseert? Ondanks dat de praktijk heel veel verschillende vormen laat zien waarin projectontwikkeling plaatsheeft, luidt het antwoord op deze vraag dat de projectontwikkelaar pur sang niet in vastgoed investeert. Het ontwikkelen van vastgoed is in essentie het bedenken van een idee voor de realisatie van een gebouw op een bepaalde locatie, waarbij vervolgens geprobeerd wordt dat idee aan de man te brengen. Een idee om een gebouw te realiseren zonder een locatie is vluchtig. De ontwikkelaar is er daarom op uit het idee onlosmakelijk aan een locatie te verbinden. Dat doet hij door een claim te leggen op de locatie, het bestemmingsplan te doen wijzigen en een bouwvergunning te verkrijgen. Bij voorkeur door zo min mogelijk kapitaal vast te leggen. Kapitaal is duur en met het inzetten van veel kapitaal worden grote risico's gelopen als het project niet snel genoeg van de grond komt. Vaak zal de ontwikkelaar er echter niet aan ontkomen om de claim die hij op een locatie wil leggen hard te maken door de locatie te kopen. Dit laat onverlet dat de voorkeur van de ontwikkelaar hier niet naar uitgaat.

De wereld is niet zwart/wit en zeker niet als het gaat om de varianten waarin vastgoedontwikkeling in de praktijk plaatsvindt. Zo zijn er ondernemingen die de aannemerij en de projectontwikkeling met elkaar combineren. Binnen de vastgoedbedrijfskolom wordt nogal eens de combinatie van de rol van assetmanager (eigenaar/investeerder in vastgoed) en projectontwikkelaar gezien. Dit wordt dan een 'ontwikkellende belegger' genoemd. Hij houdt zich primair bezig met projectontwikkeling om de eigen vastgoedportefeuille uit te breiden en te veranderen. Omgekeerd is er ook de 'beleggende ontwikkelaar'. Dit zijn vaak ondernemingen die, met het oog op toekomstige ontwikkelingsmogelijkheden, gronden en bestaand vastgoed inkopen en die over een langere periode ongewijzigd exploiteren. Zodra de tijd er rijp voor is, wordt de ontwikkeling op gang gebracht. Maar ook bij de ontwikkelende beleggers of de beleggende ontwikkelaars worden de bedrijfsfuncties die specifiek op het ontwikkelen van vastgoed betrekking hebben nadrukkelijk gescheiden van de functies die tot het investeren in vastgoed behoren. Dat ligt voor de hand omdat het om het management van twee totaal verschillende risicoprofielen gaat. Bovendien is het vaak ook vanuit fiscaal en financieringstechnisch oogpunt noodzakelijk dit te doen. Een logisch gevolg hiervan is dat de kengetallen waarop wordt gestuurd per rol verschillen.

Al met al is projectontwikkeling geen investerings- maar een margegedreven bedrijfsproces. De ontwikkelaar stuurt op het resultaat dat hij kan bereiken door het project over te dragen aan een partij die het in exploitatie wil nemen: winst of verlies, ofwel het ontwikkelresultaat. In figuur 16 is samengevat welke inkomsten- en uitgavenposten aan het ontwikkelresultaat ten grondslag kunnen liggen.

Inkomsten	Uitgaven
• opbrengst bij overdracht project aan eigenaar/investeerder	• grondverwerving
• ontwikkelbijdragen derden	• architect
	• salarislasten personeel o.i.d.
	• kostenskundige
	• juridische bijstand inzake bestemmingswijziging
	• leges
	• rente inzake financiering met vreemd vermogen van ontwikkelingsproces
	• bouwtermijnen aannemer(s)
Ontwikkelresultaat	

FIGUUR 16 ONTWIKKELRESULTAAT.

Deze weergave van het ontwikkelresultaat roept in de praktijk de vraag op of wel recht wordt gedaan aan de essentie van de rol van projectontwikkeling. Van de ontwikkelingsfunctie wordt gezegd dat er waarde mee wordt gecreëerd. Immers, naarmate het ontwikkelingsproces vordert neemt – als het goed gaat – de waarde van het vastgoed toe. Dit is juist. In de hier weergegeven opstelling van hoe het ontwikkelresultaat is te bepalen, is de waarde die door de ontwikkelaar is gecreëerd, verdisconteerd. Het project heeft, zodra het is gerealiseerd en opgeleverd (of eerder, wanneer al tijdens de ontwikkeling een eigenaar is gevonden die het in portefeuille wil nemen), een opbrengst. Die bestaat uit de prijs die een eigenaar/investeerder in concurrentie met anderen bereid is voor het project te betalen. En dat is de marktprijs. Het verschil tussen deze marktprijs en de prijs waarvoor de ontwikkelaar de locatie eerder heeft ingekocht, vermeerderd met de nadien gemaakte ontwikkelkosten, is het ontwikkelresultaat.

Ook binnen een corporatie is het daarom van groot belang dat de opbrengst van het project, zodra het is gerealiseerd en aan de assetmanager wordt opgeleverd, op een goede en met de markt vergelijkbare manier wordt bepaald. Als dat niet gebeurt kan het ontwikkelresultaat niet goed worden vastgesteld en daarmee ook niet of de ontwikkelaar het goed heeft gedaan. Feitelijk kan dit alleen door de prijs te bepalen die voor het project zou kunnen worden verkregen ingeval het op de markt zou worden aangeboden. Ofwel: binnen de corporatie is taxatie van de marktwaarde van het project bij oplevering en overdracht aan de assetmanager nodig om objectief te kunnen vaststellen of de ontwikkeling van het project met een positief of negatief resultaat wordt afgesloten. Een dergelijke taxatie van de marktwaarde staat los van de vraag welke investeringsaannames de assetmanager vervolgens gebruikt bij zijn administratieve of financieringstechnische onderbouwing van de toekomstige exploitatie van het project.

Opdrachtgever-/opdrachtnemerrelaties

Binnen corporaties bestaan vaak verschillen van opvatting over de aard van de relaties die de projectontwikkelaar onderhoudt met de andere rollen die de corporatie in de bedrijfskolom vervult. Het is dus niet verbazend dat dit eerder bij corporaties gebeurt dan bij vastgoedondernemingen die slechts een of twee rollen uit de vastgoedbedrijfskolom in combinatie met elkaar vervullen. Bij corporaties kan bijvoorbeeld worden gehoord dat de projectontwikkelaar in een rechtstreekse opdrachtnemer-/opdrachtgeverrelatie tot de propertymanager staat. Hiervoor worden meerdere argumenten gegeven. Allereerst wordt dit beargumenteerd door de aanname dat de ontwikkelaar gevoed moet worden met actuele en terzake doende informatie over de in de markt levende behoeften. De propertymanager beschikt in deze opvatting over die informatie, zeker wanneer deze ook de rol van matchmaker vervult. Er is nog een ander argument voor het leggen van een directe opdrachtrelatie tussen de propertymanager en de ontwikkelaar. Dat is dat de propertymanager uiteindelijk het te ontwikkelen project in beheer zal nemen en dan geconfronteerd wordt met de eerder door de ontwikkelaar gemaakte keuzes; bijvoorbeeld op het gebied van bouwtechnische detaillering of plattegronden. Omdat die keuzes de toekomstige onderhoudskosten en de verhuurbaarheid van het project beïnvloeden, is het in deze opvatting gerechtvaardigd dat de propertymanager de rol van opdrachtgever in relatie tot de ontwikkelaar vervult.

Het omgekeerde is ook mogelijk: de ontwikkelaar geeft invulling aan zijn rol vanuit een min of meer zelfstandige taakopvatting. Hij is het immers die alle risico's die aan een project verbonden zijn kan overzien. De ontwikkelaar bepaalt daarmee niet alleen de technische en ruimtelijke kwaliteit van het te realiseren project en daarmee de afzetmogelijkheden, maar ook het investeringsniveau en de daaruit voortvloeiende 'onrendabele top'.

Ten slotte kan de ontwikkelaar ook feitelijk in een opdrachtnemerrelatie staan tot de partij die de lening regelt voor de toekomstige exploitatie van het project. In dat geval geldt dat het deel van het project dat niet binnen het bestek van een door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) geborgde lening kan worden gefinancierd, onrendabel is. Borgbaarheid volgens de normen van het WSW en de omvang van de onrendabele top vormen daarmee tevens toetssteen voor de vraag of een project al of niet tot ontwikkeling wordt gebracht.

De hier weergegeven opvattingen gaan echter voorbij aan de onlosmakelijk met de exploitatie van vastgoed verbonden rol van eigenaar/investeerder: de assetmanager. De assetmanager maakt voor zijn beslissing om een project wel of niet in portefeuille te nemen, wezenlijk andere afwegingen dan de propertymanager of de verschaffer van het eigen vermogen.

De propertymanager kan de rol van opdrachtgever in relatie tot projectontwikkelaar niet vervullen omdat hij het vastgoedmanagementvraagstuk vanuit slechts één invalshoek

benadert en aanstuurt: het vastgoed als te verhuren product waarop marge (winst of verlies) wordt gemaakt. Bovendien is de propertymanager/matchmaker vooral op de korte en de middellange termijn gericht.

De opvatting waarin de ontwikkelaar zelfstandig aan de hem gegeven rol invulling geeft, is op zichzelf beschouwd heel goed mogelijk, maar draagt als consequentie in zich dat de ontwikkelaar geheel voor eigen rekening en risico werkt. Dat is voor de ontwikkelingsfunctie die binnen de corporatie wordt uitgeoefend maar hoogst zelden het geval. Daar werkt de ontwikkelaar veelal binnen vooraf gemaakte afspraken over het door de corporatie in exploitatie nemen van de te ontwikkelen projecten. Het afzetrisico is daardoor niet meer aanwezig. Dat heeft invloed op de manier waarop de ontwikkelaar invulling geeft aan zijn rol. Als binnen de corporatie geen eenduidige opdrachtgeverrelatie met de ontwikkelaar bestaat, komt het er feitelijk op neer dat de ontwikkelaar tevens de investeringsbeslissingen neemt. En dan fungeert het gehele eigen vermogen van de corporatie als garantievermogen voor het ontwikkelingsproces.

Ook het invullen van het opdrachtgeverschap voor projectontwikkeling vanuit de optiek van de financierbaarheid van de projecten, gaat voorbij aan waar het met eigendom van en investeren in vastgoed om gaat. Of een project al dan niet binnen door het WSW gegeven restricties met vreemd vermogen financierbaar is met een zekere onrendabele top, zegt niets over de vraag of het een goed project is zodra het in exploitatie wordt genomen. Daarvoor is een apart te maken analyse nodig, die vervolgens gedurende de gehele periode waarin het project in exploitatie is periodiek wordt getoetst en aangepast. Dit is het specialisme van de eigenaar/investeerder in vastgoed.

Binnen de corporatie kan het opdrachtgeverschap in relatie tot projectontwikkeling daarom ook alleen bij de assetmanager liggen. De assetmanager zal overigens veel en intensief gebruik willen maken van de informatie die de propertymanager en de matchmaker hem geven. Bovendien zal de assetmanager bij de samenstelling van de portefeuille rekening moeten houden met de financieringsrestricties die de onderneming zijn opgelegd waaronder, ingeval van toepassing, die van het WSW.

Voorbeeld corporatie VastGoed

In het kader van een nieuw te ontwikkelen wijk krijgt VastGoed de gelegenheid om een project van 250 eengezinsrijtjeswoningen te ontwikkelen en als middeldure huurwoningen ten behoeve van de doelgroep gezinnen met meer dan een kind te exploiteren. Binnen de woningmarkt waarin VastGoed werkt, is op dit moment sprake van een duidelijk tekort aan dergelijke woningen, zodat geen verhuurbaarheidsproblemen verwacht worden zodra ze gebouwd zijn.

Nadat deze kans binnen het MT is besproken, is de manager Vastgoed vol goede

>>

moed begonnen met het ontwikkelen van dit plan. Op basis van de door hem uitgevoerde analyse is hij tot de slotsom gekomen dat het project daadwerkelijk haalbaar is. Vervolgens is hij de ontwikkelfase in gegaan en heeft deze onlangs afgesloten met de selectie van een hoofdaannemer die de realisatie van het project in opdracht van VastGoed voor z'n rekening zal nemen. Omdat het contracteren van de aannemer voor de bouw van 250 eengezinswoningen buiten de hem gegeven procuratie ligt, legt de ontwikkelaar zijn voornemen aan het MT voor; voorzien van een overzicht van de voor het project gekozen uitgangspunten. De manager Vastgoed prognosticeert een ontwikkelresultaat van € 5.000 per woning. Vervolgens blijken de rapen gaar te zijn.

De manager Wonen is namelijk van mening dat de te bouwen woningen op zich wel goed verhuurbaar zullen zijn, maar niet aan de doelgroep waarvoor ze bestemd zijn. De woningplattegronden zijn zo gekozen dat onder de huidige gunstige economische omstandigheden gezinnen met meer dan een kind er niet zullen willen wonen. Een- en tweepersoonshuishoudens daarentegen zouden de woningen prima vinden. Bovendien leveren de gekozen materialen (niet verduurzaamd grenen uit Europese bossen) grote kans op meer dan gemiddelde onderhoudslasten op. De manager Planning en Control geeft aan dat het investeringsniveau van het project zo hoog is dat dit bij toepassing van de door het WSW geformuleerde financieringsrestricties leidt tot een onrendabele top van meer dan € 80.000 per woning. Hij vindt dit 'kapitaalvernietiging' en concludeert dat het project daarom niet in uitvoering moet worden genomen.

De manager Strategie en Beleid trekt de conclusie dat de veronderstelde schaarste aan middeldure eengezinsrijtjeswoningen, in het licht van alle bouwprogramma's in de regio, binnen vijf jaar in een overschot zal zijn omgeslagen. Hij trekt dan ook de exploitatiemogelijkheden van deze woningen als huurwoning op de middellange en lange termijn in twijfel en is van mening dat eerst een gedegen onderzoek moet worden gedaan naar de markt voor middeldure eengezinswoningen.

De manager Vastgoed snapt er niets van: hij kan voor de corporatie een ontwikkelresultaat van € 5.000 per woning realiseren. De woningen kunnen prima worden afgezet (en wat maakt het nou uit: een- en tweepersoonshuishoudens in plaats van gezinnen met meer dan een kind; dat is toch ook vraag?) en zijn bovendien binnen de restricties van het WSW financierbaar.

Nadat de discussie zich enige tijd heeft voortgesleept, concludeert de directeur-bestuurder dat binnen VastGoed de opdrachtgever-/opdrachtnemerrelatie van de te ontwikkelen projecten onduidelijk is. Er moet binnen VastGoed één functionaris worden aangewezen die de rol van eigenaar/investeerder in vastgoed vervult en uit dien hoofde in de relatie tot de manager Vastgoed als opdrachtgever fungeert.

De manager Strategie en Beleid wordt gevraagd deze rol te vervullen. Hij zal daarbij ook de kennis bij de afdeling Wonen over de actuele ontwikkeling van de vraag naar huurwoningen benutten. Hetzelfde geldt voor het door Wonen per type woning in de verschillende bouwjaren gerealiseerde objectbeheerresultaat. Tevens stemt hij met de manager Planning en Control af in welke mate in portefeuille te nemen projecten met vreemd vermogen worden gefinancierd. De manager Vastgoed wordt in het vervolg alleen nog beoordeeld op het ontwikkelresultaat in combinatie met het voor VastGoed geldende programma van eisen.

Openbare informatie over het ontwikkelresultaat dat door zuiver commercieel gedreven projectontwikkelaars wordt gerealiseerd, is niet voorhanden. Het ontwikkelresultaat van corporaties wordt niet afzonderlijk gemeten; ook niet met de aeDex/IPD Index. Dit laatste houdt verband met het feit dat de index is opgezet vanuit de invalshoek van de eigenaar/investeerder in vastgoed: het assetmanagement. De prestaties van de andere rollen in de vastgoedbedrijfskolom worden voor de index gemeten vanuit het perspectief van wat zij aan de assetmanagementfunctie bijdragen.

Transformatie

Hierboven is al kort aangegeven waarom transformatie en projectontwikkeling niet met elkaar samenvallen. Transformatie omvat veel meer dan projectontwikkeling. Bij transformatie gaat het, naast ontwikkeling, ook om de verandering van een portefeuille als gevolg van verkoop, aankoop, upgradering en downgradering van het vastgoed. Bij verkoop en aankoop moet niet alleen worden gedacht aan transacties met betrekking tot hele gebouwen of complexen. Het kan dan ook gaan om delen daarvan, zoals het verkopen van individuele woningen uit een complex zodra deze vrij van huur zijn gekomen. Met upgradering is het doorvoeren van verbeteringen bedoeld. Downgradering is het vastgoed na verloop van tijd in een lagere prijs/kwaliteitscategorie positioneren. Dat gebeurt door bepaalde aanpassingen aan de eisen van de tijd niet door te voeren, terwijl dat wel nodig zou zijn om het in de prijs/kwaliteitscategorie waartoe het oorspronkelijk behoorde te handhaven.

Transformatie behoort naar zijn aard tot het domein van de assetmanager. Het gaat immers om maatregelen die gericht zijn op verandering in de samenstelling van een vastgoedportefeuille. Dit behoort bij uitstek tot de verantwoordelijkheid van de eigenaar van die portefeuille.

De in het kader van de transformatie van een vastgoedportefeuille genoemde activiteiten vloeien ieder voor zich voort uit beslissingen over het in of uit exploitatie nemen van het vastgoed. Ingeval van upgradering of downgradering bestaan de maatregelen uit het doorvoeren

van aanpassingen in de bestaande exploitatie van het vastgoed zonder dat de exploitatie wordt onderbroken.

Er zijn grensgevallen waarvoor maar moeilijk is vast te stellen of sprake is van (her)ontwikkeling (= projectontwikkeling), dan wel upgradering van bestaande gebouwen en complexen. Een dergelijk grensgeval is bijvoorbeeld het zodanig ingrijpend verbeteren van een woningcomplex dat een deel van de huurders tijdelijk elders gehuisvest moet worden, terwijl de overige huurders aanspraak kunnen maken op vermindering van de huur over de periode dat de verbeteringswerkzaamheden worden uitgevoerd. Is in zo'n geval sprake van verbetering bij voortzetting van de bestaande exploitatie, of toch van (her)ontwikkeling? Er zijn geen algemeen geaccepteerde definities om in dit geval te kunnen bepalen wat wat is. Voor de corporaties die aan de aeDex/IPD corporatie vastgoedindex deelnemen, zijn om reden van onderlinge vergelijkbaarheid wél afspraken gemaakt. Deze houden in dat ook wanneer een woningcomplex nog wordt verhuurd tijdens het uitvoeren van verbeteringsmaatregelen, deze maatregelen toch als (her)ontwikkeling worden aangemerkt wanneer:

- A.** ten minste 25 procent van de in het gebouw aanwezige verhuurbare oppervlakte bewust is leeggemaakt met het oog op de door te voeren verbeteringsmaatregelen of
- B.** de verbeteringsmaatregelen méér kosten dan 10 procent van de marktwaarde in verhuurde staat (zie voor een toelichting van dit marktwaardebegrip hoofdstuk 4, assetmanagement).

Als aan een van deze twee criteria is voldaan, is geen sprake meer van het doorvoeren van upgradingsmaatregelen, maar van (her)ontwikkeling. Dit is voor discussie vatbaar omdat in deze situaties niet altijd sprake is van projectontwikkeling pur sang. Bij deze maatregelen is eerder sprake van projectmanagement dan van projectontwikkeling omdat feitelijk alleen het bouwprocesrisico wordt gemanaged.

Het is dan ook niet altijd zinvol om apart het ontwikkelresultaat te bepalen voor als (her)ontwikkeling gedefinieerde verbeteringen. Daarmee treedt het verschil in perspectief tussen de ontwikkelaar en de assetmanager op de voorgrond wanneer het gaat om de beoordeling van (her)ontwikkeling van bestaand vastgoed. De ontwikkelaar blijft het ontwikkelresultaat als uitgangspunt nemen. Het ontwikkelresultaat is strikt genomen voor de assetmanager niet relevant. Hij concentreert zich op de invloed die de maatregelen voor het objectbeheerresultaat hebben. Bovendien zal de assetmanager letten op de verwachte en daadwerkelijk gerealiseerde ontwikkeling van de marktwaarde van het vastgoed.

In het vastgoedmanagement wordt transformatie ook wel met actief management aangeduid. Met actief management wordt bedoeld het tot uitdrukking brengen dat het om wat anders gaat dan het exploiteren van vastgoed zonder dat daaraan ingrijpende veranderingen worden doorgevoerd. De voor de corporaties van de aeDex/IPD Index

gehanteerde definitie van transformatie, valt echter niet helemaal samen met die van actief management. In figuur 17 is op een rij gezet wat daar in de index onder wordt verstaan.

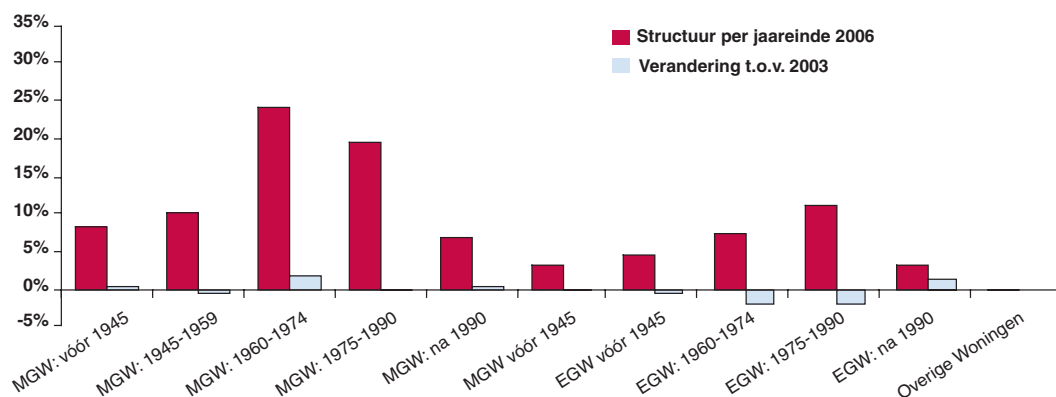
Transformatie	Actief management
• verbeteringen bestaand vastgoed die geen (her)ontwikkeling zijn	• X
• verbeteringen bestaand vastgoed die wel (her)ontwikkeling zijn	• idem
• projectontwikkeling	• idem
• verkoop van hele complexen	• idem
• aankoop van hele complexen	• idem
• verkoop van delen van complexen	• idem
• aankoop van delen van complexen	• idem

FIGUUR 17 TRANSFORMATIE EN ACTIEF MANAGEMENT.

Assetmanagers worden ondermeer beoordeeld op de mate waarin zij per tijdvak hun vastgoedportefeuille door middel van actief management veranderen. Zo zijn er in het zuiver commercieel gedreven vastgoed assetmanagers aan te wijzen die per jaar 10 procent van het tot dan toe door hen geëxploiteerde vastgoed afstoten en 10 procent nieuw vastgoed aan hun portefeuille toevoegen. Uitgaande van een evenredige spreiding van de economische waarde over al het in de portefeuille opgenomen vastgoed, omvat het actief management dan 20 procent van het totaal van het in de portefeuille geïnvesteerde vermogen. De met het actief management gemoeide investeringen (uitgaven voor aankopen van hele complexen, aankopen van delen van complexen, uitgaven in het kader van (her)ontwikkeling) en desinvesteringen (opbrengsten uit de verkoop van hele complexen, de verkoop van delen van complexen) worden voor het bepalen van dat percentage bij elkaar opgeteld. De som wordt uitgedrukt in de marktwaarde van de vastgoedportefeuille. Nu is veranderen van de vastgoedportefeuille geen doel op zich. Eigenaren/investeerders in vastgoed doen dat om hun portefeuille beter te laten aansluiten op de zich voortdurend ontwikkelende marktomstandigheden. Als ze dat niet zouden doen, groeit het risico dat de portefeuille wegzakt en de resultaten afnemen. Om deze reden formuleert de assetmanager hoe de portefeuille over 3, 5 of 10 jaar moet zijn samengesteld. Afgezet tegen de huidige samenstelling zijn daarmee tevens de veranderdoelen voor de portefeuille bepaald. Wat geldt voor zuiver commercieel gedreven investeerders in vastgoed, geldt evenzeer voor corporaties in hun rol van assetmanager; ook zij veranderen de samenstelling van hun portefeuille om deze op de vraag aangesloten te houden.

De aeDex/IPD Index ondersteunt corporaties bij het volgen van hun veranderdoelstellingen. Allereerst gaat het dan om de meting waarmee kan worden beoordeeld of de corporatie

haar veranderdoelstellingen in voldoende omvang en snel genoeg realiseert. Deze meting is gebaseerd op het verschuiven van het door de corporatie geïnvesteerde vermogen van het ene naar het andere vastgoedsegment. Bijvoorbeeld van eengezinsrijtjeswoningen uit de periode 1960-1974 naar galerijwoningen met lift uit de periode van na 1990. Een voorbeeld van hoe een dergelijke meting er in de praktijk uitziet, is opgenomen in figuur 18.



FIGUUR 18 VERSCHUIVING GEÏNVESTEERD VERMOGEN OVER MEERDERE JAREN GEMETEN.

Om deze meting optimaal te kunnen gebruiken, moet de corporatie per vastgoedsegment (ofwel de combinatie van het type vastgoed en het bouwjaar) doelstellingen formuleren over de gewenste samenstelling van de portefeuille. Deze doelstellingen kunnen worden geformuleerd in het aantal verhuureenheden, voor de verhuur beschikbare vierkante meters en, zoals in figuur 18, het geïnvesteerd vermogen. Omdat een vastgoedportefeuille niet op stel en sprong kan worden veranderd, zal het vaak gaan om doelstellingen die alleen geleidelijk en over meerdere jaren kunnen worden gerealiseerd. Door de meting ieder jaar uit te voeren, kan worden bepaald in welke mate de corporatie succes heeft met het realiseren van haar veranderdoelstelling. Dit zal vaak, omdat de markt zich voortdurend ontwikkelt, gepaard gaan met het ieder jaar bijstellen van de lange-termijndoelstelling voor samenstelling van de portefeuille.

Voorbeeld corporatie VastGoed

Naar aanleiding van een uitgebreid onderzoek naar de marktpositie op middellange termijn is duidelijk geworden dat voor de verhuurbaarheid van een belangrijk deel van de portefeuille moet worden gevreesd. Zeventig procent van de portefeuille bestaat uit eengezinsrijtjeswoningen, waarvan de helft is gebouwd in de periode

1960-1974 en een gemiddelde vloeroppervlakte van 69 m² BVO heeft. De andere helft van de portefeuille eengezinswoningen is in de periode 1975-1990 gebouwd en heeft een gemiddelde vloeroppervlakte van 95 m². Dertig procent van de portefeuille bestaat uit kleine portieketageflats zonder lift uit de bouwperiode 1945-1959, met een gemiddeld vloeroppervlak van 50 m². Het onderzoek wijst uit dat met name de eengezinswoningen onder druk komen te staan. De bevolking vergrijst en de aanwas van huishoudens die naar dit type woningen in de huursfeer vraagt, neemt aanzienlijk af. Bovendien is de gemeente van plan de komende jaren nog een paar honderd ruime eengezinswoningen bij te bouwen. De omliggende gemeenten hebben vergelijkbare ambities. Als gevolg van de vergrijzing zal de vraag naar comfortabele woningen zonder tuinonderhoud, die geheel gelijkvloers en gemakkelijk toegankelijk zijn aanmerkelijk toenemen. De manager Strategie en Beleid stelt daarom voor het bouwbeleid van de gemeente niet te volgen door de komende jaren nog maar een beperkt aantal eengezinswoningen aan de portefeuille toe te voegen. De portefeuille eengezinswoningen uit de bouwperiode 1960-1974 wordt, om afzetproblemen als de nieuwbouw loskomt voor te zijn, snel afgebouwd. Dit wordt gedaan door de woningen in eerste instantie aan de zittende huurders te koop aan te bieden en na maximaal drie jaar complexgewijs in verhuurde staat aan bijvoorbeeld het WoonInvesteringsFonds af te stoten. De portefeuille eengezinswoningen uit de bouwperiode 1975-1990 blijft onveranderd in exploitatie en wordt aangevuld met ten hoogste 100 uit het bouwprogramma van de gemeente afkomstige nieuwe twee-onder-een-kap-eengezinswoningen. De oude portieketageflats worden geleidelijk aan afgebroken en vervangen door in hogere dichtheid terug te bouwen nieuwe en ruime flats die zijn uitgerust met liften, afgesloten trappenhuizen en deurcamera's. Dit alles is in ten hoogste 10 jaar te realiseren. Programmatisch ziet het transformatieprogramma er als volgt uit:

	Huidige portefeuille		Portefeuille over 10 jaar	
	vhe's	ec.waarde	vhe's	ec.waarde
Segment				
portieketage 1960-1974	1.545	76.389.325	0	0
appartement > 1990	0	0	1.545	239.475.000
rijwoning 1960 -1974	1.802	171.188.575	0	0
rijwoning 1975-1990	1.803	252.422.100	1.803	252.422.100
2 onder 1 kap > 1990	0	0	100	20.000.000
Totaal	5.150	500.000.000	3.448	511.897.100

Hoewel als gevolg van de voorgestelde transformatie het aantal woningen dat VastGoed in portefeuille heeft afneemt, zal de portefeuille beter aansluiten bij de in de toekomst verwachte vraag, zonder dat de omvang van het door VastGoed

>>

geïnvesteerde vermogen te meten naar de economische waarde van het vastgoed afneemt.

Het MT stemt in met het veranderplan van de manager Strategie en Beleid, op voorwaarde dat per jaar aan de hand van de aeDex/IPD Index de voortgang van de verandering wordt gemeten en afgezet tegen de veranderdoelen. Bovendien zullen de veranderdoelen steeds worden herbeoordeeld aan de hand van ieder jaar opnieuw uit te voeren onderzoek naar de marktpositie van de portefeuille en de veranderdoelen.

N.B.: In het gegeven voorbeeld is om reden van inzichtelijkheid afgezien van de invloed van waardeontwikkeling.

Bepalen hoever de corporatie is opgeschoten met de realisatie van haar eigen veranderdoelstellingen is niet genoeg. De omgeving waarin de corporatie opereert verandert ook. Om inzicht te krijgen in het tempo waarmee de verandering van de vastgoedportefeuilles bij andere corporaties plaatsvindt, is de aeDex/IPD Transformatie Index te raadplegen. In deze index worden de transformatieactiviteiten van alle aan de index deelnemende corporaties per deelnemer berekend en uitgedrukt in de voor de portefeuille van die deelnemer geldende marktwaarde. Daarmee is voor iedere deelnemer de transformatie-activiteit inzichtelijk in de vorm van een percentage per jaar. Door de resultaten van alle deelnemers in oplopende volgorde achter elkaar te zetten, ontstaat inzicht in het tempo en de mate waarin andere corporaties hun portefeuille transformeren. Figuur 19 geeft weer hoe de Transformatie Index in de praktijk vorm krijgt.

Nr.	Deelnemer	Totale transformatie-omzet als % economische waarde van de portefeuille
1	Woonmaatschappij Maasland, Ravenstein	1.66
2	Portaal, Baarn	1.93
3	Woningstichting Leusden, Leusden	2.04
4	Nieuw Wonen Friesland, Leeuwarden	2.21
5	Woonmaatschappij, Hoofddorp	2.26
6	Singelveste, Breda	2.35
7	Woningbouwvereniging EMM, Zandvoort	2.48
8	Rentré Wonen, Deventer	2.54
9	De Woningstichting, Wageningen	2.55
10	WonenBreburch, Tilburg	2.61

11	Woonzorg Nederland, Amstelveen	2.67
12	Mitros, Utrecht	2.86
13	Nijestee, Groningen	2.88
14	Cires, Oosterhout	2.89
15	Vivare, Arnhem	2.97
16	Accolade Groep, Heerenveen	3.30
17	Talis Woondiensten, Nijmegen	3.31
18	Wonen Limburg, Roermond	3.51
19	Staedion, Den Haag	3.79
20	In, Groningen	3.83
21	Wooncom, Emmen	4.10
22	Woonbedrijf Ieder1, Deventer	4.14
23	Aramis, Roosendaal	4.15
24	Woongoed Middelburg, Middelburg	4.19
25	Aedex / IPD Benchmark	4.20
26	Servatius Woningstichting, Maastricht	4.28
27	Casade Woondiensten, Waalwijk	4.35
28	Woonbron, Rotterdam	5.08
29	SWL, Losser	5.15
30	De Alliantie, Huizen	5.16
31	Wonen West Brabant, Bergen op Zoom	5.17
32	Dudok Wonen, Hilversum	5.19
33	Volksbelang, Raamsdonksveer	5.59
34	Domijn, Enschede	5.66
35	Acantus Groep, Veendam	5.75
36	Ymere, Amsterdam	5.79
37	Het Oosten, Amsterdam	5.91
38	Pré Wonen, Haarlem	5.96
39	Woonmaatschappij WBO, Oldenzaal	6.06
40	Bergopwaarts, Helmond	6.28
41	Oosterpoort Wooncombinatie, Groesbeek	7.10
42	De Woonplaats, Enschede	7.78
43	Woonstichting De Key, Amsterdam	8.02
44	St. Joseph, Hengelo	8.47
45	Trudo, Eindhoven	11.42
46	Lucht en Licht, Haaksbergen	13.95
47	SGBB, Hoofddorp	14.76

FIGUUR 19 AEDEX/IPD TRANSFORMATIE INDEX 2006, WONINGEN MAATSCHAPPELIJK VASTGOED EN BOG GEZAMENLIJK.

Samenvatting

Projectontwikkeling is het bedrijfsproces dat zich richt op de creatie van nieuw vastgoed of de functieverandering van bestaand vastgoed. Binnen dit bedrijfsproces wordt aan vier specifieke risicoprofielen sturing gegeven. Projectontwikkeling als zodanig is niet

gericht op het in eigendom en exploitatie nemen van het te ontwikkelen project; de ontwikkelaar is er meestal op ingesteld om voor het te ontwikkelen project een partij te zoeken die het wil overnemen om erin te investeren en het te exploiteren. Dientengevolge is projectontwikkeling in bedrijfseconomische zin te duiden als een margegedreven bedrijfsproces, waarbij voor de ontwikkelaar het door hem te realiseren ontwikkelresultaat (winst of verlies) centraal staat. Binnen een geïntegreerde vastgoedonderneming werkt de projectontwikkelaar in opdracht van de assetmanager: de eigenaar/investeerder in vastgoed. Dit is voor corporaties niet anders dan voor andere ondernemingen die rollen in de vastgoedbedrijfskolom combineren. Dit is alleen anders wanneer de projectontwikkelaar geheel voor eigen rekening en risico ontwikkelt en realiseert, dus zonder dat de corporatie verplicht is de ontwikkelde projecten af te nemen.

Projectontwikkeling maakt deel uit van het geheel van vastgoedmanagementactiviteiten die als actief management of transformatie worden aangeduid. Transformatie gaat over alle activiteiten die de assetmanager onderneemt om zijn vastgoedportefeuille voortdurend te laten aansluiten op de ontwikkelingen in de markt. De beoordeling van de omvang en het tempo van de transformatie van een vastgoedportefeuille, vindt daarom plaats vanuit de optiek van de assetmanager en niet die van de projectontwikkelaar.

Investerings
Desinvesteringen
Netto-investeringen
Investerings en desinvesteringen als % van het geïnvesteerd vermogen
Investerings en desinvesteringen als % van de bruto open marktwaarde
Verkoopresultaat complexgewijze verkopen als % van de bruto open marktwaarde
Verkoopresultaat complexgewijze verkopen als % van de beleidswaarde
Verkoopresultaat complexgewijze verkopen als % van de bedrijfswaarde WSW
Verkoopresultaat complexgewijze verkopen als % van de bedrijfswaarde RJ 645
Verkoopresultaat deelverkopen als % van de bruto open marktwaarde
Verkoopresultaat deelverkopen als % van de beleidswaarde
Verkoopresultaat deelverkopen als % van de bedrijfswaarde WSW
Verkoopresultaat deelverkopen als % van de bedrijfswaarde RJ 645
Verkoop onder voorwaarden
Bijdrage verkopen aan rendement
Bijdrage deelverkopen
Bijdrage deelverkopen onder voorwaarden
Bijdrage aankopen
Bijdrage deelaankopen
Bijdrage deelaankopen onder voorwaarden
Bijdrage (her)ontwikkeling aan rendement

FIGUUR 20 KENGETALLEN VAN PROJECTONTWIKKELING EN TRANSFORMATIE.



4

Assetmanagement

Investerings in vastgoed hebben een januskop: er is sprake van twee gezichten. Vastgoed is zowel bedrijfsmiddel als beleggingsmiddel. Corporaties die het vastgoed waarin zij geïnvesteerd hebben uitsluitend zien als bedrijfsmiddel, lopen het risico de doelen die ze zichzelf gesteld hebben te kort te doen. Ze benutten dan de mogelijkheden die het vastgoed als beleggingsmiddel heeft niet ten volle voor de realisatie van hun doelstellingen.

Inleiding

Het bijzondere van assetmanagement is dat het de centrale plaats in de vastgoed-bedrijfskolom bezet. Vanuit welke invalshoek het vraagstuk van vastgoedmanagement ook wordt benaderd, er is altijd een eigenaar van het vastgoed aan te wijzen. Bovendien is de eigenaar, ongeacht hoe hij het vastgoed exploiteert, in bedrijfs-economische zin ook als investeerder in zijn vastgoed aan te merken. Hij legt immers een grote hoeveelheid kapitaal vast, dat vaak ook voor een langere periode in het vastgoed blijft zitten.

Vastgoed is bij uitstek een kapitaalgoed. Kapitaalgoederen worden in een bedrijfskolom ingezet voor het voortbrengen van voor de consumptie bestemde goederen en diensten. In vastgoedtermen is dat het gebruik dat eindgebruikers/woonconsumenten van het vastgoed maken. In kapitaalgoederen wordt geïnvesteerd. De uitgaven om voor de consumptie bestemde goederen of diensten te kunnen afnemen, worden als kosten en niet als investeringen aangemerkt. Onder investeren wordt verstaan het beschikbaar stellen van vermogen (=geld) voor het aanschaffen van kapitaalgoederen die vervolgens in het productieproces kunnen worden ingeschakeld.

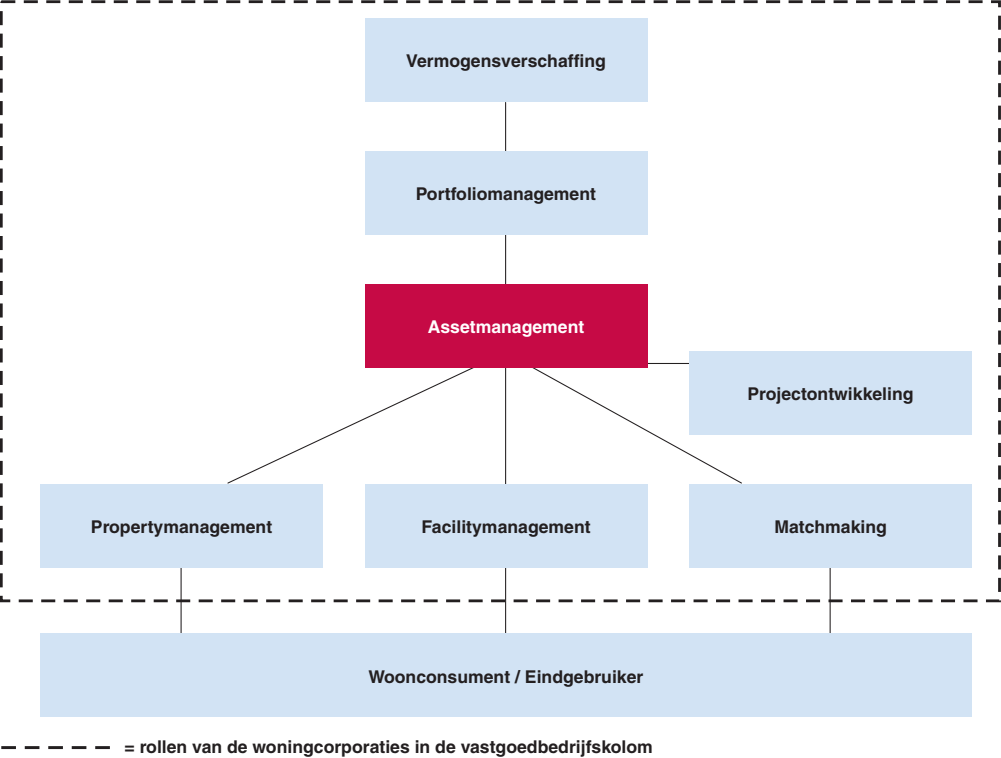
In deze benadering wordt vastgoed als een bedrijfsmiddel gezien. Vastgoed staat daarin gelijk aan de machine waarin geïnvesteerd wordt die in een fabriek producten voor de consumentenmarkt maakt. Dergelijke machines worden steeds minder waard door slijtage en technische veroudering. Dat is ook de reden dat met de opbrengsten uit het productieproces - waarvoor de machine wordt ingezet - de investering in de machine zelf ook moet worden terugverdiend. Als dat niet zou gebeuren, kan de fabriek, wanneer de machine op is, geen nieuwe machine kopen om het productieproces voort te zetten. Het bijzondere van vastgoed is dat het de eigenschap heeft over langere tijd zijn waarde te behouden of bij goede ligging en goed gebruik zelfs in waarde te stijgen. Daarmee is vastgoed dus niet alleen een bedrijfsmiddel waarin geïnvesteerd wordt om aan vastgoed gerelateerde diensten te kunnen produceren, maar ook een beleggingsmiddel. De essentie van beleggen is namelijk het zodanig investeren van vermogen dat het geïnvesteerde vermogen in stand blijft of zelfs groeit. De belegger in vastgoed deelt in het resultaat dat wordt behaald met de exploitatie van zijn investering als bedrijfsmiddel. Bovendien komt het door hem geïnvesteerde vermogen weer ter vrije beschikking op het moment dat het

vastgoed uit productie wordt genomen en van de hand wordt gedaan. Het maakt voor dit principe overigens niet uit of de belegger zich beleidsmatig heeft voorgenomen zijn vastgoedinvestering daadwerkelijk op enig moment te verkopen. Corporaties bij uitstek combineren deze beide aan hun investeringen in vastgoed verbonden functies. Omdat vastgoed ook het karakter van beleggingsmiddel heeft, is het niet noodzakelijk dat de investering daarin wordt terugverdiend als ware het een machine. Voorwaarde hiervoor is dat het door de eigenaar gevoerde beleid ertoe leidt dat het vastgoed zijn waarde behoudt of zelfs in waarde groeit. Feitelijk is dit wat er met investeringen in vastgoed, ook die van de corporaties, gebeurt. Als met de opbrengsten uit het productieproces, ofwel het objectbeheerresultaat, de oorspronkelijke investering werkelijk behoort te worden terugverdiend, zouden de huren aanmerkelijk hoger moeten zijn dan thans het geval is! Aan dit onlosmakelijk met het tweezijdige karakter van investeringen in vastgoed verbonden principe, doen de uit hoofde van verslagleggingsrichtlijnen gegeven afschrijvingsregels niet af. De administratieve en de bedrijfseconomische werkelijkheid zijn niet vanzelfsprekend aan elkaar gelijk.

Binnen de vastgoedbedrijfskolom vervult de assetmanager (eigenaar/investeerder in vastgoed) de rol waarbij zowel op de functie van bedrijfsmiddel als op de functie van beleggingsmiddel van het vastgoed wordt gestuurd. Bij sturing op de functie als bedrijfsmiddel staat de verhouding kosten en opbrengsten centraal. Sturen op de functie als beleggingsmiddel stelt de ontwikkeling van de vastgoedwaarde centraal. De hier aangebrachte scheiding in sturing op de functie als bedrijfsmiddel en sturing op de functie als beleggingsmiddel, is in de praktijk echter niet zo scherp te trekken. Wanneer de inzet als bedrijfsmiddel goed gaat en de exploitatie van het vastgoed positief is, heeft dit een gunstige invloed op de waarde van het vastgoed als beleggingsmiddel. Omgekeerd zijn gebouwen die vanuit de invalshoek van het sturen op vastgoed als beleggingsmiddel hun waarde behouden, vaak ook de als bedrijfsmiddel goed te exploiteren gebouwen.

Om te kunnen investeren in vastgoed moet de assetmanager vermogen beschikbaar hebben. In het commerciële vastgoedbedrijfsleven is het niet ongebruikelijk dat de assetmanager tevens beslist over de manier waarop hij een voorgenomen investering in vastgoed financiert. Dat kan met eigen vermogen, met vreemd vermogen of een combinatie daarvan en is afhankelijk van het resultaat dat de assetmanager op zijn investering in vastgoed moet maken (het rendement op het hem ter beschikking gestelde eigen vermogen). Het rendement op eigen vermogen wordt namelijk niet alleen beïnvloed door het resultaat van de exploitatie van het vastgoed als bedrijfs- en beleggingsmiddel, maar ook nog eens door de wijze van financiering. In dit boek wordt echter aangesloten bij de praktijk van de corporaties die het financieringsvraagstuk niet zozeer per complex maar meer op het niveau van het bedrijf als geheel benaderen. De financiering van investeringen in vastgoed

en de invloed die daarvan uitgaat op het rendement op eigen vermogen, komt in hoofdstuk 5, vermogensverschaffing en portfoliomanagement, aan de orde.



FIGUUR 21 INVESTEREN EN BELEGGEN IN VASTGOED: ASSETMANAGEMENT

Assetmanagement

Onder assetmanagement wordt verstaan het geheel van activiteiten dat erop is gericht de kansen en risico's te managen die zijn verbonden aan het investeren in en het exploiteren van een vastgoedportefeuille.

Bij het sturen op de functie van bedrijfsmiddel staat de vraag centraal of de met de exploitatie van het vastgoed te genereren opbrengsten voldoende zijn om de daarmee samenhangende lasten, vermeerderd met het assetmanagement én de financiering van de investering in het vastgoed, te dekken. Dit wordt met name gedaan door actief te sturen op de met het propertymanagement te realiseren opbrengsten en kosten. Het propertymanagement omvat alle activiteiten die nodig zijn voor het dagelijks beheer van het vastgoed. Bovendien moet de vastgoedportefeuille ook aansluiten op de vraag naar vastgoed waaraan de eigenaar wil voldoen.

Bij sturing op de functie als beleggingsmiddel wordt gekeken naar de vraag of het vastgoed zodanig goed in de markt blijft liggen dat het zijn waarde behoudt of zelfs meer in waarde stijgt dan vergelijkbaar ander vastgoed. Het doel daarvan is te waarborgen dat wanneer het als bedrijfsmiddel niet meer nodig is, de verkoop van het vastgoed zoveel kan opbrengen dat met die opbrengst weer andere dingen kunnen worden gedaan die binnen de doelstelling van de organisatie liggen.

Het assetmanagement richt zich dus op het management van twee met elkaar samenhangende en elkaar beïnvloedende risicoprofielen. Dat zijn:

1. De kansen en risico's verbonden aan de operationele exploitatie van vastgoed op de korte en middellange termijn (tot 1 jaar en van 1 tot 5 jaar), zoals:
 - de huurinkomsten, waaronder huurachterstand en huurderiving;
 - leegstand;
 - onderhoud;
 - de kosten van propertymanagement en matchmaking;
 - doelgroepen;
 - selectie.
2. De kansen en risico's verbonden aan het management van vastgoed als beleggingsmiddel. Het betreft de sturing op alle aspecten die verband houden met de ontwikkeling van de economische waarde van het vastgoed op de middellange en lange termijn (van 1 tot 5 jaar en 5 jaar en langer), zoals:
 - de vraag naar en het beschikbare aanbod van vastgoed in de markt van investeerders in vastgoed;
 - de vraag naar en het beschikbare aanbod van het vastgoed in de markt van eindgebruikers/woonconsumenten.

Bij het risicoprofiel waarop het management van de operationele exploitatie zich richt, gaat het om de aspecten die ook al bij de behandeling van de rollen van het propertymanagement en de matchmaking aan de orde zijn geweest. De invalshoek van waaruit de assetmanager op deze aspecten stuurt, is echter een andere. De assetmanager is namelijk opdrachtgever van de propertymanager en de matchmaker.

Het objectbeheerresultaat dat met de uitvoering van de propertymanagementrol per tijdvak wordt gerealiseerd, komt aan de assetmanager toe en is een resultaat op basis van daadwerkelijk gegenereerde kasstromen.

Het risicoprofiel waarop het management van vastgoed als beleggingsmiddel zich richt, wordt door de assetmanager vooral beïnvloed door voortdurend de kwaliteit en de samenstelling van de vastgoedportefeuille te veranderen. Hiervoor gebruikt hij verschillende instrumenten. Naast het ongewijzigd doorexploiteren van de complexen

die zich overeenkomstig het beleid ontwikkelen, gaat het dan om de instrumenten aankoop, verkoop, upgrading, downgrading en (her)ontwikkeling. Een groot deel van deze beslissingen en de bijbehorende instrumenten zijn in hoofdstuk 3 als actief management en transformatie aangeduid. Dit zijn bij uitstek de beslissingen en instrumenten die tot het managementdomein van de assetmanager behoren. De rol van eigenaar/investeerder in vastgoed komt ten volle tot uitdrukking door beslissingen te nemen over de inzet van deze instrumenten. Dit zijn dan ook geen beslissingen die de assetmanager aan wie dan ook binnen de vastgoedbedrijfskolom kan overdragen. Doet de assetmanager dat wel, dan draagt hij feitelijk ook het economische eigendom van het vastgoed over, omdat de mogelijkheid om als eigenaar/investeerder in het vastgoed te sturen is verlegd.

Door de hier genoemde instrumenten goed in te zetten, zal de assetmanager de vastgoedportefeuille over de jaren heen steeds zo hebben samengesteld dat sprake is van een waardeontwikkeling die in overeenstemming is met de doelstelling die de corporatie daarvoor heeft geformuleerd. Tevens blijft de portefeuille ook geschikt voor het huisvesten van de doelgroepen waarop de corporatie zich richt. Een doelstelling voor waardeontwikkeling kan bijvoorbeeld zijn dat de waarde meer of minder hoeft te groeien dan voor vergelijkbare portefeuilles het geval is. Voor de doelstellingen van waardebehoud en waardeontwikkeling, staat de assetmanager in een opdrachtnemersrelatie tot die van de rol van vermogensverschaffing en portfoliomanagement.

De waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille is niet een resultaat zoals dat met de operationele exploitatie beschikbaar komt; er is geen sprake van daadwerkelijk gegenereerde kasstromen. Bij het bepalen van de waardeontwikkeling gaat het altijd om het opstellen van een hypothese of prognose. Een dergelijke prognose is bij voorkeur te onderbouwen met een taxatie (= inschatting van de waarde op een bepaald moment). Wil de assetmanager echter absolute zekerheid hebben over de met zijn vastgoedportefeuille gerealiseerde waardeontwikkeling, dan kan hij maar een ding doen: het vastgoed verkopen. Een bijkomend gevolg is dat er dan wellicht veel geld op de bank staat, maar ook dat het vastgoed er niet meer is en de corporatie haar doelstellingen voor de huisvesting van doelgroepen niet langer zelf gestalte kan geven.

Natuurlijk wordt, wanneer een beslissing wordt genomen om een bepaald gebouw of complex te verkopen, de voor dat stukje vastgoed doorgemaakte waardeontwikkeling liquide gemaakt. Er is een desinvesteringskasstroom. Deze opbrengst wordt niet tot het resultaat uit de operationele exploitatie van het vastgoed gerekend. Dat houdt verband met het feit dat deze kasstroom geen resultaat in de zin van een verschil tussen uitgaven en inkomsten representeert, aangezien het gaat om de oorspronkelijke investering vermeerderd met de nadien gerealiseerde (positieve of negatieve) waardeontwikkeling. Later in dit hoofdstuk

wordt ingegaan op de vraag hoe de kasstromen samenhangend met investeringen en desinvesteringen een plaats krijgen in de evaluatie van de rol van de assetmanager.

Assetmanagement kan zich richten op een hele vastgoedportefeuille of een deelportefeuille. Een deelportefeuille kan territoriaal bepaald zijn; bijvoorbeeld de noordvleugel van de Randstad of het knooppunt Arnhem-Nijmegen. Een deelportefeuille kan ook de specialisatie op een bepaalde categorie vastgoed zijn; bijvoorbeeld winkels of woningen. En vanzelfsprekend kan een hele vastgoedportefeuille gebaseerd zijn op specialisatie naar een bepaalde categorie; bijvoorbeeld alleen woningen.

Belangrijke assetmanagement kengetallen

De assetmanager maakt om aan de hem toebedeelde rol invulling te geven, gebruik van een groot aantal kengetallen. De belangrijkste daarvan worden hier op rij gezet en van een toelichting voorzien. De kengetallen die in dit bestek worden besproken zijn.

- Doelmatigheidskengetallen zoals aan de orde geweest bij propertymanagement, matchmaking en facilitymanagement.
- Total Rate of Return (TRR), direct rendement en indirect rendement.
- Rendementsdoelstelling (RE).
- Internal Rate of Return (IRR)/Discontovoet.
- BAR/NAR/Caprate.
- Economische waarde.
- Maatschappelijk dividend en beleidseffect.
- Allocatie van vermogen aan doelstellingen.

Doelmatigheidskengetallen

Voor een toelichting op de doelmatigheidskengetallen waarvan de assetmanager gebruik maakt bij de sturing op het vastgoed in de functie van bedrijfsmiddel, wordt verwezen naar hoofdstuk 2. De assetmanager stuurt echter op deze kengetallen vanuit de rol van eigenaar/investeerder in vastgoed en dus als opdrachtgever van de propertymanager, matchmaker en facilitymanager. De operationele exploitatie van het vastgoed leidt tot een resultaat dat aan de assetmanager toekomt: het objectbeheerresultaat. Het objectbeheerresultaat wordt vervolgens bij de evaluatie van de assetmanager door de vermogensverschaffer en portfoliomanager meegenomen.

Total Rate of Return (TRR), direct rendement en indirect rendement

Het middel bij uitstek om de prestatie van de assetmanager als eigenaar/investeerder in vastgoed te evalueren, is het uitdrukken van deze prestatie in het rendement dat de assetmanager op het door de vermogensverschaffer en portfoliomanager aan de

assetmanager ter beschikking gestelde vermogen behaalt. Door deze prestatie uit te drukken in rendement, worden de beide aspecten van het presteren van de assetmanager in één kengetal inzichtelijk gemaakt; het objectbeheerresultaat voortvloeiend uit het operationeel management van het vastgoed als bedrijfsmiddel én de waardeontwikkeling voortvloeiend uit het management van het vastgoed als beleggingsmiddel. In de rendementsmeting wordt de prestatie van de assetmanager op de beide aspecten afgezet tegen het in de vastgoedportefeuille geïnvesteerd vermogen.

Voor wat betreft de operationele exploitatie als bedrijfsmiddel, wordt dit gedaan door het beheerresultaat als percentage van het in de vastgoedportefeuille geïnvesteerd vermogen uit te drukken; het zogeheten directe rendement. Het in de portefeuille geïnvesteerde vermogen is gelijk aan de economische waarde die de portefeuille vertegenwoordigt. In een formule weergegeven ziet het directe rendement er als volgt uit:

$$\frac{\text{Nink}}{\text{Wbegin} +/+ \text{Kuitg}} \times 100\%$$

Nink = beheerresultaat gedurende periode prestatie-evaluatie (zie voor definitie beheerresultaat hoofdstuk 2)
Wbegin = economische waarde vastgoed begin periode prestatie-evaluatie
Kuitg = kapitaaluitgaven (= investeringen) in vastgoed gedurende periode prestatie-evaluatie

Door het beheerresultaat niet langer als alleen een absoluut getal maar nu ook in de vorm van direct rendement uit te drukken, is het feitelijk uit de sfeer gehaald van het management van vastgoed als bedrijfsmiddel en in de sfeer van vastgoed als beleggingsmiddel geplaatst.

De prestaties van het vastgoed als beleggingsmiddel worden inzichtelijk gemaakt door de economische waarde van het vastgoed aan het begin van de periode waarop de prestatie-evaluatie betrekking heeft, af te zetten tegen de waarde ervan aan het einde van die periode. Het aldus bepaalde waardeverschil wordt op zijn beurt ook weer uitgedrukt als percentage van de economische waarde die de portefeuille vertegenwoordigt: het indirecte rendement. In een formule weergegeven ziet het indirecte rendement er als volgt uit:

$$\frac{\text{Weind} -/- \text{Wbegin} -/- \text{Kuitg} +/+ \text{Kink}}{\text{Wbgin} +/+ \text{Kuitg}} \times 100\%$$

Weind = economische waarde vastgoed einde periode prestatie-evaluatie
Wbegin = economische waarde vastgoed begin periode prestatie-evaluatie
Kuitg = kapitaaluitgaven (= investeringen) in vastgoed gedurende periode prestatie-evaluatie
Kink = kapitaalkomsten (= desinvesteringen) uit vastgoed gedurende periode prestatie-evaluatie

Uit de formule voor het bepalen van het indirecte rendement blijkt dat, zoals hierboven al werd aangegeven, de opbrengst uit hoofde van de verkoop van vastgoed (desinvestering) niet als resultaat wordt aangemerkt, maar geheel binnen de sfeer van het indirecte rendement tot uitdrukking komt.

Mits bepaald voor hetzelfde vastgoed en over dezelfde periode van prestatie-evaluatie, tellen we het directe en het indirecte rendement bij elkaar op tot het totaalrendement. Ofwel: Total Rate of Return (TRR). In een formule weergegeven ziet het totaalrendement er dan als volgt uit:

$$\frac{\text{Weind -/- Wbegin -/- Kuitg +/+ Kink -/- Nink}}{\text{Wbegin + Kuitg}} \times 100\%$$

Prestatie-evaluatie van de assetmanager op basis van het gerealiseerde rendement vindt voornamelijk plaats met speciaal daarvoor in het leven geroepen indices. Voor corporaties is dat de aeDex/IPD Corporatie Vastgoedindex. Met deze index wordt het directe, indirecte en totaalrendement op maandbasis bepaald. Prestatie-evaluatie aan de hand van het over een langere periode dan een maand gerealiseerde rendement, bijvoorbeeld over de tot nog toe voor investeringen in direct vastgoed meest gebruikelijke periode van een jaar, wordt bepaald uit de per maand gemeten rendementen. Bij uit meer dan één meetperiode samengestelde rendementen geldt echter dat het directe rendement over de langere periode, plus het indirecte rendement over de langere periode, nooit gelijk is aan het totaalrendement over diezelfde langere periode. Dit vloeit voort uit het separaat bepalen van het directe en het indirecte rendement in een samengestelde indexreeks. Om redenen van eenvoud wordt in dit boek onbesproken gelaten hoe dit in de wereld van de indices wiskundig wordt opgelost.

De aeDex/IPD Index maakt voorts onderscheid tussen het rendement dat wordt gemaakt op het deel van het vastgoed waarop gedurende de periode van prestatie-evaluatie géén transformatie heeft plaatsgehad en de hele vastgoedportefeuille; inclusief het deel daarvan waarop transformatiemaatregelen zijn toegepast. Dit heeft te maken met het feit dat transformatiemaatregelen grote invloed hebben op het rendement dat is behaald over de periode waarin de maatregelen zijn uitgevoerd. De hierboven gegeven formules brengen de berekening van het rendement, inclusief de invloed van transformatiemaatregelen, tot uitdrukking.

Prestatie-evaluatie aan de hand van het totaalrendement vraagt om bijzondere aandacht. Er worden immers resultaten uit meerdere aandachtsvelden van de assetmanager in tot uitdrukking gebracht. Aan de hand van het over de afgelopen jaren bij commerciële investeerders en corporaties waargenomen fenomeen van de structureel dalende directe rendementen, wordt dit toegelicht. Het objectbeheerresultaat wordt beïnvloed door de huurverhogingen die worden doorgevoerd bij zittende huurders en bij mutatie. Ook de omvang van de exploitatieuitgaven die door de eigenaar en de onder zijn verantwoordelijkheid werkzame propertymanager zijn gemaakt, beïnvloeden dit resultaat. Het beheerresultaat neemt als gevolg daarvan jaar op jaar slechts met inflatie of zelfs minder toe. Als gevolg van de ontwikkelingen op de woningmarkt en de vraag naar huurwoningen als investeringsobject, stijgt de economische waarde van het vastgoed al vele jaren sterker dan de inflatie. In de berekening van het directe rendement wordt het objectbeheerresultaat uitgedrukt als een percentage van de waarde van het vastgoed. Doordat de waarde van het vastgoed naar verhouding sterker is gestegen dan het beheerresultaat, neemt het directe rendement af.

Voorbeeld corporatie VastGoed

Het MT heeft vijf jaar geleden besloten de huren uitsluitend met de inflatie te verhogen en ook bij mutatie geen aanpassing naar een hoger huurniveau door te voeren. Daartegenover staat dat ieder jaar een extra onderhoudsinspanning is gepleegd om de in het verleden opgebouwde onderhoudsachterstand in te halen. Het resultaat hiervan is dat het objectbeheerresultaat de afgelopen jaren slechts met 1 procent per jaar is gestegen. Met de woningmarkt waarin VastGoed actief is, gaat het heel goed. Woningen worden rap verhuurd en verkocht en de woningportefeuille van VastGoed maakt daarop geen uitzondering. Collega-corporaties én commerciële investeerders in huurwoningen zijn dan ook naarstig op zoek naar mogelijkheden om een graantje mee te pikken. Als gevolg daarvan is de economische waarde van het vastgoed structureel met 7 procent per jaar gestegen. VastGoed heeft de afgelopen jaren geen maatregelen genomen in het kader van actief management en transformatie.

Vijf jaar geleden heeft VastGoed de economische waarde van haar woningportefeuille per 1 januari van dat jaar laten taxeren en deze kwam toen uit op gemiddeld € 85.000 k.k. per woning. Het objectbeheerresultaat bedroeg zes jaar terug gemiddeld € 1.617 per woning. Met het oog op een voorgenomen herijking van het exploitatie- en investeringsbeleid, wordt de manager Strategie en Beleid gevraagd de bedrijfseconomische prestaties vastgoedportefeuille over de afgelopen vijf jaar te evalueren.

De manager Strategie en Beleid gaat als volgt te werk:

Stap 1:

Hij bepaalt het directe, indirecte en het totaalrendement over jaar 1. Aan het eind van jaar 1 is de economische waarde met 7 procent gestegen tot gemiddeld € 90.950 per woning. Het objectbeheerresultaat is met 1 procent gestegen tot € 1.633 gemiddeld per woning.

Het directe rendement over jaar 1 bedraagt daarmee:

$$\frac{\text{€ } 1.633}{\text{€ } 85.000} \times 100\% = 1,9\%$$

Het indirecte rendement over jaar 1 bedraagt daarmee:

$$\frac{\text{€ } 90.950 \text{ -/ - } \text{€ } 85.000}{\text{€ } 85.000} \times 100\% = 7\%$$

Het totaalrendement (TRR) over jaar 1 bedraagt $1,9\% + 7\% = 8,9\%$.

Stap 2:

Hij bepaalt het directe, indirecte en het totaalrendement over jaar 5.

Het objectbeheerresultaat bedraagt over jaar 5 € 1.699 gemiddeld per woning. De economische waarde is per einde jaar 5 gestegen tot € 119.217 gemiddeld per woning, terwijl deze waarde per einde jaar 4 € 111.418 bedroeg.

Het directe rendement over jaar 5 bedraagt daarmee:

$$\frac{\text{€ } 1.699}{\text{€ } 111.418} \times 100\% = 1,5\%$$

Het indirecte rendement over jaar 5 bedraagt daarmee:

$$\frac{\text{€ } 119.217 \text{ -/ - } \text{€ } 111.418}{\text{€ } 111.418} \times 100\% = 7\%$$

Het totaalrendement over jaar 5 bedraagt daarmee $1,5\% + 7\% = 8,5\%$.

>>

Stap 3:

Hij bepaalt het gemiddelde directe, indirecte en het totaalrendement over de afgelopen 5 jaar:

Het gemiddeld directe rendement over de afgelopen vijf jaar wordt als volgt berekend:

Direct rendement jaar 1 = 1,9%

Direct rendement jaar 2 = 1,8%

Direct rendement jaar 3 = 1,7%

Direct rendement jaar 4 = 1,6%

Direct rendement jaar 5 = 1,5%

$$\frac{1,9 + 1,8 + 1,7 + 1,6 + 1,5}{5} = 1,7\%$$

Het gemiddeld indirecte rendement over de afgelopen vijf jaar is 7 procent omdat de economische waarde ieder jaar ten opzichte van het voorgaande jaar met 7 procent is gestegen.

Het gemiddeld totaalrendement (TRR) over de afgelopen vijf jaar bedraagt derhalve $1,7 + 7 = 8,7$ procent.

De manager Strategie en Beleid berekent vervolgens het verwachte effect van het in hoofdstuk 2 besproken nieuwe propertymanagementbeleid op het directe rendement van VastGoed. Hij doet daarbij de aanname dat dit beleid meteen in het lopende jaar (in casu jaar vijf) volledig had kunnen worden doorgevoerd.

Stap 4:

Hij bepaalt het directe rendement in jaar 6 op basis van de aanname dat het nieuwe propertymanagementbeleid ineens kan worden doorgevoerd.

Als gevolg van het nieuwe beleid bedraagt het beheerresultaat over jaar 5 € 3.337 gemiddeld per woning.

Het directe rendement over jaar 5 zou op basis van deze aanname uitkomen op:

$$\frac{\text{€ } 3.337}{\text{€ } 111.418} \times 100\% = 3,0\%$$

N.B.: Op www.corporatieadvies.nl kunnen aan de hand van een spreadsheet de in dit voorbeeld gegeven uitkomsten worden nagerekend.

Figuur 22 illustreert de over de afgelopen jaren gerealiseerde rendementen van de corporaties die bij de aeDex/IPD Index zijn aangesloten.

	<i>Direct Rendement</i>	<i>Indirect Rendement</i>	<i>Totaal Rendement</i>
MGW: < 1945	1.9	5.2	7.2
MGW: 1945-1959	2.4	4.6	7.1
MGW: 1960-1974	2.6	4.5	7.2
MGW: 1975-1990	2.6	5.1	7.9
MGW: na 1990	3.6	4.9	8.7
EGW: <1945	2.1	3.8	6.0
EGW: 1945-1959	2.3	3.9	6.3
EGW: 1960-1974	2.8	3.9	6.8
EGW: 1975-1990	3.0	4.6	7.7
EGW: na 1990	3.4	5.4	9.0
Overige Woningen	3.2	5.5	8.8
Alle Sectoren	2.7	4.6	7.5

FIGUUR 22 AEDEX/IPD VIJFJAARSGEMIDDELDEN DIRECT, INDIRECT EN TOTAALRENDEMENT OVER DE PERIODE 2002 – 2006.

Rendementsdoelstelling (RE)

Rendement geeft aan hoe een investering in vastgoed het heeft gedaan. Zowel vanuit de optiek van de exploitatie als bedrijfsmiddel alsook vanuit het gezichtspunt van vastgoed als beleggingsmiddel. Weten hoe een investering het over een voorgaande periode heeft gedaan, is echter onvoldoende. Om het in termen van autorijden uit te drukken, is kijken naar hoe het is gegaan hetzelfde als in de achteruitkijkspiegel kijken. Je weet dan welke weg je hebt afgelegd. Onduidelijk blijft echter of dat de goede weg is geweest of dat een afslag is gemist. Bij het beoordelen van de vraag of een investering het goed of slecht doet, is niet alleen nodig om te weten hoe die investering het heeft gedaan, maar ook hoe deze prestatie zich verhoudt tot die van andere min of meer vergelijkbare investeringen in min of meer vergelijkbare markten. Om dat te weten te komen is voor investeringen in direct vastgoed bedrijfsvergelijking (benchmarking) noodzakelijk. Wordt dat niet gedaan, dan kan men nog wel aan de weet komen hoe de eigen investeringen in vastgoed het hebben gedaan, maar blijft het onduidelijk hoe deze prestaties zich verhouden tot die van vergelijkbare investeringen. Het wordt dan ook niet duidelijk of de eigen investeringen het beter of slechter doen dan vergelijkbare investeringen bij andere partijen. Evenmin kan dan een antwoord gegeven worden op de vraag of het eigen beleid, de invloed van de markt of een combinatie van beide het verschil hebben veroorzaakt.

Maar zelfs het door middel van benchmarking structureel vergelijken van de eigen investeringsprestaties met die van andere partijen, blijft alleen terugkijken en is dus niet genoeg. Ook meedoen aan een benchmark is als in een achteruitkijkspiegel kijken; je doet het echter niet alleen, maar dan als groep. Waar het op aankomt, is dat de eigen investeringsprestaties in de groep waartoe de corporatie behoort, worden gekoppeld aan doelstellingen. Ofwel: dat de gerealiseerde rendementsprestatie wordt afgezet tegen een rendementsdoelstelling die eerder aan de investeringen zijn meegegeven. Prestatie-evaluatie van investeringen in vastgoed aan de hand van rendementen vindt vanuit drie invalshoeken plaats.

- De eerste. Hoe heeft mijn investering het gedaan? Dit gebeurt door het meten van de gerealiseerde rendementsprestatie aan de hand van het bepalen van de TRR.
- De tweede. Hoe verhoudt mijn rendementsprestatie zich tot die van vergelijkbare investeringen? Dit gebeurt door het gemeten eigen TRR af te zetten (= benchmarken) tegen dat van vergelijkbare investeringen.
- De derde. Hoe verhoudt de gerealiseerde prestatie zich tot de eerder voor mijn investeringen geformuleerde rendementsdoelstelling of rendementseis?

De rendementsdoelstelling of rendementseis (RE) geeft uitdrukking aan het rendement dat de assetmanager ten behoeve van de vermogensverschaffer/portfoliomanager moet behalen. De RE wordt dan ook door de vermogensverschaffer/portfoliomanager vastgesteld. Zoals in hoofdstuk 1 al aan de orde kwam, heeft ook de corporatie rendement nodig. Het realiseren van winst en rendement is zelfs bestaansvoorwaarde; niet alleen voor de continuïteit, maar juist ook voor de mogelijkheden van corporaties om maatschappelijke doelstellingen te realiseren. Ook maatschappelijke activiteiten moeten betaald worden. Omdat hiervoor vaak geen vergoeding van de partijen aan wie deze activiteiten ten goede komen tegenover staat, doet de corporatie dat vanuit het rendement dat zij op het totaal van haar activiteiten maakt. Het is daarmee ook belangrijk dat de corporatie beschikt over een rendementsdoelstelling. De rendementsdoelstelling drukt immers uit hoeveel rendement er in ieder geval gemaakt moet worden om én de organisatie te kunnen laten draaien én de maatschappelijke activiteiten te bekostigen. Het formuleren van de voor de gehele vastgoedportefeuille geldende rendementsdoelstelling, behoort bij uitstek tot de rol van vermogensverschaffer en portfoliomanager. In hoofdstuk 5 zal daar dan ook nader op worden ingegaan.

Zoals gezegd, krijgt de assetmanager in de opdracht van de vermogensverschaffer en portfoliomanager tevens een rendementsdoelstelling mee. Deze wordt uitgedrukt in de vorm van een RE. Het is vervolgens de taak van de assetmanager om de RE op het niveau van de totale vastgoedportefeuille te vertalen naar een rendementseis voor elk van de individuele complexen.

Door het ieder jaar gerealiseerde TRR op het niveau van de hele vastgoedportefeuille te confronteren met de RE, kan de vraag worden beantwoord of het gerealiseerde rendement in de pas loopt met de rendementsdoelstelling van de vermogensverschaffer/portfoliomanager. De informatie uit de benchmark geeft antwoord op de vraag of het TRR, ook al wijkt deze af van de rendementsdoelstelling, in de pas loopt met die van vergelijkbare investeringen of niet. Om te kunnen sturen op het gerealiseerde rendement, moet de assetmanager de RE op portefeuilleniveau hebben vertaald naar rendementseisen per complex; de sturing vindt immers op het niveau van de individuele complexen plaats. De RE wordt geformuleerd als een gemiddeld rendement per jaar over de gehele looptijd die voor het totaal van de investeringen is vastgesteld. Het TRR wordt altijd gemeten over een vaste periode en heeft (meestal) betrekking op een jaar. De confrontatie van het over een jaar op de hele vastgoedportefeuille gerealiseerde TRR met de voor de hele looptijd van een investering vastgestelde RE zegt dus nog niet zo veel. Het jaarlijks gerealiseerde rendement (TRR) zal zeker niet gelijk oplopen met de RE. Er zullen jaren zijn dat het op de portefeuille gerealiseerde rendement boven de RE ligt en jaren dat het TRR onder de RE ligt. Maar ook het over meerdere jaren gerealiseerde TRR kan worden gemiddeld en dan geconfronteerd met de RE. Op deze wijze verkrijgt de assetmanager, op een moment dat nog kan worden bijgestuurd, inzicht in structurele afwijkingen van de gerealiseerde rendementsprestatie afgezet tegen de rendementsdoelstelling (RE). Door vervolgens ook het gemiddeld TRR van de benchmark in deze confrontatie te betrekken, wordt bovendien inzichtelijk of de afwijking ligt aan de portefeuille van de corporatie of dat de RE achteraf gezien niet realistisch blijkt te zijn.

Voorbeeld corporatie VastGoed

VastGoed heeft voor een complex van 105 in 1989 gebouwde eengezinsrijtjeswoningen op het moment dat het complex in exploitatie werd genomen een IRR bepaald van 7,5 procent. De looptijd van de investering is bepaald op 25 jaar. VastGoed heeft zich bij de aeDex/IPD Corporatie Vastgoedindex aangesloten. Uit de door deze benchmark verzorgde metingen blijkt dat voor het onderhavige complex het over de afgelopen vijf jaar gerealiseerde gemiddelde TRR 5,1 procent bedraagt. Dit gemiddelde TRR is onderverdeeld in 1,7 procent direct rendement en 3,4 procent indirect rendement. De voor de regio waarin VastGoed actief is beschikbare benchmark laat zien dat de andere corporaties over de afgelopen vijf jaar voor vergelijkbare eengezinsrijwoningen een gemiddeld TRR gerealiseerd hebben van 7,8 procent, uitgesplitst in 2,7 procent direct rendement en 5,1 procent indirect rendement. De directeur-bestuurder vraagt de manager Strategie en Beleid uit te zoeken waarom het door VastGoed voor dit complex gerealiseerde rendement zo

>>

sterk achterblijft bij de rendementsdoelstelling die oorspronkelijk aan het complex is meegegeven. Tevens wordt hem gevraagd voorstellen te doen die ertoe moeten leiden dat de rendementsprestatie en de rendementsdoelstelling beter bij elkaar aansluiten.

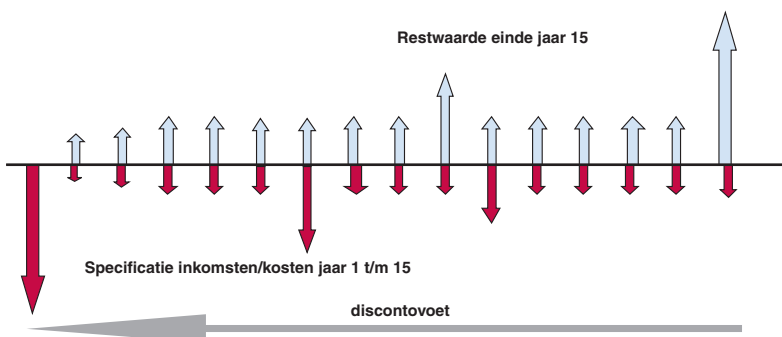
Na enig onderzoek concludeert de manager Strategie en Beleid dat de door VastGoed voor dit complex geformuleerde rendementsdoelstelling realistisch was en is. De collega-corporaties blijken met vergelijkbare complexen in dezelfde regio zelfs een gemiddeld TRR te realiseren dat hoger ligt dan de rendementsdoelstelling van VastGoed.

De oorzaak van de achterblijvende rendementsrealisatie ligt in het exploitatiebeleid dat VastGoed tot op heden voor dit complex heeft gevoerd. Het objectbeheerresultaat bedraagt, uitgedrukt in de bruto-huurinkomsten, 35 procent (wat betekent dat 65 procent van iedere huureuro opgaat aan exploitatieuitgaven). De collega-corporaties in de regio hebben voor dit type woningen een objectbeheerresultaat van 65 procent. Het ongunstige objectbeheerresultaat van VastGoed is de belangrijkste verklarende factor voor het achterblijvende directe rendement. Bovendien is een huurbeleid gevoerd dat ertoe heeft geleid dat de huren slechts 55 procent van maximaal redelijk zijn. De collega-corporaties vragen voor vergelijkbare woningen in de regio huren van gemiddeld 80 procent van maximaal redelijk. De huurders in dit complex, die een gemiddelde woonduur hebben van 15 jaar, begrijpen dat ze de door VastGoed geboden kwaliteit nergens anders in de regio voor dezelfde gunstige prijs kunnen krijgen; noch in de koopsector, noch in de huursector. De verhuisgeneigdheid onder de huurders is daarom bijzonder laag. Dat resulteert in een over de afgelopen vijf jaar gerealiseerde gemiddelde mutatiegraad van 3 procent. De mutatiegraad voor vergelijkbare woningen van de collega's in de regio is 9,5 procent. Als gevolg van de lage mutatiegraad blijft de ontwikkeling van de economische waarde van dit complex aanzienlijk achter bij het voor de regio geldende gemiddelde, wat zich heeft vertaald in het indirecte rendement van 3,4 procent. De manager Strategie en Beleid stelt voor om het exploitatiebeleid zo aan te passen dat sprake is van een met de benchmark vergelijkbaar objectbeheerresultaat. Dit kan worden gedaan door bij mutatie de huren te verhogen tot 80 procent van maximaal redelijk en de exploitatieuitgaven te verlagen tot een met de benchmark vergelijkbaar niveau. Bijkomend effect van het bij mutatie verhogen van de huren is dat de verhuisgeneigdheid en daarmee ook de mutatiegraad op den duur zal toenemen. Dit zal uiteindelijk resulteren in een toename van het indirecte rendement.

N.B.: Op www.corporatieadvies.nl kunnen aan de hand van een spreadsheet de in dit voorbeeld gegeven uitkomsten worden nagerekend.

Internal Rate of Return (IRR)

De vertaling van de RE op het niveau van de gehele vastgoedportefeuille naar een individueel complex, vindt plaats in de vorm van de berekening per complex van de Internal Rate of Return (IRR). De IRR is gedefinieerd als de discontovoet waartegen alle kasstromen die met een investering in de toekomst kunnen worden gerealiseerd, contant moeten worden gemaakt om op een netto contante waarde van nul uit te komen. Anders geformuleerd drukt de IRR het te verwachten rendement uit bij de kasstromen die met deze investering in de toekomst kunnen worden gerealiseerd. Voor de berekening wordt de toekomst gelijk gesteld aan de looptijd die voor een investering wordt vastgesteld. In figuur 23 is schematisch weergegeven wat de functie van de IRR is. De lijn is een tijdlijn, die start links op het moment van beslissen over een investering. De lijn eindigt helemaal rechts; in dit geval einde jaar 15. Daarmee is voor deze investeringsafweging de looptijd van de investering op 15 jaar bepaald. De naar boven wijzende pijlen zijn inkomende kasstromen (=inkomsten), de naar beneden wijzende pijlen zijn uitgaande kasstromen (=uitgaven). Elke pijl betreft de kasstroom in één jaar en voor de berekening wordt er gemakshalve van uitgegaan dat alle kasstromen plaatsvinden aan het einde van het jaar. De grote naar beneden wijzende pijl aan het eind van jaar nul (nu dus) is het investeringsbedrag. De grote naar boven wijzende pijl aan het einde van de tijdlijn bestaat naast de inkomsten in jaar 15 (bij vastgoed uiteraard de huurinkomsten) uit de restwaarde.



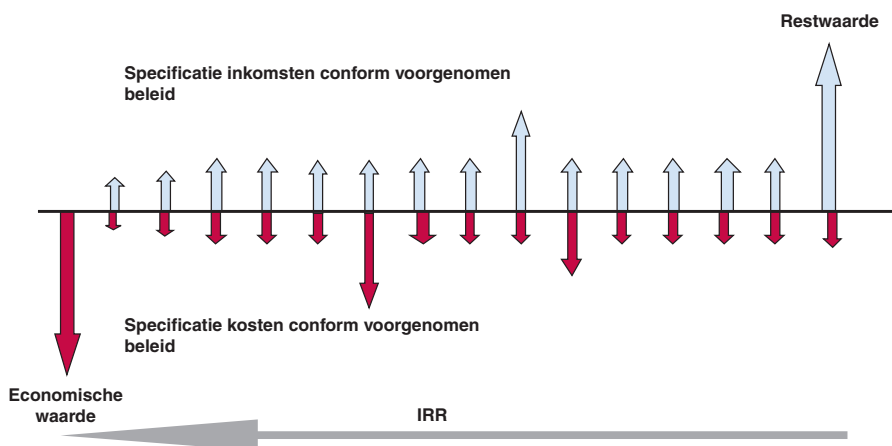
FIGUUR 23 KASSTROOMSCHEMA TEN BEHOEVE VAN HET BEPALEN VAN DE IRR.

Zoals aangegeven, is de IRR nu de discontovoet waarbij de netto contante waarde van het verschil van de uitgaande kasstromen met de inkomende kasstromen gelijk is aan 0. Als we de naar boven wijzende pijlen nummeren van links naar rechts als I1, I2, I3 ..., I15 en de naar beneden wijzende pijlen analoog als U0, U1, U2, U3 - U15, dan moet aan de volgende voorwaarde zijn voldaan:

$$\sum_{t=0}^n (I_t - U_t) / (1 + IRR)^t = 0$$

De 'n' in de formule duidt aan over hoeveel jaar de kasstromen worden gespecificeerd. In ons voorbeeld is dat 15 jaar. Met de moderne rekenapparatuur is dan eenvoudig uit te rekenen bij welke waarde van de IRR aan deze voorwaarde wordt voldaan. Merk op dat de IRR-berekening heel erg veel lijkt op een Netto Contante Waarde (NCW) berekening die in het kader van allerlei soorten van waardebeoordeling wordt gebruikt. Bij de waardebeoordeling is de discontovoet een input-gegeven die voor de berekening wordt ingegeven. De waarde van de investering is dan het resultaat van de berekening. Voor het bepalen van de IRR is de waarde van de investering een input-gegeven die voor de berekening wordt ingegeven. Het rendement, ofwel de discontovoet, is dan het resultaat van de berekening.

De IRR heeft een belangrijke functie bij het door de assetmanager bepalen van het per complex te verwachten rendement. Belangrijk hiervoor is dat het te voeren exploitatiebeleid, inclusief de maatschappelijke doelstellingen en de uitgaven en inkomsten die daarmee samenhangen, per complex zijn benoemd en vastgelegd. Op deze basis kan een meerjarenprognose worden opgesteld, met alle verwachte inkomende en uitgaande kasstromen gebaseerd op het werkelijk voorgenomen beleid van de corporatie. De voor de investeringen te kiezen looptijd is in beginsel vrij, maar er is veel voor te zeggen deze op 15 jaar te bepalen. De restwaarde van de investering aan het einde van de gekozen looptijd is de getaxeerde (=geschatte) economische waarde aan het eind van de looptijd van de investering. De waarde van de investering aan het begin van de looptijd is eveneens de voor dat moment getaxeerde economische waarde. In figuur 24 is dit schematisch weergegeven.



FIGUUR 24: IRR: KOPPELING EXPLOITATIEBELEID EN RENDEMENTSDOELSTELLING.

De restwaarde en de waarde die de investering vertegenwoordigt aan het begin van de looptijd staan vast. Het gaat om de economische waarde van de investering op elk van deze beide momenten. Deze wordt aan de hand van taxaties vastgesteld. De tussenliggende kasstromen zijn geheel op basis van het voorgenomen exploitatiebeleid bepaald. De IRR die op basis van deze gegevens kan worden bepaald, geeft uitdrukking aan het rendement dat gedurende de looptijd van de investering moet worden behaald om ten minste de economische waarde die aan het begin van de looptijd aan de investering wordt meegegeven te kunnen terugverdienen.

Nadat op deze wijze de IRR (ofwel het minimaal benodigde looptijndrendement) per complex is bepaald, kan vervolgens het voor de hele portefeuille te verwachten looptijndrendement worden berekend. Dit wordt gedaan door de complex-IRR's op totaalniveau naar de omvang van de economische waarde van ieder complex te wegen en daarna te middelen.

Vervolgens kan blijken dat de gewogen gemiddelde IRR op het niveau van de gehele vastgoedportefeuille afwijkt van de RE die de vermogensverschaffer/portfoliomanager heeft geformuleerd. Ingeval de portefeuille-IRR lager is dan de RE, zal de assetmanager het voor de individuele complexen te voeren exploitatiebeleid naar boven moeten bijstellen. Als de portefeuille-IRR hoger uitvalt dan de RE, heeft de assetmanager meer ruimte beschikbaar voor het uitvoeren van maatschappelijke doelen waar geen opbrengsten tegenover staan. Het voor de individuele complexen te voeren exploitatiebeleid kan daarop worden aangepast.

Als gevolg van het gematigde exploitatiebeleid dat corporaties uit hoofde van hun maatschappelijke doelstellingen voeren, zal de RE (doelstelling) en het TRR (gerealiseerd) van een corporatie over het algemeen aanmerkelijk lager liggen dan die van zuiver commercieel gedreven investeerders in vastgoed. Dit brengt met zich mee dat corporaties prestatie-evaluatie van hun assetmanagementfunctie voornamelijk binnen eigen kring moeten organiseren. De door de aeDex/IPD Index verzorgde rendementsprestatiemetingen spelen op deze behoefte in.

Bruto Aanvangsrendement, Netto Aanvangsrendement, Caprate

In de commerciële vastgoedpraktijk wordt de IRR ook gebruikt bij het bepalen van het antwoord op de vraag of een aangeboden investeringsmogelijkheid (bijvoorbeeld het van een particuliere belegger in vastgoed over te nemen complex huurwoningen of het van een projectontwikkelaar turn-key af te nemen nieuwbouwproject) gegeven de eigen rendementsdoelstelling wel of niet haalbaar is. Het is cruciaal te onderkennen dat de eigen RE niet als discontovoet moet worden gebruikt in de vaststelling van de economische waarde van een aan te kopen vastgoedobject. Immers, hoe lager de discontovoet, hoe hoger de netto contante waarde van de kasstromen en dus de prijs van het aan te kopen vastgoed. Als corporaties met de voor hun exploitatie- en beleggingsfunctie bepaalde (lage) RE vanuit de markt aangeboden investeringsmogelijkheden beoordelen, lopen ze het

risico teveel te betalen. Dit heeft tot gevolg dat de economische waarde die aan het begin van de looptijd aan de investering wordt toegekend te hoog wordt. Met als gevolg dat het gedurende de looptijd van de investering te voeren exploitatiebeleid minder of geen ruimte meer heeft voor het uitvoeren van de maatschappelijke doelstellingen die met de investering worden nagestreefd.

De disconteringsvoet voor de bepaling van de marktwaarde van vastgoed moet worden gebaseerd op een aan de markt ontleend invoergegeven, zoals het in het verleden gemiddeld gerealiseerde rendement of een op basis van een voor het specifieke vastgoedobject getaxeerde risicoprofiel. Als de assetmanager in het kader van een voorgenomen investeringsbeslissing met behulp van de IRR-techniek wil toetsen of een vraagprijs aannemelijk is, zal hij de berekende rendementsprognose moeten confronteren met marktconforme rendementen en dus niet met de RE of het TRR van de corporatie.

Naast taxaties op basis van de NCW-methodiek, waarin de disconteringsvoet een aan de markt ontleend invoergegeven is, wordt voor transactiebeoordeling veelvuldig gebruikgemaakt van de analyse van het bruto-aanvangsrendement en de caprate.

Met het bruto aanvangsrendement wordt de huursom van het te beoordelen vastgoed afgezet tegen de economische waarde c.q. de vraagprijs en vervolgens uitgedrukt in een percentage. In formule vorm ziet dit er als volgt uit:

$$\frac{\text{Bruto huursom lopende jaar}}{\text{Economische waarde/vraagprijs}} \times 100\%$$

In tegenstelling tot de indruk die het woord wekt, is het bruto-aanvangsrendement geen rendement. Het is uitsluitend een voor de beoordeling van transacties van verhuurd vastgoed te gebruiken verhoudingsgetal. Het in de Engelse taal hiervoor gebruikte begrip drukt daarom ook beter uit waar het om gaat: initial *yield* in plaats van *return*. Het bruto-aanvangsrendement geeft op zijn best een benadering van het directe rendement in het eerste jaar van exploitatie. Het netto-aanvangrendement benadert het directe rendement in het eerste jaar van exploitatie echter beter. In formule vorm ziet dit er als volgt uit:

$$\frac{\text{Bruto huursom lopende jaar} - \text{exploitatie uitgaven lopende jaar}}{\text{Economische waarde/vraagprijs}} \times 100\%$$

De caprate is, versimpeld gesteld, een binnenstebuiten gekeerd bruto-aanvangsrendement. Met de caprate wordt de economische waarde c.q. de vraagprijs van het te beoordelen vastgoed uitgedrukt in de huursom. In formule vorm ziet dit er als volgt uit:

$$\frac{\text{Economische waarde/vraagprijs}}{\text{Bruto huursom lopende jaar}}$$

De caprate resulteert in een absolute waarde die uitdrukking geeft aan hoeveel keer de jaarhuur moet worden vermenigvuldigd om de economische waarde/vraagprijs te verkrijgen.

Maatschappelijk dividend en beleidseffect

Corporaties zijn geen gewone investeerders in vastgoed. Door de manier waarop zij hun vastgoed exploiteren, werken ze aan maatschappelijke doelstellingen. Dit heeft gevolgen voor de vastgoedexploitatie. Corporaties berekenen voor de doelgroep een lagere huur dan die op grond van de marktverhoudingen kan worden gevraagd. Om de leefbaarheid en de sociale samenhang van wijken en buurten te bevorderen, kennen corporaties bovendien extra exploitatieuitgaven. Werken aan de maatschappelijke doelstelling heeft dus gevolgen voor het objectbeheerresultaat. Omdat het objectbeheerresultaat de basis is voor het directe rendement, hebben de activiteiten die de corporaties voor hun maatschappelijke doelstellingen ondernemen eveneens invloed op het directe rendement. Deze invloed is meetbaar en daarmee stuurbaar te maken. Dit gebeurt ondermeer door het in beeld brengen van het maatschappelijk dividend en het beleidseffect.

In hoofdstuk 2 is in de paragraaf ‘Economisch of maatschappelijk?’ uiteengezet hoe de activiteiten in het kader van de leefbaarheid en de sociale samenhang van wijken en buurten kunnen worden benoemd. Hetzelfde geldt voor hoe de invloed daarvan op het objectbeheerresultaat kan worden bepaald. Dit kan per complex, buurt en wijk. Op dezelfde manier kan worden bepaald voor welk complex en welke doelgroep welk huurbeleid wordt gevoerd én in hoeverre dat afwijkt van de markthuren die voor dat complex kunnen worden gevraagd. Door dit consequent voor de hele portefeuille te doen, wordt per complex, buurt en wijk bepaald welk economisch offer de corporatie brengt om de maatschappelijke doelstellingen te realiseren. Met economisch offer wordt bedoeld het deel van het objectbeheerresultaat dat bij normaal commercieel vastgoedbeleid zou kunnen worden behaald. Corporaties behalen dit niet omdat zij beogen maatschappelijke doelstellingen te realiseren. Het gaat dan niet alleen om het verschil tussen de feitelijk gevraagde (lagere) huur en de markthuur die had kunnen worden gevraagd, maar bijvoorbeeld ook om de extra uitgaven die worden gedaan om de leefbaarheid in buurten en wijken te bevorderen. In figuur 25 is schematisch weergegeven hoe het economisch offer wordt bepaald. Het kan

vervolgens in de vorm van een absoluut bedrag in euro's worden uitgedrukt als percentage van het objectbeheerresultaat. In formulevorm ziet dat er als volgt uit:

$$\frac{\text{Economisch offer}}{\text{Objectbeheerresultaat}} \times 100\%$$

Zo komt tot uitdrukking hoe groot het niet gerealiseerde objectbeheerresultaat naar verhouding is.

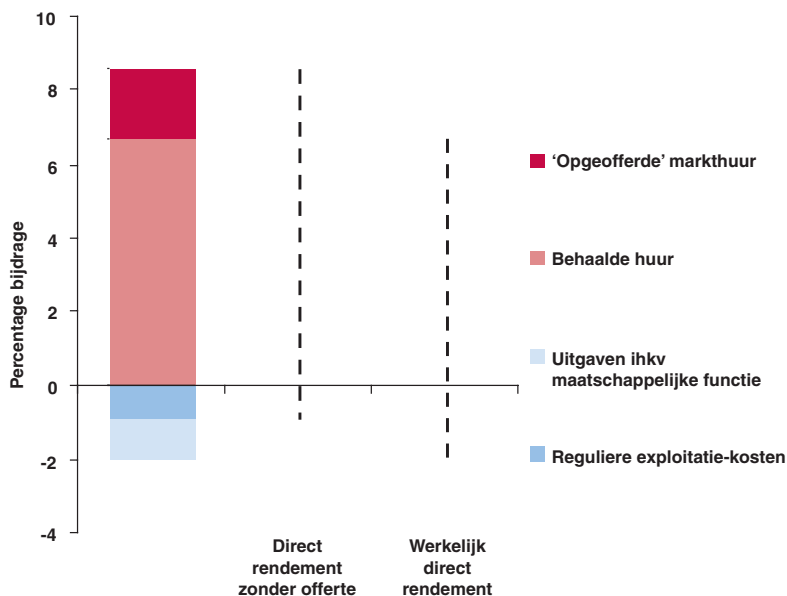
Het economisch offer vanwege de maatschappelijke doelstellingen, kan zowel in de sfeer van het directe rendement als in de vorm van maatschappelijk dividend worden weergegeven. Het gaat dan om het verschil tussen het directe rendement dat zou zijn gerealiseerd als het economisch offer niet zou zijn gebracht en het daadwerkelijk gerealiseerde rendement. In formulevorm ziet dit er als volgt uit:

$$\text{direct rendement zonder offer} - \text{gerealiseerd direct rendement} = \text{maatschappelijk dividend}$$

Door het deel van de portefeuille te bepalen waarmee de corporatie maatschappelijke doelstellingen wil realiseren, wordt tevens vastgesteld voor welk deel van de portefeuille geen specifieke maatschappelijke doelstellingen gelden. De gedachte hierachter is dat het niet verstandig is om voor dat deel van de portefeuille een economisch offer te brengen. Immers, iedere euro die zonder reden niet is verdiend, kan niet aan de maatschappelijke doelstellingen van de corporatie bijdragen. Het verschil tussen het directe rendement zonder offer en het werkelijk gerealiseerde rendement op het niet voor specifieke maatschappelijke doelstellingen bestemde deel van de portefeuille is daarmee geen maatschappelijk dividend. Dit is ondoelmatigheid, wat kan worden aangepakt door aanpassing van het exploitatiebeleid (vergroting inkomsten, verlaging uitgaven).

De deelnemers aan de aeDex/IPD Corporatie Vastgoedindex bepalen voor ieder complex of daarvoor specifiek maatschappelijk beleid geldt of niet. Alle complexen worden vervolgens ingedeeld in de primair maatschappelijke portefeuille, waarop het maatschappelijk dividend wordt gemeten, en de niet-primair maatschappelijke portefeuille. Het op de niet-primair maatschappelijke portefeuille gemeten verschil tussen het te behalen en het daadwerkelijk gerealiseerde directe rendement, wordt beleidseffect genoemd. De reden hiervoor is dat veel van wat als ondoelmatigheid kan worden aangemerkt, is bepaald door in het verleden gemaakte beleidskeuzes. Corporaties kunnen niet van de ene op de andere dag het exploitatiebeleid veranderen. Corporaties kunnen wél maatschappelijke doelstellingen en

het beleidseffect op de middellangetermijn (1 tot 5 jaar) formuleren, en de realisatie daarvan jaar op jaar meten en evalueren. Aan de hand hiervan kan de corporatie haar beleid bijsturen.



FIGUUR 25 GRONDSLAG MAATSCHAPPELIJK DIVIDEND EN BELEIDSEFFECT.

Economische waarde

In het voorgaande is veel gesproken over de economische waarde van het vastgoed. Ook werd duidelijk hoe belangrijk die waarde voor het werk van de assetmanager is. Maar wat wordt onder de economische waarde verstaan? Ofwel, wat is de economische waarde van het vastgoed van een corporatie?

Deze vraag is eenvoudiger gesteld dan beantwoord. Het maakt verschil wie de waarde vaststelt en met welk doel. Waardevaststelling voor de verzekering levert een ander resultaat op dan de waardering voor de vennootschapsbelasting. Hetzelfde geldt voor de waardering met het oog op de continuïteitsbeoordeling en de toetsing van de beleidsconsistentie van een onderneming aan de ene kant en voor prestatie-evaluatie van diezelfde onderneming aan de andere kant. Daarnaast is er ook waardering in het kader van de financiering van investeringen in vastgoed met vreemd vermogen. Hierna wordt een aantal van de voor de bedrijfsvoering van corporaties belangrijke waardebegrippen naast elkaar gezet. Ook wordt uitwerking gegeven aan het voor prestatie-evaluatie van de assetmanager belangrijkste waardebegrip: de marktwaarde in verhuurde staat.

a. Boekwaarde

De boekwaarde is de uitkomst van het bedrag waarvoor de investering oorspronkelijk in de boeken is opgenomen, verminderd met de nadien daarop gedane afschrijvingen en activeringen. De boekwaarde is het resultaat van het in het verleden gevoerde administratieve beleid. De boekwaarde sluit aan op de opvatting dat sprake is van een investering in een bedrijfsmiddel die door middel van de met dat bedrijfsmiddel te maken productie moet worden terugverdiend. Gelet op het hierboven besproken tweezijdige karakter van investeringen in vastgoed, geeft de boekwaarde geen uitdrukking aan de economische waarde van het vastgoed. Voor het nemen van beslissingen over investeren in en desinvesteren van vastgoed, is de boekwaarde feitelijk niet relevant.

b. Borgingswaarde WSW

Tot nog toe is in het kader van investerings- en financieringsafwegingen door corporaties veelvuldig gebruik gemaakt van de borgingswaarde. De borgingswaarde is een variant van de financieringswaarde. Daarbij wordt uitgegaan van een door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) genormeerd exploitatiescenario voor het vastgoed. Centraal in deze waardering staat de aanname van voortdurende exploitatie van het vastgoed als huurwoning gedurende een periode van ten hoogste 50 jaar. Na de beschouwperiode van 50 jaar wordt aangenomen dat de opstallen geen waarde meer hebben en dat de grond een waarde vertegenwoordigt die in nominale euro's gelijk is aan die bij aanvang van de beschouwperiode. De borgingswaarde staat daarmee ver af van het werkelijk door de corporatie voorgenomen exploitatiebeleid. Bovendien gaat de borgingswaarde geheel voorbij aan de invloed van de markt waarbinnen het vastgoed functioneert. De borgingswaarde is dan ook niet bedoeld om uitdrukking te geven aan de economische waarde die het vastgoed voor de eigenaar ervan heeft. Het is een instrument om de financier van (door corporaties geëxploiteerd) vastgoed te ondersteunen bij de beoordeling van de vraag hoever hij wil gaan met het aan de corporatie verstrekken van leningen voor de financiering van het vastgoed. Het genormeerde exploitatiescenario van het WSW is gebaseerd op het voorzichtigheidsprincipe. Dit wordt gedaan om de financiers en het WSW als waarborginstituut tegen al te grote kredietrisico's te beschermen. De borgingswaarde wordt met behulp van de NCW-methodiek vastgesteld.

c. Vrije verkoopwaarde

Dit is de beste prijs die na de beste voorbereiding en op de meest geschikte wijze van marketing bij onderhandse verkoop naar schatting kan worden verkregen (vrij van gebruik en verhuurverplichtingen). De vrije verkoopwaarde wordt ook wel de leegwaarde genoemd. Bij woningen is dit meestal de hoogste prijs die kan worden gerealiseerd. Voor woningen geldt dat de WOZ-waarde min of meer de vrije verkoopwaarde representeert. In tegenstelling tot de veel gehoorde opvatting, is de vrije verkoopwaarde niet de

economische waarde van bedrijfsmatig verhuurde woningen. De reden hiervoor is eenvoudig. Zodra een woning wordt verhuurd, neemt de economische waarde af. In het economisch verkeer wordt over het algemeen aan een verhuurde woning aanmerkelijk minder waarde toegekend dan aan een woning die vrij is van huur en gebruik.

d. Beleidswaarde

Deze waarde wordt ook wel de reële waarde genoemd. De beleidswaarde geeft uitdrukking aan het werkelijk door de corporatie voor elk van haar vastgoedcomplexen voorgenomen exploitatiebeleid. Ofwel: in het kader van de beleidswaarde wordt voor ieder complex individueel bepaald wat het huur-, onderhouds-, verbeterings- en beheerbeleid zal zijn en of al dan niet sprake is van het verkopen van woningen aan eigenaar-bewoners. In het kader van de beleidswaarde, wordt tevens per complex bepaald op welk moment in de tijd welk beleid wordt gevoerd. De beleidswaarde gaat uit van een tevoren bepaalde exploitatieperiode. Aan het einde van de exploitatieperiode wordt de aanname gedaan dat sprake is van beleidsvrijheid. Dat betekent dat vanaf dat moment wordt uitgegaan van de marktwaarde in verhuurde staat. De beleidswaarde gaat geheel uit van het door de corporatie voorgenomen beleid en geeft daarmee geen uitdrukking aan wat de invloed van het gerealiseerde beleid op de marktwaarde van het vastgoed is. De beleidswaarde gaat voorbij aan de invloed van de markt waarbinnen het vastgoed opereert. Deze waarde is niet meer en niet minder dan de uitkomst van het doorrekenen van de beleidsuitgangspunten en de complexplannen van de corporatie. Ofwel: het geeft uitdrukking aan *beleidsvoornemens*. De beleidswaarde is daarmee bij uitstek geschikt om de bedrijfseconomische continuïteit van het voorgenomen beleid te toetsen en om de consistentie van de uitvoering van het beleid te volgen. De beleidswaarde wordt met behulp van de NCW-methodiek vastgesteld.

e. Marktwaarde in verhuurde staat

Dit is de prijs die het vastgoed bij onderhandse verkoop naar schatting zal kunnen opbrengen, nadat de verkoper het – na de beste voorbereiding en op de gebruikelijke wijze – op de markt heeft aangeboden. Daarbij aanvaardt de koper het object onder gestanddoening van de lopende huurverplichtingen, met alle daaraan verbonden rechten en plichten. De marktwaarde in verhuurde staat wordt ook wel netto open marktwaarde of marktwaarde bij complexgewijze verkoop aan een derde genoemd. De marktwaarde in verhuurde staat abstraheert geheel van het door de corporatie voorgenomen complex-beleid. De te verwachten invloed van de markt op het vastgoed wordt daarentegen geheel meegewogen. Het effect van het door de corporatie in de voorafgaande periode daadwerkelijk gevoerde complexbeleid komt er eveneens geheel in tot uitdrukking, omdat dit als vertrekpunt van deze waardering wordt genomen. De marktwaarde in verhuurde staat is daarmee bij uitstek geschikt om het door de corporatie gevoerde beleid op zijn bedrijfseconomische effecten te evalueren. Bovendien is de marktwaarde in

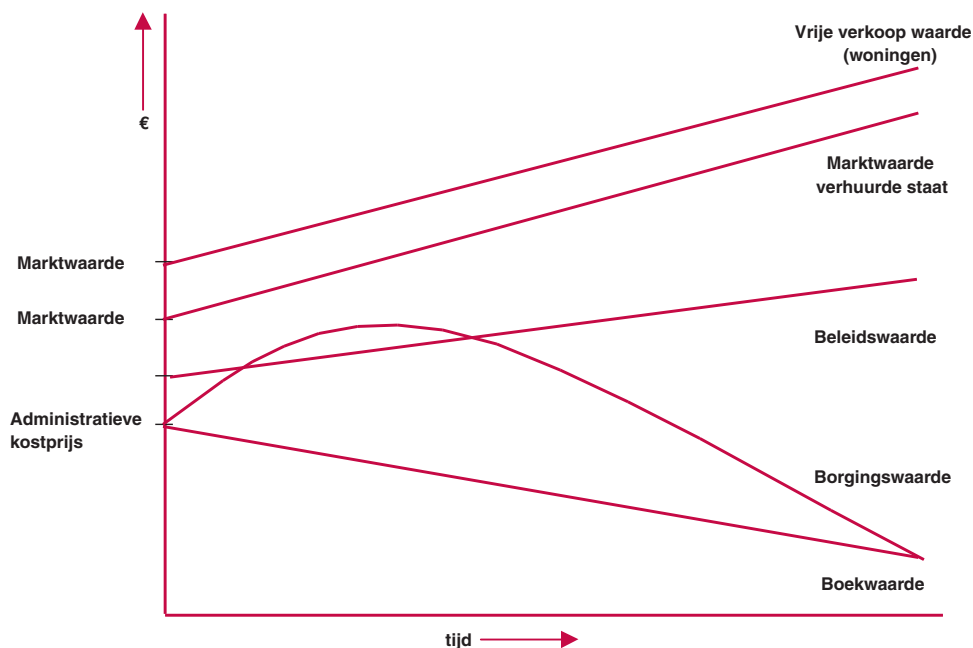
verhuurde staat bij uitstek het middel om van een voorgenomen investering in vastgoed te beoordelen of sprake is van het gooien van goed geld naar kwaad geld dan wel van een bedrijfseconomisch verstandige beslissing. Hetzelfde geldt bij de beoordeling van een desinvesteringsvoornemen (sloop, verkoop).

De marktwaarde in verhuurde staat kan met behulp van de BAR/NAR-methodiek of de NCW-methodiek worden vastgesteld. De voorkeur gaat uit naar het vaststellen met behulp van de NCW-methodiek, waarna de uitkomst aan de hand van de BAR/NAR-methodiek wordt getoetst.

De marktwaarde in verhuurde staat is de economische waarde waarmee wordt gerekend bij het maken van afwegingen over bedrijfsmatig verhuurd vastgoed. Het maakt niet uit of het om bedrijfsmatig vastgoed gaat (winkels, kantoren, bedrijfshallen en garages) of woningen. De marktwaarde in verhuurde staat is daarom ook het waardebegrip dat aan de meting van de bedrijfseconomische prestaties van investeringen in vastgoed ten grondslag wordt gelegd. Dit geldt dus ook voor de aeDex/IPD Index.

Synoniemen voor de marktwaarde in verhuurde staat zijn: gross open market value, bruto open marktwaarde, directe opbrengstwaarde.

In figuur 26 is schematisch weergegeven hoe deze waardebegrippen zich over langere tijd tot elkaar verhouden.



FIGUUR 26 WAARDE IN PERSPECTIEF.

Voor de assetmanager is de beleidswaarde, de marktwaarde in verhuurde staat en de vrije verkoopwaarde belangrijke stuurinformatie. Datzelfde geldt voor de kengetallen die aan elk van deze waardebegrippen ten grondslag liggen. Als de assetmanager ook verantwoordelijk is voor de financiering van het vastgoed, dan geldt dat ook voor de financieringswaarde die voor corporaties is vertaald naar de borgingswaarde WSW.

Bij prestatie-evaluatie van het vastgoed staat de marktwaarde in verhuurde staat centraal. De reden hiervoor is dat de prestatie-evaluatie plaatsvindt op basis van een waardebegrip dat niet rechtstreeks door de assetmanager is te beïnvloeden. Maar het brengt daarentegen wel de invloed van zijn sturing tot uitdrukking. Zou voor de prestatie-evaluatie de beleidswaarde als basis genomen worden, dan heeft een enkele wijziging in het voorgenomen beleid al een verandering van de gemeten prestatie tot gevolg. En dat terwijl er in werkelijkheid nog niets veranderd is. Wordt bijvoorbeeld voor een bepaald woningcomplex overgestapt van een beleid van voortdurende verhuur tegen gematigde huren, op een beleid van geleidelijke verkoop aan eigenaar-bewoners, dan kan dat al tot een forse stijging van de beleidswaarde en dus het indirecte rendement leiden. Dit voornemen kan echter maar moeilijk als een gerealiseerde prestatie van de betrokken corporatie en haar assetmanager worden gezien.

Voorwaarde voor vastgoedsturing is dat een waarderingsgrondslag wordt gebruikt die niet subjectief kan worden beïnvloed door degene die stuurt. Dat kan alleen een waardebegrip zijn dat volledig is gezuiverd van het voorgenomen bedrijfsbeleid. Ook moet het de invloed van de markt in samenhang met het tot nog toe daadwerkelijk uitgevoerde beleid op het vastgoed inzichtelijk maken. Alleen de marktwaarde in verhuurde staat maakt dit zichtbaar. Daar waar in dit boek gesproken wordt van economische waarde wordt derhalve de marktwaarde in verhuurde staat bedoeld.

Om te beoordelen of een verhuurd complex het goed of slecht doet, wordt de marktwaarde in verhuurde staat gebruikt. Hetzelfde geldt voor het beoordelen van de invloed van eerder tot uitvoering gebrachte veranderingen in het exploitatiebeleid. Zwak onderhoudsbeleid dat tot een onderhoudsachterstand en een aftakelende technische toestand leidt of een huurbeleid dat tegen de beweging van de markt ingaat, vertaalt zich in een achterblijvende ontwikkeling van de marktwaarde in verhuurde staat. Omgekeerd leiden effectief onderhoudsbeleid, doelgroepen- en huurbeleid onherroepelijk tot een gunstigere ontwikkeling van de marktwaarde in verhuurde staat; het complex komt in vergelijking met andere complexen beter in de markt te liggen. Door periodiek en op vaste momenten de marktwaarde in verhuurde staat te (laten) bepalen en te beoordelen wat de verklaring is voor veranderingen, beschikt de assetmanager over zeer krachtige informatie waarmee hij voortdurend het te voeren investerings- en exploitatiebeleid kan bijstellen.

Aan het vaststellen van de marktwaarde in verhuurde staat van woningcomplexen, maatschappelijk vastgoed en bedrijfsmatig onroerend goed, liggen per complex zo'n dertig parameters ten grondslag. Elk van deze parameters wordt enerzijds door het gevoerde exploitatiebeleid en anderzijds door de markt beïnvloed. Deze parameters liggen in taxatieprotocollen en –richtlijnen vast. Deze protocollen en richtlijnen zijn gepubliceerd op de website www.aedex.nl. Wijzigingen en actualisering in de waarderings- en taxatierichtlijnen worden steeds op deze website doorgegeven. Op de website www.corporatieadvies.nl is in een model stapsgewijs weergegeven welke invloed veranderingen in het exploitatiebeleid of veranderingen in de marktomstandigheden op de marktwaarde in verhuurde staat van een woningcomplex kunnen hebben.

Tegen het gebruik van de marktwaarde in verhuurde staat en de op basis daarvan uit te voeren prestatie-evaluatie, wordt nog wel eens ingebracht dat het om een fictieve waarde zou gaan. Deze conclusie is gebaseerd op de stelling dat corporaties woningen ter beschikking moeten hebben voor doelgroepen die niet zelfstandig hun weg op de woningmarkt kunnen vinden. Deze woningen dienen de corporaties dan ook permanent in verhuurexploitatie te houden. Dan is, in deze redenering, de marktwaarde voor corporaties fictie en dus niet relevant. De beleidswaarde behoort in deze opvatting aan alle beslissingen ten grondslag te liggen.

Het springende punt in de redenering is, dat ervan wordt uitgegaan dat het vastgoed van corporaties alleen de functie van bedrijfsmiddel heeft. Het gaat voorbij aan de andere functie die onlosmakelijk aan vastgoed verbonden is; de functie van beleggingsmiddel. Natuurlijk is het zo dat corporaties het instandhouden van een kwalitatief goed en voldoende aanbod van betaalbare huurwoningen tot doel hebben. Maar juist daarvoor zijn zij met actief management en transformatie met hun vastgoedportefeuilles bezig. Dat doen ze omdat ze zich meer en meer de vraag stellen of zij hun vermogen nog wel in het juiste vastgoed geïnvesteerd hebben en of het investeren van dat vermogen in ander vastgoed niet beter is. Bijvoorbeeld omdat daarmee veel meer huishoudens kunnen worden geholpen. Daarom is het ook voor corporaties belangrijk te onderkennen dat het altijd mogelijk is over te stappen op ander beleid, waarbij woningcomplexen bijvoorbeeld aan de markt worden afgestoten. Zo wordt de in die complexen vastgelegde marktwaarde verzilverd met als doel het vervolgens via investeringen in andere complexen die beter aansluiten bij de doelstelling van de corporatie weer in te zetten. Naast de beleidswaarde als geprognosticeerde uitkomst van het voorgenomen beleid, is dus voor ieder woningcomplex óók altijd sprake van een marktwaarde in verhuurde staat. Met het bepalen van de marktwaarde in verhuurde staat, is niet gezegd dat het realiseren daarvan ook het beleid van de corporatie moet zijn. Daarvan is pas sprake als de beleidswaarde met de marktwaarde in verhuurde staat samenvalt; en dat zal alleen dan gebeuren als de corporatie besloten heeft het complex aan de markt te verkopen.

De assetmanager gebruikt beide waardebegrippen om voortdurend af te wegen wat de voorkeur heeft: doorexploiteren, upgraden, downgraden of desinvesteren.

Internationale waarderingsstandaarden

De marktwaarde in verhuurde staat kenmerkt zich doordat het in belangrijke mate de resultaten objectiveert die met het investeren in en exploiteren van vastgoed zijn bereikt. Dit gebeurt doordat:

1. de invloed van het in het verleden gevoerde vastgoedbeleid als vertrekpunt genomen wordt,
2. de invloed van de woonconsumentenmarkt en de vastgoedmarkt er volledig in tot uitdrukking komt en
3. volledig wordt geabstraheerd van het voorgenomen, maar nog niet tot uitvoering gebrachte beleid van de eigenaar.

De objectivering zit in de hypothese dat de huidige eigenaar het vastgoed ter verkoop aan de hoogst biedende op de markt aanbiedt, in de staat waarin het nu verkeert en zoals het nu wordt gebruikt. Ofwel, de marktwaarde in verhuurde staat is een directe opbrengstwaarde, waarbij wordt uitgegaan van beëindiging van de exploitatie als bedrijfsmiddel door middel van verkoop. Niet de waardeopvatting van de huidige eigenaar, maar die van de markt is dan van belang. Juist omdat deze benaderingswijze objectiveert, is in het kader van de International Financial Reporting Standards (IFRS) de directe opbrengstwaarde als grondslag voor de waardering van de bedrijfsmiddelen genomen. De IFRS zijn voor bedrijfsmatig geëxploiteerd vastgoed vertaald naar de Global Investment Property Standards (GIPS). De IPD-prestatiestandaard en dus ook de aeDex/IPD Index voldoet aan de GIPS.

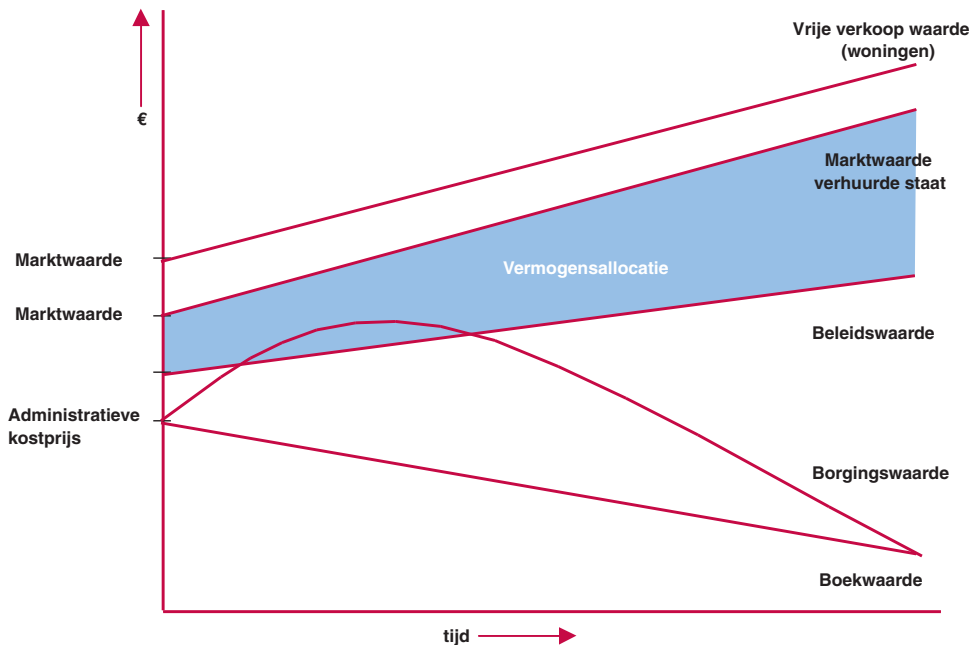
Vermogensallocatie voor maatschappelijke doelstellingen

De assetmanager kan door de marktwaarde in verhuurde staat af te wegen tegen de beleidswaarde een oordeel vormen over de effectiviteit van het gevoerde vastgoedbeleid in relatie tot de maatschappelijke doelstellingen van de corporatie. Dit doet hij door de inzet van het vermogen op specifieke maatschappelijke doelstellingen te bepalen.

In deze afweging worden maatschappelijke doelstellingen, beleidswaarde en marktwaarde in verhuurde staat tegen elkaar afgewogen. Bij maatschappelijke doelstellingen gaat het vooral om beleid voor specifieke doelgroepen: bijvoorbeeld eenoudergezinnen met inkomens beneden modaal of alleenstaande senioren met een inkomen tot 15 procent boven de AOW.

Hierboven kwam al aan de orde dat voor ieder complex, naast elkaar, een marktwaarde in verhuurde staat en een beleidswaarde geldt. De beleidswaarde kan nooit groter zijn dan

de marktwaarde in verhuurde staat. Immers, als het beleid erop gericht is het complex te verkopen, is de beleidswaarde gelijk aan de marktwaarde in verhuurde staat. Het verschil tussen beide is dan ook geen weggegooid geld; er is geen economisch offer. Het beleid kan immers altijd en in beginsel op ieder moment worden veranderd van doorexploiteren voor de doelgroep naar complexgewijs verkopen. Het verschil tussen de marktwaarde in verhuurde staat en de beleidswaarde geeft uitdrukking aan het deel van het vermogen van de corporatie dat specifiek is vastgelegd op het doel dat zij zichzelf met de exploitatie van het complex gesteld heeft. Dit wordt de allocatie van vermogen genoemd. In figuur 27 is de allocatie van vermogen grafisch weergegeven.



FIGUUR 27 VERMOGENSALLOCATIE VOOR MAATSCHAPPELIJKE DOELSTELLINGEN.

Door per complex het doel of de doelgroep te bepalen waarvoor het geëxploiteerd wordt, kan vervolgens worden bepaald hoeveel huishoudens binnen het doel worden gehuisvest en hoeveel vermogen daarvoor door de corporatie per huishouden wordt ingezet. En als de assetmanager dat weet, kan hij tevens bepalen of het ene of het andere complex meer of minder inzet van vermogen kost om een bepaald maatschappelijk doel te realiseren. Daarna kan worden bepaald of het op complexen geformuleerde doelgroepenbeleid moet worden aangepast. Het beleid van de assetmanager zal er namelijk op zijn gericht met het beschikbare vermogen per doel zoveel mogelijk huishoudens te huisvesten.

Voorbeeld corporatie VastGoed

VastGoed heeft een complex van 25 grote dure huurwoningen, dat niet meer paste binnen haar maatschappelijke doelstellingen, in verhuurde staat aan een commerciële belegger in vastgoed verkocht. Daarvoor heeft VastGoed € 5.000.000 ontvangen. Dit bedrag is nu beschikbaar om te herinvesteren in vastgoed dat wel voor maatschappelijke doelstellingen van VastGoed kan worden ingezet. De stad waarin VastGoed actief is kent een grote HBO-onderwijsinstelling die veel studenten trekt. Als gevolg daarvan bestaan structureel grote tekorten op de kamermarkt. VastGoed heeft daarom als een van de nieuwe doelen van haar beleid geformuleerd het kwalitatief goed huisvesten van studenten tegen een voor studenten betaalbare prijs. De directeur-bestuurder van VastGoed krijgt uit de markt de mogelijkheid aangeboden om voor dit doel twee panden aan te kopen. Ieder pand moet € 5.000.000 kosten, zodat er een keuze moet worden gemaakt. Hij vraagt de manager Beleid en Strategie de keuze voor het ene of het andere pand te onderbouwen. Het ene pand is een monumentale villa, gebouwd aan het begin van de 20e eeuw en gelegen aan de binnenstadsingel. In dat pand kunnen uiteindelijk 10 studenten worden gehuisvest. Het andere pand is een in de vroege jaren zestig aan de rand van de stad gebouwde portieketageflat met 50 kleine woningen, waar in totaal met kamergewijze verhuur zo'n 120 studenten onderdak kunnen krijgen. Zowel met de monumentale stadsvilla als de portieketageflat wordt binnen de doelstelling studentenhuysvesting door VastGoed een beleidswaarde van € 3.000.000 geprognosticeerd. Met de stadsvilla wordt echter

$$\frac{2.000.000}{10} = \text{€ } 200.000$$

per te huisvesten student gealloceerd, terwijl de allocatie bij de portieketageflat

$$\frac{2.000.000}{120} = \text{€ } 16.667$$

per te huisvesten student is.

De assetmanager adviseert de portieketageflat aan te kopen en voor studentenhuysvesting geschikt te maken.

Opdrachtgever/opdrachtnemerrelaties

Hiervoor is het al gezegd: de rol van assetmanagement kent twee functies.

Het gaat dan eerst om het bepalen van het operationeel complexbeleid en toezien op de uitvoering daarvan. Hierin is de assetmanager opdrachtgever van de propertymanager, matchmaker en facilitymanager. De assetmanager stelt vast wat per tijdvak ten minste de te realiseren huursom moet zijn. Tevens bepaalt de assetmanager wat per tijdvak de uitgaven voor onderhoud, administratief, commercieel en sociaal beheer maximaal mogen zijn. En zo stelt hij ook vast welke doelgroepen wel en welke niet van het vastgoed gebruik mogen maken, welke mate van risicoselectie daarbij moet worden toegepast en welke aanvullende diensten per doelgroep wel en niet geleverd worden. Het is vervolgens aan de propertymanager en de matchmaker om de opdracht van de assetmanager uit te voeren. Of, en zo ja, hoeveel vrijheid van handelen de propertymanager en matchmaker daarbij hebben, hangt af van de gedetailleerdheid van de managementopdracht die zij van de assetmanager hebben gekregen. Als de assetmanager per gebouw heeft bepaald hoeveel huur dat ten minste moet opbrengen en welke doelgroepen er mogen worden gehuisvest, hebben de propertymanager en de matchmaker weinig ruimte om aan eigen inzichten invulling te geven of om op door hen waargenomen ontwikkelingen in te spelen. Omgekeerd is het ook mogelijk dat de assetmanager slechts op hoofdlijnen en binnen een zekere bandbreedte aangeeft wat hij uit het totaal van zijn vastgoedportefeuille aan huur wenst te genereren en dat hij het vervolgens aan de propertymanager overlaat om binnen dat kader zelf per gebouw of complex de inkomsten en uitgaven te optimaliseren. Op een zelfde manier kan de assetmanager de beleidskaders voor de uitvoering van het onderhoud en de toewijzing en risicoselectie ruimer of meer strikter vaststellen.

Het door de assetmanager vast te stellen exploitatiebeleid staat niet los van de doelstellingen die hij meekrijgt van de vermogensverschaffer en portfoliomanager. De verplichtingen voortvloeiend uit de gekozen financieringsstructuur en de lasten van het assetmanagement zelf, zullen immers ook uit de exploitatie van het vastgoed als bedrijfsmiddel moeten worden gedekt. Daarenboven krijgt de assetmanager van de vermogensverschaffer en portfoliomanager ook doelstellingen mee om huisvesting te creëren en beschikbaar te houden voor specifieke doelgroepen in combinatie met een waardemanagementdoelstelling. Hiervoor is de assetmanager te beschouwen als opdrachtnemer van de vermogensverschaffer/portfoliomanager. Naarmate deze opdracht strikter of ruimer is geformuleerd, heeft de assetmanager meer of minder ruimte voor het zelf formuleren en uitvoeren van beleid inzake de concrete samenstelling van de vastgoedportefeuille. Dit hangt van tal van factoren af, zoals de omvang en de spreiding van de vastgoedportefeuille, de bij de assetmanager beschikbare kennis en vaardigheden, maar ook domweg de appreciatie en managementfilosofie van de corporatie.

Samenvatting

Het assetmanagement geeft binnen de vastgoedbedrijfskolom invulling aan de rol van eigenaar en investeerder in vastgoed. Assetmanagement staat daarmee centraal in de vastgoedbedrijfskolom. Vastgoed heeft altijd een eigenaar die erin heeft geïnvesteerd en aan wie de kansen en risico's verbonden zijn. In het eigendom van vastgoed komen in bedrijfseconomische zin twee aspecten samen. Dat is het aspect van vastgoed als bedrijfsmiddel en het aspect als beleggingsmiddel. Bij het management van vastgoed als bedrijfsmiddel stelt de assetmanager de kaders vast en vervult hij de rol van opdrachtgever naar de propertymanager, matchmaker en facilitymanager. Bij het management van vastgoed als beleggingsmiddel werkt de assetmanager binnen de kaders van een door de vermogensverschaffer en portfoliomanager geformuleerde rendementsverwachting en is de assetmanager opdrachtnemer. De tijdshorizon waarop de assetmanager het vastgoed als bedrijfsmiddel beïnvloedt, strekt zich van de korte (tot 1 jaar) tot en met de middellange termijn uit (1 tot 5 jaar). De tijdshorizon van het sturen op vastgoed als beleggingsmiddel is de middellange (1 tot 5 jaar) en de lange termijn (vanaf 5 jaar).

RE - Rendementsdoelstelling
TRR - Totaal rendement
Indirect rendement
Direct rendement
Geïnvesteerd vermogen
Bruto open marktwaarde/Beleidswaarde/Allocatie van vermogen aan doelstellingen
Investerings
Desinvesteringen
Netto investeringen
Bijdrage aan relatief rendement van
• Investerings
• Desinvesteringen
• Beheerportefeuille
Objectkeuze component
Structuurcomponent
Risico op indirect rendement/direct rendement
• Standaard deviatie
• Volatiliteit
Maatschappelijk dividend (primaire portefeuille)
• aandeel kortingen op markthuur
• aandeel leefbaarheidsuitgaven
Beleids effect (niet-primaire portefeuille)
Bruto-AanvangsRendement actuele huur
BAR actuele huur verschuiving
Bruto-AanvangsRendement markthuur
BAR markthuur verschuiving
>>

Discontovoet/risico opslag/IRR
Discontovoetverschuiving
Exit yield
Exit yieldverschuiving
Leegwaarde/bruto openmarktwaarde ratio
Leegwaarde/bruto openmarktwaarde ratio verschuiving
BAR/Exit yield ratio
Kale huur als % van geïnvesteerd vermogen
Exploitatiekosten als % van geïnvesteerd vermogen
Gemiddelde bruto openmarktwaarde
% van de bruto open marktwaarde gestapelde bouw/niet gestapelde bouw
% van geïnvesteerd vermogen gestapelde bouw /niet gestapelde bouw
Verschuiving fondsstructuur
Financiële leegstand als % van geïnvesteerd vermogen

FIGUUR 28 KENGETALLEN TEN BEHOEVE VAN DE ROL ASSETMANAGEMENT.

5

Vermogensverschaffing en Portfoliomanagement

Corporaties zijn bijzondere ondernemingen. In tegenstelling tot de meeste andere ondernemingen, beschikken ze niet over extern verschaft eigen vermogen; ze hebben geen aandeelhouders die beslissen om wel of niet hun risicodragende kapitaal aan de corporatie ter beschikking te stellen. Dat neemt niet weg dat corporaties weldegelijk over eigen vermogen beschikken. Het totale bedrag aan investeringen gemeten naar marktwaarde in verhuurde staat is € 245 miljard. De financiering met vreemd vermogen van deze investeringen bedraagt € 65 miljard. Dat brengt de omvang van het eigen vermogen waarover de corporaties gezamenlijk beschikken op om en nabij de € 180 miljard. Dit niet van buiten de onderneming ter beschikking gestelde eigen vermogen, plaatst corporaties zowel in bedrijfseconomische als in maatschappelijke zin voor een enorme uitdaging.

Inleiding

Ondernemingen hebben vermogen nodig om hun activiteiten te financieren. Dat kan tijdelijk vermogen of permanent vermogen zijn. De behoefte aan tijdelijk vermogen is gekoppeld aan de fluctuatie van activiteiten die de onderneming aan de dag legt. Vreemd vermogen is tijdelijk van aard; voor het ter beschikking hebben van vreemd vermogen moet de onderneming niet alleen de periodieke rentelast opbrengen, maar zal het vermogen op een van te voren vast afgesproken moment aan de verstrekker ervan moeten worden terugbetaald. Tijdelijk of vreemd vermogen kan overigens voor korte (van enkele dagen tot een paar maanden) en/of lange tijd (meerdere jaren) aan de onderneming ter beschikking zijn gesteld.

Eigen vermogen is permanent van karakter. Er bestaat voor de onderneming geen verplichting tot terugbetaling van het ter beschikking gestelde vermogen. De partij die het eigen vermogen ter beschikking heeft gesteld, geldt in economische zin als eigenaar van de onderneming. Als hij zijn vermogen weer ter vrije beschikking wenst te krijgen, zal hij de onderneming moeten verkopen of liquideren. Aan de behoefte aan permanent vermogen wordt overigens ook door het aantrekken van vreemd vermogen invulling geven. Het gaat dan om elkaar steeds openvolgende leningen. Dit laat onverlet dat het vreemd vermogen als zodanig tijdelijk van karakter is; op enig moment zal het aan degene die het heeft uitgeleend moeten worden terugbetaald.

Uit het permanente karakter dat het eigen vermogen voor de onderneming heeft, vloeit een aantal bijzondere kenmerken voort. Deze zijn:

- het staat permanent ter beschikking van de onderneming: eenmaal verschaft kan het niet willekeurig aan de onderneming worden onttrokken;
- het brengt geen vast overeengekomen periodieke rente- en aflossingsverplichtingen jegens derden met zich mee;

- het doet dienst als garantievermogen ten opzichte van de verstrekkers van het vreemd vermogen.

Als gevolg van deze kenmerken geldt het eigen vermogen als risicodragend vermogen. De verschaffer ervan is er op voorhand niet zeker van of en zo ja welke vergoeding hij wanneer tegemoet kan zien voor het verschaft eigen vermogen. Deze is afhankelijk van het resultaat van de onderneming. De vergoeding voor het ter beschikking stellen van het eigen vermogen komt pas in beeld nadat alle kosten, inclusief die voor het vreemd vermogen, zijn voldaan. Maar het risico dat de verschaffer van het eigen vermogen loopt gaat nog verder; hij is er zelfs niet zeker van of hij bij verkoop of liquidatie van de onderneming het door hem ter beschikking gestelde vermogen als zodanig weer terugkrijgt. De verstrekkers van het tijdelijk (vreemd) vermogen zullen immers op het eigen vermogen verhaal plegen zodra de resultaten van de onderneming zodanig zijn dat niet aan de rente- en aflossingsverplichtingen kan worden voldaan.

Tegen deze achtergrond heeft het eigen vermogen in een onderneming meerdere functies:

- het is letterlijk het kapitaal waarmee de onderneming en haar activiteiten gestart kunnen worden. Het eigen vermogen dient bij de start van een onderneming ter dekking van de eerste uitgaven;
- het is een middel om anderen te bewegen ook kapitaal aan de onderneming ter beschikking te stellen, gebaseerd op vertrouwen (in het beleid, de managementkwaliteit en het te verwachten rendement);
- het is de basis voor vervolginvesteringen;
- het is een buffer om tegenslagen op te vangen.

Deze opsomming laat zien dat het gedurende het gehele bestaan van de onderneming in wisselende omvang aanwezig moet zijn.

Het kwam al aan de orde. Eigen vermogen wordt ondernemingen niet vanuit charitatieve overwegingen ter beschikking gesteld. De verschaffer doet dit omdat hij ervan overtuigd is dat de onderneming waaraan hij het vermogen ter beschikking stelt, in staat is hem een vergoeding op het verschaft vermogen te geven die hoger is dan wanneer het vermogen in de vorm van een lening wordt verstrekt. De verschaffer van het eigen vermogen heeft in dit verband twee met elkaar samenhangende motieven.

1. Vergoeding voor uitgestelde consumptie. Door vermogen opzij te leggen en aan een onderneming ter beschikking te stellen, ziet de verschaffer af van de mogelijkheid het te besteden aan consumptie. De verstrekker van het eigen vermogen wil hiervoor gecompenseerd worden.
2. Vergoeding voor risico. Het is al gezegd. De verschaffer van het eigen vermogen is er niet zeker van dat hij een vergoeding zal krijgen en ook kan hij er niet volledig van op aan dat als de onderneming wordt verkocht of geliquideerd het vermogen weer

beschikbaar komt. Dit is het risico dat de verschaffer van het eigen vermogen samen met de onderneming loopt. Ook hiervoor wil hij gecompenseerd worden zodra de resultaten van de onderneming dat toelaten.

Aan het eigen vermogen dat een onderneming ter beschikking staat, moet dus een deel van het resultaat van die onderneming worden toegerekend. Anders zullen er geen partijen bereid gevonden worden om nog langer eigen vermogen ter beschikking te stellen. En dat zal er op een gegeven moment toe leiden dat de onderneming wordt verkocht of geliquideerd. Rendement op het eigen vermogen is daarmee dus van levensbelang. Het hier gekozen perspectief wekt allicht de indruk alsof het rendement op het eigen vermogen alleen tot doel heeft om aan de verschaffer ervan te worden uitgekeerd. Dat is niet het geval. Er zijn meer redenen voor het realiseren van rendement op eigen vermogen aan te wijzen.

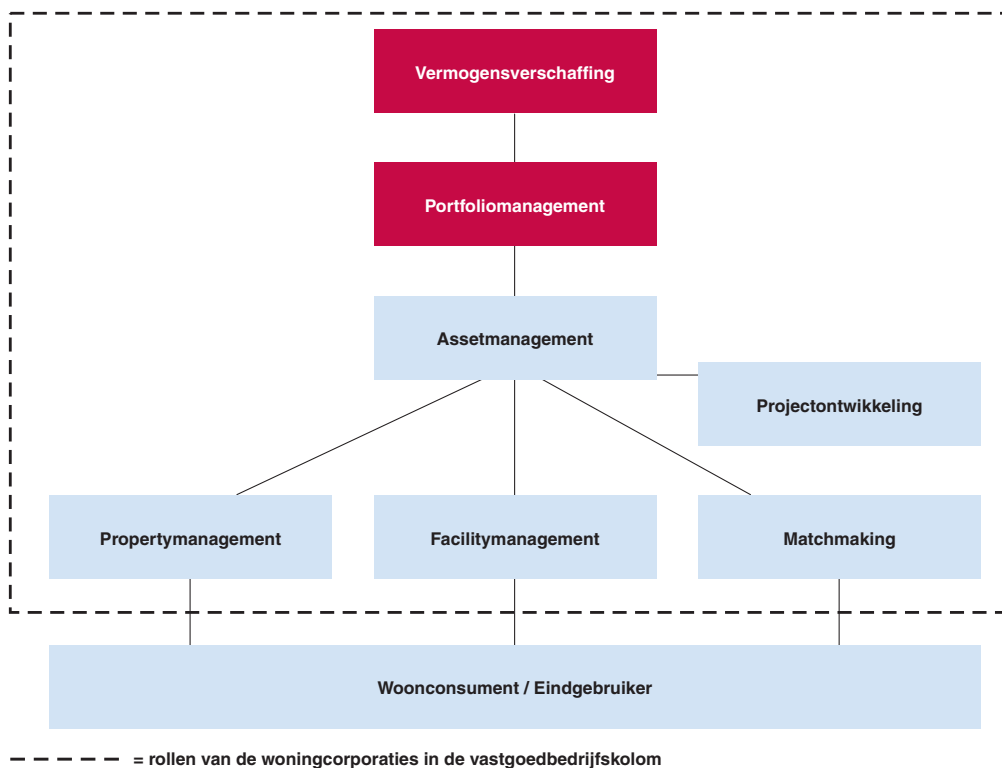
1. Het is nodig voor de instandhouding van het eigen vermogen als zodanig. Als gevolg van de geldontwaarding wordt het vermogen na verloop van tijd minder waard. Het op het eigen vermogen te realiseren rendement stelt de onderneming in staat het eigen vermogen waardevast te laten zijn.
2. Het risico van de onderneming verandert van tijd tot tijd; door veranderingen in de activiteiten die de onderneming onderneemt, maar zeker ook door veranderingen in de marktomstandigheden. Dit kan ertoe leiden dat het eigen vermogen als gevolg van een toegenomen risicoprofiel moet groeien. Dit is met name vorm te geven door het op het eigen vermogen behaalde resultaat aan het eigen vermogen toe te voegen.
3. Als de onderneming het voornemen heeft haar activiteiten uit te breiden door het doen van nieuwe investeringen (bijvoorbeeld het van een projectontwikkelaar aankopen van nieuwe in huurexploitatie te nemen woningen), zal slechts een deel daarvan met vreemd vermogen kunnen worden gefinancierd. De verstrekkers van het vreemd vermogen zullen altijd een zekere mate van financiering met risicodragend vermogen (eigen vermogen) verlangen. Het eigen vermogen dient immers als buffer voor tegenvallers en, als het moet, als garantievermogen voor de verstrekkers van het vreemd vermogen. Dit betekent dat naar rato van de omvang van de voorgenomen uitbreidingsinvesteringen eigen vermogen beschikbaar moet zijn. Als dit er in onvoldoende mate is, zal eerst vanuit het aan het eigen vermogen toe te rekenen resultaat (rendement) moeten worden 'gespaard' tot het moment waarop het eigen vermogen voldoende is gegroeid om de uitbreidingsinvestering alsnog te kunnen doen.
4. Het verstrekken van een vergoeding aan de verschaffer van het eigen vermogen (om aan zijn twee hierboven genoemde motieven tegemoet te komen).

Vermogen vertegenwoordigt ongedifferentieerde koopkracht. Wie erover beschikt, kan in beginsel vrijelijk bepalen hoe het wordt besteed: consumptief of in de vorm van investeringen. Ingeval van investeringen kan worden bepaald of deze de vorm van

aandelen, obligaties, direct of indirect vastgoed en dergelijke krijgen. Deze verschillende investeringsvormen worden assetclasses genoemd. Het management van het afwegings- en keuzeproses tussen deze verschillende investeringsvormen wordt portfoliomanagement genoemd. De portfoliomanager krijgt van de verschaffer de beschikking over het eigen vermogen met een opdracht om daarop een zeker rendement te maken. Het rendement dat de verschaffer van het eigen vermogen vraagt, is afhankelijk van het doel dat hij ermee heeft en de verplichtingen waaraan hij moet voldoen. De portfoliomanager bepaalt vervolgens waarin het eigen vermogen, gegeven de rendementsverwachting van de vermogensverschaffer, het best kan worden geïnvesteerd. Dat is vaak een mix van assetclasses.

In de huidige praktijk wordt de stap van het portfoliomanagement grotendeels door corporaties overgeslagen. Zij gaan er bewust of onbewust vanuit dat het hen ten dienste staande eigen vermogen uitsluitend in direct vastgoed en meer in het bijzonder in woningen behoort te worden geïnvesteerd. Alleen als sprake is van een min of meer structurele overliquiditeit leggen sommige corporaties het eigen vermogen vast in andere assetclasses. Dat corporaties geen invulling geven aan de portfoliomanagementrol, laat onverlet dat ze deze rol in bedrijfskundige zin wel hebben; er is niemand die ze verplicht het eigen vermogen (nagenoeg) geheel in direct vastgoed vast te leggen. Dit boek sluit echter aan bij de bestaande praktijk van corporaties. Daarom zal anders dan het hier noemen ervan niet nader worden ingegaan op wat het portfoliomanagement inhoudt.

Het rendement op eigen vermogen wordt, naast de keuze voor de investeringsvorm (assetclass) en de hoogte van het rendement dat daarmee wordt gerealiseerd, tevens beïnvloed door de verhouding eigen en vreemd vermogen en de kosten van het vreemd vermogen. In het commerciële vastgoedbedrijfsleven is het niet ongebruikelijk dat de sturing op de verhouding eigen en vreemd vermogen en daarmee op het rendement op het eigen vermogen bij de assetmanager ligt. In hoofdstuk 4 is aangegeven dat ook op dit punt wordt aangesloten bij de bestaande praktijk van de corporaties. Daarom wordt de beïnvloeding van de verhouding eigen en vreemd vermogen niet in het kader van het assetmanagement maar van vermogensverschaffing en portfoliomanagement besproken.



FIGUUR 29 VERMOGENSVERSCHAFFING EN PORTFOLIOMANAGEMENT.

Belangrijke kengetallen voor vermogensverschaffing/ portfoliomanagement

De vermogensverschaffer/portfoliomanager maakt om aan de hem toebedeelde rol invulling te geven gebruik van een groot aantal kengetallen. Een aantal van de belangrijkste worden hier op rij gezet en van een toelichting voorzien. De kengetallen die in dit bestek worden besproken zijn.

- Eigen vermogen
- Rendementsdoelstelling (RE)
- Rentabiliteit totaal vermogen (RTV)
- Rentabiliteit eigen vermogen (REV)
- Solvabiliteit, uitgedrukt in S-ratio en in Debt-ratio
- Rentedekkingsratio (Interest Coverage Ratio, ICR)
- Loan to Value (LTV)
- Investerings- en financieringsratio.

Eigen vermogen

Over de omvang van het eigen vermogen van corporaties is veel te doen. De maatschappelijke discussie over de veronderstelde rijkdom of armoede van corporaties is er aan opgehangen. Los van deze vooral door politiek en ideologie ingegeven discussie, is het eigen vermogen voor de bedrijfsvoering van corporaties van groot belang. Hier wordt volstaan met te verwijzen naar de inleiding tot dit hoofdstuk en de paragraaf met de titel 'Corporaties en rendement op eigen vermogen: maatschappelijk dividend'. Dat geldt dan ook voor de wijze waarop de omvang van het eigen vermogen wordt vastgesteld. In figuur 30 is een aantal van door corporaties veel gebruikte waarderingskengetallen op een rij gezet.

Historische kostprijs	36.854
Bedrijfswaarde	41.055
Gecorrigeerde bedrijfswaarde	49.780
Marktwaaarde in verhuurde staat	96.543
WOZ-peildatum 01-01-2005	136.291
Gecorrigeerde WOZ-peildatum 31-12-2006	150.353
Vreemd vermogen	27.000
<i>Bronnen: Aedes Bedrijfstakinformatie, aeDex/IPD Corporatie Vastgoedindex</i>	

FIGUUR 30 WAARDERINGSKENGETALLEN PER VERHUUREENHEID (VHE)
PER 31-12-2006 (BEDRAGEN X € 1).

De figuur laat zien dat het gekozen waardebegrip bepalend is voor de uitkomst van de berekening van de omvang van het eigen vermogen. Voor bepaling van de waarde van ondernemingen en daarmee ook van de omvang van het aan ondernemingen ten dienste staande eigen vermogen geldt de marktwaaarde van alle bezittingen (activa) als vertrekpunt. Voor het bepalen van de omvang van het eigen vermogen wordt de marktwaaarde genomen, omdat de fluctuaties die in de marktwaaarde optreden optimaal inzicht geven in de risico's die verbonden zijn met de onderneming en de markt waarin deze actief is. Deze risico's komen uiteindelijk in het eigen vermogen tot uitdrukking. Voor corporaties zijn de activa dus meer dan het vastgoed alleen, hoewel het vastgoed het overgrote deel van de activa uitmaakt. De marktwaaarde van de activa van corporaties valt daarmee vrijwel geheel samen met de marktwaaarde in verhuurde staat van het vastgoed. In hoofdstuk 4 is de marktwaaarde in verhuurde staat toegelicht. Daaruit blijkt dat niet de WOZ- of de vrije verkoopwaaarde geldt als de marktwaaarde van het vastgoed van corporaties. De reden hiervoor is dat het vastgoed van corporaties grotendeels is verhuurd. Het enkele feit dat vastgoed verhuurd is, heeft aanzienlijke invloed op de marktwaaarde ervan. Verhuurde woningen zullen over het algemeen minder marktwaaarde hebben dan wanneer ze direct, vrij van huur en leeg, aan een toekomstige eigenaar-bewoner kunnen worden verkocht. Omgekeerd zal een winkel die niet verhuurd is en leeg staat in het algemeen minder marktwaaarde hebben dan wanneer sprake is van een huurovereenkomst die pas geleden met een goedlopende winkelketen is gesloten.

De omvang van het eigen vermogen is het saldo van de economische waarde van alle activa minus de waarde van alle aan de onderneming verstrekte leningen. Als de activa naar marktwaarde moeten worden bepaald, geldt hetzelfde uiteraard ook voor de leningen. Het verschil is het eigen vermogen. In formulevorm ziet dit er als volgt uit:

$$\text{activa (gewaardeerd op marktwaarde)} - \text{vreemd vermogen (gewaardeerd op marktwaarde)} = \text{eigen vermogen}$$

Het juist bepalen van de omvang van het eigen vermogen dat de corporatie ten dienste staat is van cruciaal belang, omdat vrijwel alle op de vermogensverschaffings- en portfoliomanagementfunctie betrekking hebbende kengetallen tot het eigen vermogen zijn te herleiden.

Rendementsdoelstelling (RE)

Voor een toelichting op de rol en functie van de rendementsdoelstelling wordt hier verwezen naar hoofdstuk 4, paragraaf 'Belangrijke assetmanagement kengetallen'.

Rentabiliteit totaal vermogen (RTV)

De RTV drukt uit hoeveel resultaat een onderneming maakt ten opzichte van het totale vermogen (eigen en vreemd vermogen) dat in de onderneming is gestoken. De uitkomst van deze ratio geeft een beeld van de economische rentabiliteit van de onderneming, zonder de invloed van belastingen en financiering met vreemd vermogen. De RTV wordt berekend door het nettoresultaat voor belastingen en voor de kosten van het vreemd vermogen te delen door de economische waarde van alle activa. In formulevorm ziet dit er als volgt uit:

$$\text{RTV} = \frac{\text{resultaat vóór belastingen en kosten vreemd vermogen}}{\text{economische waarde alle activa}} \times 100\%$$

De rentabiliteitsratio betreft altijd een momentopname van de financiële situatie van een onderneming. Die situatie kan echter snel veranderen, bijvoorbeeld door nieuwe activiteiten en snelle groei. De RTV lijkt veel op de in hoofdstuk 4 besproken TRR. Toch is niet van hetzelfde sprake. De RTV wordt berekend over de economische waarde van alle activa en dus niet alleen het in direct vastgoed geïnvesteerde vermogen. Bovendien wordt de RTV berekend over de waarde van alle activa op één meetpunt, terwijl de TRR wordt berekend over het gedurende een bepaalde periode gemiddeld geïnvesteerde vermogen.

Rentabiliteit eigen vermogen (REV)

De REV geeft de netto rentabiliteit weer van het eigen vermogen dat door de verschaffer ervan in de onderneming is geïnvesteerd. De ratio geeft dus aan wat het in de onderneming gestoken eigen vermogen heeft opgebracht. De netto rentabiliteit of REV is de rentabiliteit na aftrek van alle kosten van de periode waarover het berekend wordt; dus na aftrek van belastingen én de kosten van het vreemd vermogen. In formulevorm ziet dit er als volgt uit:

$$\text{REV} = \frac{\text{resultaat ná belastingen en kosten vreemd vermogen}}{\text{eigen vermogen (= alle activa -/- vreemd vermogen)}} \times 100\%$$

Het streven van de onderneming moet erop gericht zijn de rentabiliteit op het eigen vermogen zo hoog mogelijk te laten zijn. Dat moet in ieder geval hoger zijn dan de rente die in de markt geldt voor het verkrijgen van vreemd vermogen. Als de REV lager dan deze marktrente is en dat structureel van aard blijkt te zijn, kan de ondernemer net zo goed stoppen met zijn activiteiten. Het eigen vermogen kan dan immers evengoed betrekkelijk risicoloos aan een ander worden uitgeleend, dan dat het volledig risicodragend aan de eigen onderneming ten dienste blijft staan.

Solvabiliteit

De solvabiliteitsratio geeft inzicht in de vermogensverhoudingen binnen de onderneming. De ratio geeft inzicht in de wijze waarop de onderneming is gefinancierd; ofwel de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen. Maar het geeft ook inzicht in veranderingen in het totaal van de activa als gevolg van investeringen, acquisities en autonome groei. De solvabiliteit wordt over het algemeen op twee manieren tot uitdrukking gebracht. Allereerst is er de klassieke solvabiliteitsratio, ook wel de S-ratio geheten. Deze wordt het meest toegepast en geeft weer welk deel van de activa met eigen vermogen is gefinancierd. In formulevorm ziet de S-ratio er als volgt uit:

$$\text{S-ratio} = \frac{\text{eigen vermogen (= alle activa -/- vreemd vermogen)}}{\text{alle activa}} \times 100\%$$

De solvabiliteit als Debt-ratio weergegeven geeft de verhouding tussen het eigen en het vreemd vermogen weer. Daarmee wordt tot uitdrukking gebracht hoe afhankelijk de

onderneming van de verschaffers van vreemd vermogen is. In formulevorm ziet de Debt-ratio er als volgt uit:

$$\text{Debt-ratio} = \frac{\text{eigen vermogen (= alle activa -/- vreemd vermogen)}}{\text{vreemd vermogen}} \times 100\%$$

Er bestaan veel opvattingen over wat de solvabiliteit ten minste moet zijn. Een algemene vuistregel is echter niet te geven. De gewenste solvabiliteit is sterk afhankelijk van:

- de kapitaalintensiteit: als de onderneming hoge vaste (financierings)kosten heeft, is zij kwetsbaarder, wat ertoe leidt dat de solvabiliteit hoger moet zijn;
- de aard van het resultaat: als de onderneming een instabiele of structureel lage winst heeft, zal om tegenvallers te kunnen blijven opvangen de solvabiliteit hoger moeten zijn;
- de kwaliteit van het eigen vermogen: als het eigen vermogen vooral in financiële vaste activa is vastgelegd en deze van slechte of onbekende kwaliteit zijn (bijvoorbeeld aandelen in ondernemingen met een onzeker resultaat), zal de solvabiliteit hoger moeten zijn;
- liquiditeit van de activa van de onderneming: als het vermogen van de onderneming is vastgelegd in op zichzelf wel waardevolle bezittingen, maar deze bezittingen moeilijk snel te verkopen zijn, zal de gewenste solvabiliteit over het algemeen ook hoger moeten zijn.

Rentedekkingsratio (Interest Coverage Rate, ICR)

De ICR is een ratio die in het kader van de kredietbeoordeling veel gebruikt wordt. De ICR geeft uitdrukking aan het aantal malen dat de op het verstrekte vreemd vermogen verschuldigde rente uit het operationele resultaat van de onderneming kan worden betaald. In formulevorm ziet de ICR er als volgt uit:

$$\text{ICR} = \frac{\text{bruto exploitatie resultaat}}{\text{rentelasten}}$$

De ICR geeft een indicatie voor de gevoeligheid van de onderneming voor daling van het operationeel bedrijfsresultaat. Omgekeerd geeft deze ratio ook inzicht in de gevoeligheid voor verhoging van de rentelasten, als gevolg van vergroting van het vreemd vermogen of verhoging van de gemiddelde rentevoet.

Vuistregel is dat de ICR structureel groter moet zijn dan 1, wil er sprake zijn van een gezonde exploitatie. Naarmate het risico in een onderneming hoger is, zal deze ratio navenant groter moeten zijn. Voor corporaties met alleen een portefeuille sociale

huurwoningen zal echter gelden dat sprake is van een gemiddeld genomen laag risico. De vraag naar woningen van corporaties is groot en de bezettingsgraad is hoog (ofwel de leegstand van huurwoningen is over het algemeen laag). Dit betekent dat voor corporaties sprake kan zijn van een lagere ICR dan voor zuiver commercieel gedreven vastgoedondernemingen, die over het algemeen scherper aan de wind zeilen. Bij bedrijfsruimten met beperkte mogelijkheden voor alternatief gebruik zal de ICR beduidend hoger moeten zijn. Hetzelfde geldt voor vastgoed in regio's waar sprake is van overaanbod.

Loan to Value (LTV)

Een veelgebruikte ratio voor de financiering van vastgoed is de LTV. Deze ratio geeft de verhouding weer tussen de verstrekte financiering en de economische waarde van het onderpand. Ingeval het onderpand uit verhuurd vastgoed bestaat, wordt voor de bepaling van de LTV de economische waarde van het vastgoed bepaald op de marktwaarde in verhuurde staat. Ingeval het onderpand bestaat uit een woning bestemd voor bewoning door de eigenaar, wordt de economische waarde bepaald op de vrije verkoopwaarde. In formulevorm ziet de LTV er als volgt uit:

$$LTV = \frac{\text{te verstrekken/verstrekte leningen}}{\text{economische waarde onderpand}} \times 100\%$$

De LTV wordt door vastgoedfinanciers gebruikt in het kader van de beoordeling van de aanvraag van vreemd vermogen. In het algemeen geldt dat naarmate de LTV hoger uitvalt, het aan de financiering verbonden risico hoger wordt ingeschat. Dit zal tot een navenant hoger rentetarief leiden. Als de te financieren partij niet bereid is deze hogere prijs voor de lening te betalen, zal hij aanvullende garanties moeten verstrekken. Een vuistregel voor de omvang van de LTV is niet eenvoudig te geven. Duidelijk mag zijn dat een financier niet snel bereid zal zijn een LTV van 100 procent of meer te accepteren. Over het algemeen wordt aangenomen dat de LTV niet hoger dan 75 - 80 procent kan zijn.

Vanzelfsprekend is de LTV alleen in samenhang met de andere in het kader van kredietbeoordeling te hanteren ratio's te beschouwen.

Investerings- en financieringsratio

Deze ratio geeft per tijdvak de verhouding weer tussen de verschuiving in de omvang van de investeringen en de verschuiving in de omvang van de financiering met vreemd vermogen. In formulevorm ziet deze ratio er als volgt uit:

$$\frac{\Delta \text{ investeringen}}{\Delta \text{ financiering VV}}$$

De ratio geeft een antwoord op de vraag of per tijdvak de ontwikkeling van de financiering met vreemd vermogen in de pas loopt met de ontwikkeling van de investeringsactiviteiten. Het kasstroomoverzicht uit de jaarrekening is een goed hulpmiddel bij het bepalen van deze ratio. Vuistregel is dat naarmate de activa minder alternatief aanwendbaar zijn, de investerings- en financieringsratio groter moeten zijn. Ook de mate waarin de activa te gelde gemaakt kunnen worden (liquiditeit), is van invloed op de gewenste hoogte van deze ratio. De woningportefeuilles van corporaties hebben over het algemeen een beperkte alternatieve aanwendbaarheid. Het is niet eenvoudig de woningen voor een ander doel te bestemmen dan de verhuur als sociale huurwoning. Als de nood aan de man is, vraagt het bovendien de nodige doorlooptijd om de economische waarde van individuele woningcomplexen vrij te maken door middel van het zelf uitpanden (= individuele woningen aan eigenaar-bewoners verkopen) of door complexgewijze verkoop in verhuurde staat.

In ieder geval zal deze ratio op de langere termijn structureel groter dan 1 moeten zijn. Incidenteel kan de ratio echter kleiner dan 1 zijn, bijvoorbeeld als gevolg van de verkoop van een woningcomplex zonder dat in hetzelfde tijdvak de daarmee vrijgekomen middelen kunnen worden geherinvesteerd in nieuwbouw.

Beïnvloeding van het rendement op eigen vermogen door de inzet van vreemd vermogen: het hefboomeffect

Hierboven kwam al aan de orde dat de vermogensbehoefte van ondernemingen op tijdelijke en op permanente basis wordt ingevuld. Aan de tijdelijke vermogensbehoefte wordt vooral met de inzet van vreemd vermogen voldaan. Tevens kwam aan de orde dat de verschaffer van het eigen vermogen ervan uitgaat dat hij door permanent vermogen te verstrekken meer vergoed krijgt dan de rente die hij kan ontvangen wanneer hij aan de onderneming een lening geeft. Hier zit voor ondernemingen een belangrijk stuurmechanisme. Uitgaande van de aanname dat het rendement op alle investeringen hoger is dan de rente die moet worden betaald op het vreemd vermogen, kan door het vergroten van het aandeel geleend geld het rendement op het ingezette eigen vermogen worden vergroot. Andersom werkt het echter ook: als het rendement op alle investeringen lager is dan de rente die op het vreemd vermogen moet worden betaald, neemt het rendement op het eigen vermogen af. Dit kan zelfs zo ver gaan, dat het eigen vermogen zelf moet worden aangesproken om de rentelasten op het vreemd vermogen te kunnen voldoen. Dit stuurmechanisme wordt sturing op het hefboomeffect genoemd. Omdat het rendement op eigen vermogen de bedrijfseconomische grondslag is voor het uitkeren van maatschappelijk dividend (= het bekostigen van de maatschappelijk activiteiten), is sprake van een ook voor corporaties zeer belangrijk managementinstrument.

Voorbeeld corporatie VastGoed

De corporaties die een tijdje geleden zijn samengegaan tot VastGoed, hebben zich voornamelijk geconcentreerd op het goed uitvoering geven aan hun rollen als propertymanager en matchmaker. De manier waarop de investeringen in hun woningportefeuilles waren gefinancierd had niet zoveel aandacht. Alleen als het tijd was om een lening af te lossen werd dat gedaan. En dan werd ook beoordeeld of een nieuwe lening moest worden afgesloten dan wel of de oude lening uit de opgebouwde kaspositie kon worden afgelost. Na de fusie is een nieuwe functie manager Finance en Control gecreëerd. De voor de vervulling van deze functie nieuw aangetrokken manager constateert in de eerste weken dat hij voor VastGoed werkt dat voor VastGoed de navolgende financieringsgegevens gelden:

- de economische waarde van het vastgoed bedraagt € 500 miljoen;
- de economische waarde van de leningenportefeuille bedraagt € 200 miljoen;
- de omvang van de overige activa is vrijwel verwaarloosbaar, zodat het rendement op de investeringen in het vastgoed (TRR) praktisch gelijk is aan de rentabiliteit van het totaal vermogen (RTV);
- het rendement over de totale waarde van de investeringen is 7,5 procent (afgeleid van het voor de regio waar VastGoed actief is met de aeDex/IPD Index gemeten gemiddelde TRR over de afgelopen vijf jaar);
- de gemiddelde rentelast over de leningenportefeuille is 6,3 procent;
- het rendement op het ingezette eigen vermogen (€ 300 miljoen) is 8,3 procent, wat in euro's uitgedrukt neerkomt op een bedrag van € 24,9 miljoen;
- op basis van de huidige verhoudingen op de kapitaalmarkt geldt voor een vergelijkbare leningenportefeuille op dit moment een gemiddelde rentelast van 4,75 procent;
- VastGoed heeft geen ander vreemd vermogen dan de financiering die zij voor haar investeringen in vastgoed heeft aangetrokken.

Tegen deze achtergrond stelt de manager Finance en Control voor op zo kort mogelijke termijn, door middel van het gebruikmaken van rentemanagement-instrumenten, de rentelast op de leningenportefeuille terug te brengen tot 4,8 procent. Dit heeft tot gevolg dat het rendement op het ingezette eigen vermogen stijgt tot 9,3 procent, wat in euro's uitgedrukt neerkomt op een groei met een bedrag ter grootte van € 3 miljoen. Uitgaande van een gelijkblijvend rendement over de totale waarde van de investeringen, kan dit bedrag worden ingezet voor intensivering van de maatschappelijke activiteiten die VastGoed nu al onderneemt (bijvoorbeeld het verlagen van de aan de doelgroepen van beleid te berekenen huren of het bekostigen

>>

van extra activiteiten op het terrein van leefbaarheid). De manager Beleid en Strategie heeft echter een omvangrijk transformatieprogramma voor de vastgoedportefeuille aangekondigd en het is nog niet duidelijk wat dit allemaal voor het te verwachten rendement en dus de financiële positie van VastGoed gaat betekenen. De manager Finance en Control stelt daarom voor het extra rendement op eigen vermogen voorlopig te bestemmen voor verdere versterking van het eigen vermogen.

N.B.: Op www.corporatieadvies.nl kunnen aan de hand van een spreadsheet de in dit voorbeeld gegeven uitkomsten worden nagerekend.

Corporaties zijn over het algemeen terughoudend met gefinancierd vreemd vermogen. Zeker vergeleken met zuiver commercieel gedreven investeringsondernemingen. Dit betekent dat corporaties – uitgedrukt in de economische waarde van hun investeringen – relatief veel eigen vermogen voor de financiering van hun investeringen hebben ingezet. Op het niveau van alle corporaties bij elkaar is al gauw 70 procent of meer van alle investeringen met eigen vermogen gefinancierd. Dit betekent dat corporaties in beginsel nog behoorlijk wat ruimte hebben om naast het beïnvloeden van de hoogte van de rentelasten op de leningportefeuille, te sturen op de omvang van het vreemd vermogen en daarmee via het hefboomeffect op het rendement op eigen vermogen. Vanzelfsprekend wordt deze ruimte beperkt door de omvang van de kasstroom die met het vastgoed wordt gegenereerd. Immers, in tegenstelling tot wat vaak wordt verondersteld, wordt niet de (markt)waarde van het vastgoed gefinancierd, maar de ermee te realiseren kasstroom (uitgaande van het door de vreemd vermogen vragende partij voorgenomen exploitatiebeleid).

Vormen van vreemd vermogensverschaffing

Corporaties zijn gewend met gebruik van de WSW-borgingsfaciliteit hun behoefte aan vreemd vermogen op de onderhandse kapitaalmarkt in te vullen. In dat verband lijken de hierboven besproken ratio's niet aan de orde te zijn. Als sprake is van borgingsruimte volgens de criteria van het WSW en de nieuw aan te trekken lening deze borgingsruimte niet overschrijdt, is er geen vuiltje aan de lucht. Er kunnen echter meerdere wegen bewandeld worden om de behoefte aan vreemd vermogen in te vervullen. Corporaties blijken dat ook in toenemende mate te doen. Een aantal daarvan wordt hier beschreven.

Onderhandse kapitaalmarkt

Op de onderhandse kapitaalmarkt is veelal sprake van intensief en persoonlijk contact tussen de onderneming die vreemd vermogen vraagt en de kapitaalverstrekker. In dat verband wordt door de corporatie die in haar behoefte aan vreemd vermogen wil voorzien,

een voorselectie gemaakt van de financiers bij wie zij een financieringsverzoek neerlegt. Dit verzoek om offerte uit te brengen, wordt in vaktermen ook wel een Request for Proposal (RFP) genoemd. De corporatie kan het RFP zelf opstellen en laten uitgaan, maar kan ook een gespecialiseerd bureau vragen dit namens haar te doen. Het bureau stelt dan een bid book op waarin met een uitgebreide onderbouwing wordt toegelicht wie de corporatie is, wat haar activiteiten zijn, wat de financiële positie is, wat de in de toekomst verwachte kasstromen zijn en welk bedrag wordt gevraagd. Op deze manier krijgen de financiers een goed gedocumenteerde aanvraag en kunnen zij op korte termijn hun offerte aanbieden. Dat laatste wordt dan ook vaak van ze gevraagd. Het door de corporatie ingeschakelde bureau kan vervolgens hulp bieden bij de definitieve selectie en het formuleren van een eventuele aanscherping ten behoeve van een tweede offerteronde.

Openbare kapitaalmarkt

De openbare kapitaalmarkt kent, in tegenstelling tot de onderhandse markt, in geringe mate intensief en persoonlijk contact tussen de onderneming die vreemd vermogen vraagt en de kapitaalverstrekker. Of het zou tijdens door de vreemd vermogen vragende onderneming georganiseerde road shows moeten zijn. Daarbij presenteert de onderneming zich als een gegoede en kredietwaardige partij met een aanvaardbaar risicoprofiel, met wie dus goed en profijtelijk zaken kan worden gedaan.

De openbare kapitaalmarkt is bedoeld om grotere bedragen aan te trekken welke verdeeld worden in schuldbewijzen (obligaties) die verhandelbaar zijn. Vaak is deze markt internationaal georiënteerd met veel meer partijen die vreemd vermogen willen verstrekken (= kopers van schuldbewijzen) dan alleen op de nationale (onderhandse) kapitaalmarkt. De vreemd vermogen vragende onderneming maakt bekend tegen welke voorwaarden hij geld wil lenen en stelt iedereen in de gelegenheid in te schrijven op deze lening. Grote financieel gezonde ondernemingen kunnen op deze wijze leningen aantrekken zonder specifiek onderpand aan te bieden. Het imago en de openbaar bekendgemaakte resultaten en financiële kengetallen, geven dan voldoende vertrouwen in de kwaliteit van het management en de winstpotentie van de onderneming. Betwijfeld mag overigens worden of corporaties, zelfs de allergrootste, zich op de hier beschreven wijze rechtstreeks toegang tot de internationale openbare kapitaalmarkt kunnen verschaffen. De behoefte aan vreemd vermogen is daarvoor tot op heden niet groot genoeg gebleken.

Buitenlandse belangstellenden zijn minder goed bekend met de nationale regelgeving en de activiteiten van de vreemd vermogen vragende onderneming. In de regel vragen zij uitgebreide informatie over de ondernemer en diens activiteiten. De hierboven besproken financiële kengetallen spelen daarbij in ieder geval ook een grote rol. Voor corporaties betekent dit een niveau van informatievoorziening dat aanmerkelijk verder gaat dan wat nu voor hen te doen gebruikelijk is. Dit kan inhouden dat de administratieve organisatie en

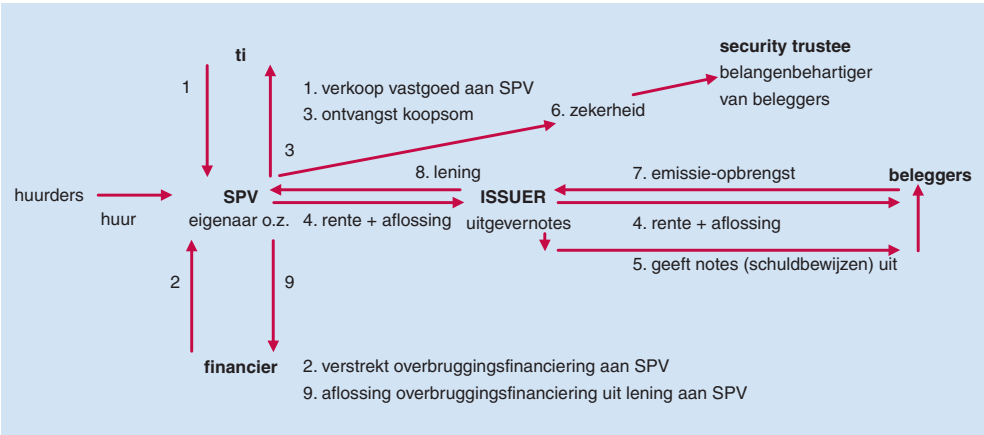
de interne controle aangepast moeten worden om de gevraagde informatie periodiek ten behoeve van de geldgevers te kunnen genereren.

Securitisatie

Bij securitisatie gaat het om een bijzondere vorm van financieren op de openbare kapitaalmarkt. De essentie ervan is het omzetten van vaste activa (bijvoorbeeld vastgoed) naar schuldbewijzen. Dit zijn veelal obligaties die op een beurs te verhandelen zijn.

Vaste activa zijn bezittingen die gedurende langere termijn (dat wil zeggen langer dan 1 jaar) ten dienste van een onderneming staan en slechts met grote inspanning en tegen relatief hoge kosten liquide gemaakt kunnen worden. Zowel materiële vaste activa (direct vastgoed) als financiële vaste activa (bijvoorbeeld uitstaande leningen voor commercieel vastgoed en woningen) komen in aanmerking voor securitisatie.

In basis komt het principe van securitisatie erop neer dat belangstellenden een schuldbewijs kopen met een activum als onderpand. Om er zeker van te zijn dat het onderpand aan de ervoor uitgegeven schuldbewijzen verbonden blijft, wordt het belast met een zekerheidsrecht. Bij direct vastgoed als onderpand gaat het dan om een recht van hypotheek. Het met de uitgifte van de schuldbewijzen gefinancierde en in onderpand gegeven activum, genereert een kasstroom die dient ter dekking van de uitgaven voor exploitatie van het activum en voor voldoening van de renteverplichtingen op de uitstaande schuldbewijzen. Duidelijk mag zijn dat de met het op deze wijze gefinancierde activum gegenereerde kasstroom, stabiel en voorspelbaar moet zijn. In figuur 31 is uitgewerkt hoe een en ander in de praktijk vorm krijgt.



FIGUUR 31 SECURITISATIE VAN INVESTERINGEN IN DIRECT VASTGOED.

Voor de financiering van direct vastgoed zijn twee vormen van securitisatie te onderscheiden, namelijk:

- Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) en
- Residential Mortgage Backed Securities (RMBS).

CMBS richt zich op de omzetting naar schuldbewijzen van commercieel vastgoed (winkels, kantoren, bedrijfshallen en dergelijke). RMBS betreft de omzetting van investeringen in woningen.

Wat betekent de keuze voor securitisatie van de financiering van investeringen in direct vastgoed voor de corporaties? Zoals in het eerste hoofdstuk besproken, hebben corporaties de exploitatie, het beheer en de financiering van haar investeringen in vastgoed van oudsher in een hand. Bij securitisatie worden deze functies nadrukkelijk ten opzichte van elkaar onderscheiden. Elke functie wordt ondergebracht bij die partij die door zijn specialisme het meeste voordeel kan halen bij het in uitvoering geven aan de betrokken rol. Het eigendom en de exploitatie als beleggingsmiddel (assetmanagement) wordt gelegd bij een speciaal daarvoor ingerichte rechtspersoon (*special purpose vehicle, SPV*). Deze assetmanager kan met eigen vermogen van de corporatie gefinancierd worden. Het propertymanagement en de matchmaking worden door de assetmanager opgedragen aan de beheerorganisatie van de corporatie. De financiering van de investering met vreemd vermogen wordt georganiseerd door middel van de uitgifte van schuldbewijzen via een speciaal daarvoor ingerichte beurs; een openbare virtuele locatie waar aanbieders van en vragers naar dergelijke schuldbewijzen elkaar ontmoeten.

Het aantrekken van vreemd vermogen door middel van securitisatie heeft voor corporaties voor- en nadelen. Het financieringsvolume kan aanmerkelijk groter zijn dan normaliter op de onderhandse markt kan worden verkregen. Daarnaast komt de met deze vorm van financiering gemoeide liquiditeit sneller beschikbaar dan wanneer tot verkoop in eigen beheer van delen van de eigen vastgoedportefeuille wordt overgegaan. Bovendien wordt het voor de financiering verschuldigde tarief gunstig beïnvloed door de omvang van het financieringsvolume, de transparantie als gevolg van het hoge en gestandaardiseerde niveau van informatievoorziening alsmede het lage risicoprofiel van het onderpand (woningen in de sociale huursfeer). Het nadeel is dat het opzetten van een securitisatieprogramma veel initiële inspanning vraagt; zowel de juridische, fiscale als de informatievoorzieningsaspecten vragen relatief veel energie en tijd. Ondersteuning door gespecialiseerde bureaus en banken is bovendien noodzakelijk. Ten slotte is met het uitgeven van schuldbewijzen alleen, de kous nog niet af. De kopers van de schuldbewijzen (vreemd vermogenverschaffers) vragen namelijk structureel om uitgebreide en gestandaardiseerde informatie, waarbij de hierboven besproken financiële kengetallen ook

een grote rol spelen. Dit vraagt om een monitoring van de bedrijfsactiviteiten die stevig in de organisatie ingebed moet zijn. Ook dit kan inhouden dat de administratieve organisatie en de interne controle moeten worden aangepast.

Off balance financiering

Naast de vormen van financiering met vreemd vermogen waarbij het vastgoed op de balans van de corporatie of een door deze speciaal daarvoor opgerichte assetmanagementrechtspersoon blijft staan, zijn vormen van financiering mogelijk waarbij het vastgoed geheel van de balans van de onderneming verdwijnt. Deze vormen van financiering worden met *off balance* aangeduid.

Voor bestaand vastgoed wordt de in dat vastgoed opgesloten economische waarde helemaal vrijgemaakt door gebruik te maken van een zogeheten sale en leasebackstructuur. Hierbij wordt het vastgoed verkocht aan een derde partij of een separate entiteit. Bovendien wordt een langjarige huurovereenkomst gesloten tussen de verkopende partij, die tevens de huurder van het verkochte vastgoed wordt en de nieuwe entiteit. Een terugkoopoptie tegen een vooraf overeengekomen koopsom wordt opgenomen in de huurovereenkomst. De verkoper kan op deze manier ongewijzigd gebruik blijven maken van het vastgoed overeenkomstig de doelstellingen die hij ermee heeft. Bovendien heeft de verkoper de economische waarde die in het vastgoed opgesloten zat geheel vrijgemaakt, zodat deze geheel voor andere activiteiten en doelstellingen kan worden ingezet.

Een variant op de hier beschreven off balance financiering is het inbrengen van het te financieren vastgoed in een speciaal daarvoor op te richten entiteit: een commanditaire vennootschap (c.v.). Dit kan zowel voor bestaand als nog nieuw te bouwen vastgoed. De partij die het vastgoed in de c.v. inbrengt verkrijgt 99 procent van het kapitaal in de c.v. De financier krijgt 1 procent. De financier treedt als beherend vennoot op en verzorgt de financiering van de c.v. ter grootte van 99 procent van de economische waarde van het vastgoed. Het eventuele exploitatieresultaat van de c.v. komt de partij die het vastgoed inbrengt voor 99 procent toe. De toekomstige waardeontwikkeling komt deze partij eveneens toe door middel van de in de huurovereenkomst opgenomen optie tot koop tegen een vooraf vastgestelde koopprijs.

Corporaties en rendement op eigen vermogen: maatschappelijk dividend

Corporaties kennen geen extern verschaft eigen vermogen; ze hebben geen aandeelhouders. Bovendien is het ze niet toegestaan uitkeringen te doen 'anders dan in het belang van de volkshuisvesting'. Dit geeft wellicht steun aan de opvatting dat het eigen vermogen voor corporaties geen stuurfactor is en dat hetzelfde geldt voor het rendement op het eigen vermogen.

Als gevolg van het feit dat de corporatie is te kwalificeren als ‘onderneming’ en dat zij haar voortbestaan in bedrijfseconomische zin uitsluitend ontleent aan de markt waarop ze opereert, is deze conclusie onjuist. Sterker nog, alle hierboven gegeven bedrijfseconomische redenen die het belang van rendement op het eigen vermogen voor commercieel gedreven ondernemingen benadrukken, gelden op gelijke wijze voor corporaties. Alleen de vierde reden, het periodiek uitkeren van een vergoeding aan de verschaffers van het eigen vermogen, geldt voor corporaties niet. In hoofdstuk 1 is uiteengezet wat het grote belang hiervan is: het ontbreken van de noodzaak voor het uitkeren van op het eigen vermogen te realiseren rendement is de bedrijfseconomische basis waarop de corporatie kan werken aan maatschappelijke activiteiten die niet per se bijdragen aan het economische resultaat. Rationeel handelende externe verschaffers van eigen vermogen (zeg maar aandeelhouders) zullen het de onderneming niet toestaan rendement te verspillen aan activiteiten die niet bijdragen aan het bedrijfseconomisch resultaat van de onderneming. De corporatie hoeft zich hier in beginsel niet om te bekommeren. Hierin ligt het verschil tussen *maatschappelijk verantwoord* en *maatschappelijk* ondernemen. Maatschappelijk verantwoord ondernemen staat uiteindelijk in het teken van het rendement dat aan de verschaffers van het eigen vermogen moet worden uitgekeerd. Voor maatschappelijk ondernemen staat het realiseren van maatschappelijke doelen voorop en is het realiseren van rendement daaraan ondergeschikt.

Dit houdt niet in dat eigen vermogen en rendement op eigen vermogen voor de corporatie geen betekenis hebben. Behalve de uitkering van rendement aan aandeelhouders, gelden alle andere functies van het eigen vermogen ook voor corporaties. Dat spreekt nog eens temeer wanneer in ogenschouw wordt genomen dat de investeringen van alle corporaties bij elkaar voor meer dan 70 procent met eigen vermogen zijn gefinancierd. Het is daarom van levensbelang dat de corporatie weet wat:

1. de actuele omvang van het eigen vermogen is;
2. het minimaal benodigde eigen vermogen is, gegeven het risicoprofiel van de huidige activiteiten;
3. de omvang van de voorgenomen (uitbreidings)investeringen is en welk beslag daarvan op het eigen vermogen zal uitgaan;
4. het rendement is dat als gevolg daarvan in ieder geval aan het eigen vermogen moet worden toegerekend in relatie tot het rendement dat daadwerkelijk op het eigen vermogen wordt gemaakt.

Al het rendement dat de corporatie meer realiseert dan wat op basis van deze analyse in ieder geval nodig is, kan aan nieuwe activiteiten in het kader van de maatschappelijke doelstellingen worden besteed. Maar er is meer. Het daadwerkelijk gerealiseerde rendement

is het resultaat van alle activiteiten van de corporatie; dus inclusief de bestaande activiteiten in het kader van de maatschappelijke doelstellingen. Dit schept grote verplichtingen. Immers, als de corporatie haar activiteiten die niet specifiek maatschappelijk zijn, ondoelmatig verricht en als gevolg daarvan meer uitgeeft dan strikt noodzakelijk is, gaat dat ten koste van de maatschappelijke activiteiten. Doelmatigheid van de bedrijfsvoering, zowel op het terrein van het propertymanagement, matchmaking en facilitymanagement, alsook op het terrein van het assetmanagement en het portfoliomanagement, draagt bij aan de bestedingskracht van de corporatie op het gebied van de maatschappelijke doelstellingen.

Het gevolg van deze analyse van de bedrijfseconomische werkelijkheid van de corporaties is, dat het beschikken over niet-extern verschaft eigen vermogen tevens inhoudt dat de corporatie in haar rol van vermogensverschaffer bepaalt:

- a. welke maatschappelijke doelstellingen zij stelt,
 - b. welke specifiek daarop gerichte activiteiten zij onderneemt,
 - c. hoeveel van de haar ten dienste staande geldmiddelen zij daaraan besteedt (= uitgeven),
 - d. hoeveel van het haar ten dienste vermogen zij daarop vastlegt (= investeren en beleggen) en
 - e. wat dit moet betekenen voor het eigen vermogen en het daarop te realiseren rendement.
- De keuze voor het werken aan specifieke maatschappelijke doelen en het organiseren van het externe draagvlak voor die keuze, behoort daarmee bij uitstek tot de rol van de vermogensverschaffer. Deze keuze kan, als gevolg van het beslag op het beschikbare eigen vermogen en het op dat vermogen te realiseren rendement, aan geen van de andere binnen de corporatie te onderscheiden bedrijfseconomische rollen worden overgelaten. De andere rollen geven uitvoering aan de door de vermogensverschaffer gemaakte maatschappelijke keuzes. In de uitvoering wordt vanzelfsprekend vanuit die andere rollen ook draagvlak voor de verdere detaillering van de gemaakte maatschappelijke keuzes georganiseerd.

Voorbeeld corporatie VastGoed

De directeur-bestuurder vraagt de manager Finance en Control om met voorstellen te komen waarmee de maatschappelijke output, uit te drukken in rendement, maatschappelijk dividend en investeringskracht, wordt geoptimaliseerd.

De directeur-bestuurder vraagt de in dit praktijkboek besproken mogelijkheden in de voorstellen mee te nemen. De manager Finance en Control analyseert eerst de bestaande situatie. Die ziet er voor VastGoed als volgt uit:

- de economische waarde van het vastgoed bedraagt € 500 miljoen;
- de economische waarde van de leningen portefeuille bedraagt € 200 miljoen;

- de omvang van het eigen vermogen is dus € 300 miljoen;
- de omvang van de overige activa is vrijwel verwaarloosbaar, zodat het rendement op de investeringen in het vastgoed (TRR) praktisch gelijk is aan de rentabiliteit van het totaal vermogen (RTV);
- het rendement over de totale waarde van de investeringen is 7,5 procent (afgeleid van het voor de regio waarin VastGoed actief is met de aeDex/IPD Index gemeten gemiddelde TRR over de afgelopen vijf jaar);
- het beleidseffect op de totale portefeuille bedraagt 1,7 procent;
- de gemiddelde rentelast over de leningen portefeuille is 6,3 procent;
- het rendement op het ingezette eigen vermogen is (€ 300 miljoen) is 8,3 procent, wat in euro's uitgedrukt neerkomt op een bedrag van € 24,9 miljoen;
- 45 procent van alle huurders van VastGoed behoort tot de zogeheten doelgroep.

Stap 1:

Tegen deze achtergrond analyseert de manager Finance en Control eerst de invloed op het REV van de in hoofdstuk 2 door de manager Wonen voorgestelde maatregelen om tot vergroting van het objectbeheerresultaat te komen door middel van kostenreductie. De voorgestelde maatregelen leveren een kostenreductie op ter grootte van € 5.103.650 per jaar. Deze kostenreductie leidt tot een stijging van het directe rendement van 1,02 procent. Het directe rendement wordt dan 3,72 procent. Omdat het indirecte rendement niet wordt beïnvloed door kostenreductie, zal het TRR als gevolg daarvan 8,52 procent gaan bedragen. Met inachtneming van de invloed van de omvang van het vreemd vermogen en de gemiddelde rentelast op het vreemd vermogen, zal het rendement op eigen vermogen als gevolg van het doorvoeren van kostenreductie stijgen naar 10,0 procent.

Stap 2:

Los van wat onder stap 1 is geanalyseerd, beoordeelt de manager Finance en Control het door de manager Wonen voorgestelde beleid om de huren van een deel van de portefeuille geleidelijk te verhogen naar 70 procent van maximaal redelijk. Hij concludeert dat de mogelijkheden die VastGoed heeft niet ten volle worden benut. De manager Finance en Control stelt daarom voor dat VastGoed zich aansluit bij het woonvoucher-experiment van de SEV (Stichting Experimenten Volkshuisvesting), het ministerie van VROM en enkele grote randstedelijke corporaties. Dit experiment komt erop neer dat alle huren worden opgetrokken naar markthuur of, als die hoger is dan maximaal redelijk, naar maximaal redelijk. Alleen de huishoudens die behoren tot de doelgroep, krijgen vervolgens van VastGoed een woonvoucher die hen recht

>>

geeft op een korting op de verschuldigde markthuur.

Zo behouden deze huishoudens dezelfde netto-woonlasten.

Deze maatregel zal ertoe leiden dat de huurinkomsten met € 8,5 miljoen per jaar toenemen. Het beleidseffect daalt als gevolg daarvan van 1,7 tot 0 procent. De compensatie voor de doelgroep via woonvouchers moet daar echter weer van afgetrokken worden. Om de doelgroep netto op dezelfde woonlasten te laten uitkomen moet deze compensatie € 3.825.000 bedragen. Dat betekent dat de inkomsten per saldo met € 4.675.000 zullen stijgen. Dit leidt tot een stijging van het directe rendement met 0,94 procent, zodat dit uitkomt op 3,64 procent. Als de compensatie voor de doelgroep door de uitgifte van woonvouchers niet zou worden gegeven, zou het directe rendement met nog eens 0,76 procent extra stijgen. Het totaal rendement (TRR) op het vastgoed wordt als gevolg van de invoering van woonvouchers en de daarmee samenhangende inkomstenstijging 8,44 procent. Met inachtneming van de invloed op de omvang van het vreemd vermogen en de gemiddelde rentelast op het vreemd vermogen, zal het rendement op eigen vermogen als gevolg van het invoeren van woonvouchers stijgen naar 9,86 procent.

Stap 3:

De manager Finance en Control analyseert vervolgens dat de combinatie van de in de stappen 1 en 2 besproken maatregelen (kostenreductie en woonvouchers) leidt tot een vergroting van het objectbeheerresultaat met € 9.778.650 per jaar. Het directe rendement zal ingeval van het gecombineerd nemen van deze maatregelen stijgen naar 4,66 procent, het totaal rendement (TRR) naar 9,46 procent en het rendement op eigen vermogen (REV) naar 11,56 procent.

Stap 4:

Ten slotte analyseert de manager Finance en Control de invloed van de eerder door hem voorgestelde herstructurering van de leningenportefeuille met als gevolg dat de gemiddeld verschuldigde rente van 6,3 procent daalt naar 4,8 procent en de rentelasten uitkomen op € 9,6 miljoen per jaar. Het rendement op eigen vermogen REV stijgt als gevolg van deze maatregel, in combinatie met de besproken maatregelen in de stappen 1 tot en met 3, naar 12,6 procent. Dit staat gelijk aan een bedrag van € 37.678.650. Afgezet tegen het REV dat zonder deze maatregelen wordt behaald ter grootte van 8,3 procent, wat gelijk staat aan een bedrag van € 24,9 miljoen, betekent dit een toename met € 12.778.650. Dit extra bedrag kan VastGoed vervolgens helemaal inzetten voor maatschappelijk dividend (bijvoorbeeld voor leefbaarheid, onderwijs, integratie, werk, scholing en uiteraard woonvouchers

voor nieuwe huishoudens die tot de doelgroep gaan behoren), maar ook voor het investeren in nieuw vastgoed.

N.B.: Op www.corporatieadvies.nl kunnen aan de hand van een spreadsheet de in dit voorbeeld gegeven uitkomsten worden nagerekend.

Samenvatting

De kurk waarop corporaties in bedrijfseconomische zin drijven, is het omvangrijke eigen vermogen dat zij in hun vastgoed hebben vastgelegd. In tegenstelling tot vrijwel alle andere ondernemingen, hebben zij dit eigen vermogen niet van buiten de eigen onderneming staande personen of organisaties verkregen. Dit opent voor corporaties de mogelijkheid het rendement dat vergelijkbare ondernemingen aan de verstrekkers van het eigen vermogen moeten uitkeren, te gebruiken voor de bekostiging van de activiteiten in het kader van hun maatschappelijke doelstellingen. Dit betekent echter niet dat corporaties geen rendement op het hen ten dienste staande eigen vermogen behoren te maken. Behoudens het uitkeren van rendement, gelden alle functies die het eigen vermogen voor ondernemingen heeft zondermeer ook voor corporaties. Zonder rendement kunnen corporaties de maatschappelijke doelstellingen niet bekostigen en evenmin nieuwe investeringen doen. Het is daarom van groot belang dat corporaties in hun rendementsdoelstelling (RE) onderbouwen hoeveel rendement zij voor elk van deze doelen ten minste nodig hebben. Het bepalen van de rendementsdoelstelling behoort tot de functie van de verschafter van het eigen vermogen.

Het rendement op het ingezette eigen vermogen wordt niet alleen beïnvloed door de investeringen in het vastgoed. De wijze waarop deze investeringen zijn gefinancierd (met eigen en vreemd vermogen) heeft eveneens grote invloed op dit rendement. Hoewel corporaties daar op dit moment praktisch geen invulling aan geven, kan ook de gekozen mix van assetclasses (investeringscategorieën zoals aandelen, obligaties, direct en indirect vastgoed) grote invloed hebben op het rendement en daarmee op het vermogen om maatschappelijke doelstellingen te realiseren. Het bepalen van de financieringsstructuur en de assetclasses waarin wordt geïnvesteerd, is het domein van de portfoliomanager.

Total Rate of Return (TRR) voor aftrek overhead
Geïnvesteed vermogen
Vreemd vermogen op marktwaarde
Eigen vermogen op marktwaarde
Rendementsdoelstelling (RE)
Rentabiliteit Totaal Vermogen (RTV)
Vreemd vermogenskostenvoet (RVV)
Rendement op eigen vermogen (REV)
Solvabiliteit: S-ratio en Debt-ratio
Rentedekkingsratio/Interest Coverage Rate (ICR)
Loan to Value (LTV)
Invloed van leverage/hefboomeffect
Investerings- en financieringsratio
Beleidswaarde (continuïteit)
Bedrijfswaarde WSW
Bedrijfswaarde RJ 645
Bruto openmarktwaarde direct vastgoed
Overhead als % van geïnvesteed vermogen
Overhead als % van de bruto inkomsten
Total Rate of Return (TRR) na aftrek overhead
Resultaat overige activiteiten als % van de bruto inkomsten uit assetmanagement
Resultaat overige activiteiten als % van de daarmee gemoeide omzet
Total Rate of Return (TRR) na aftrek overhead en resultaat overige activiteiten

FIGUUR 32 KENGETALLEN VOOR DE ROL VERMOGENSVERSCHAFFING/
PORTFOLIOMANAGEMENT.

6

Corporaties en Vastgoedsturing



Eerder is in deze serie het boek Corporaties & Vastgoedsturing verschenen. Dit praktijkboek is daar een vervolg op. Corporaties & Vastgoedsturing gaat uit van de systeembenadering, terwijl Corporaties & Sturen met kengetallen de ketenbenadering voorop stelt. Sluit de ene benadering de andere uit of zijn beide juist complementair? Werken met kengetallen kan zo moeilijk gemaakt worden als men wil. Maar hoe moeilijker het wordt, hoe kleiner de kans is dat het ooit nog van sturen komt. Het hoofdstuk wordt daarom afgesloten met 19 tips en tricks die helpen bij het laveren rond de meest voorkomende valkuilen.

Horizontale verbreding versus verticale verankering

Met dit praktijkboek wordt aandacht gevraagd voor het vermogen dat corporaties in hun vastgoed hebben geïnvesteerd en het rendement dat ze met dat vastgoed op dat vermogen realiseren. Rendement dat ze ondermeer gebruiken om het in de vorm van maatschappelijke activiteiten uit te keren. Vermogen en rendement vormen daarmee zowel het begin als het eind van de keten van activiteiten die de corporaties ondernemen.

In Corporaties & Vastgoedsturing is geschetst hoe corporaties zich ontwikkelden. Het INK-managementmodel onderscheidt verschillende elkaar opeenvolgende fasen van ontwikkeling die organisaties doormaken: van in eerste instantie activiteitenoriëntatie, via proces-, systeem- en ketenoriëntatie naar uitiem lerende en zich steeds vernieuwende organisaties. Geconstateerd werd dat veel corporaties zich in de eerste en tweede fase bevinden. Wat nog relatief vaak ontbreekt, is de verbindende schakel tussen de toekomstvisie, het voorraadbeleid en de uitvoering van dit beleid door concrete activiteiten die op de exploitatie en het veranderen van het vastgoed betrekking hebben. Dat leidt tot onduidelijkheid, weinig afstemming en uiteindelijk tot minder maatschappelijke prestaties dan mogelijk zouden zijn.

Het praktijkboek Corporaties & Vastgoedsturing legt daarom de nadruk op de systeemoriëntatie van het INK-model. De centrale gedachte achter dit model is koppeling van alle deelprocessen tot een geoliede machine. Vanuit die gedachte is het vijflagenmodel beschreven, met de nadruk op de portefeuillestrategie, de beslismomenten en de koppeling aan de meerjarenbegroting. Het vijflagenmodel sluit daarmee goed aan op de rollen die de corporatie in haar beleidsproces definieert: het bepalen van maatschappelijke doelstellingen, het voor die doelen beschikbaar stellen en optimaliseren van financiële ruimte, keuzes maken inzake de gewenste samenstelling van de vastgoedportefeuille, bepalen hoe de verschillende complexen binnen die wensportefeuille passen, en natuurlijk ook de vertaling naar concrete beheer- en verhuuractiviteiten binnen het primaire proces. Maar na de systeemoriëntatie, ook al is die nog lang niet overal bereikt, komt onvermijdelijk de aan de bedrijfskolom verbonden ketenoriëntatie.

De ontwikkeling van systeem- naar ketenoriëntatie wordt echter beïnvloed door tal van veranderingen in de omgeving van corporaties. Deze invloeden belemmeren het zicht op deze wisseling in oriëntatie, niet in de laatste plaats aan de mensen die verantwoordelijkheid dragen voor de ontwikkeling van de corporaties. Alom wordt in het nadenken over de verdere ontwikkeling van de rol en positie van corporaties verbreding van hun maatschappelijke betekenis gewenst. En dan gaat het niet alleen meer om goedkope huurhuizen voor de mensen die niet zelfstandig hun weg op de woningmarkt weten te vinden, maar ook om de bouw en exploitatie van vastgoed voor maatschappelijke voorzieningen, om zorg en welzijn en om het regisseren van activiteiten die de integratie van bevolkingsgroepen in buurten en wijken bevorderen. In de beantwoording van de vraag hoe dit vervolgens is vorm te geven, wordt meestal de bestaande organisatie van de corporatie als uitgangspunt genomen en worden steeds meer klantengroepen, belanghouders en leveranciers daar aangetakt. In beleidsjargon wordt dit proces ook wel aangeduid als horizontale verbreding van de corporatie. Dit wordt gekoppeld aan het concept van de maatschappelijke onderneming waarbinnen op alle niveaus van de te doorlopen besluitvormingsprocessen invloed aan de maatschappelijke belanghouders wordt gegeven.

Op het eerste gezicht lijkt de ontwikkeling van horizontale verbreding ver af te staan van de analyse dat corporaties in de verticaal georganiseerde vastgoedbedrijfskolom verankerd zijn. Wordt door corporaties zo neer te zetten niet voorbijgegaan aan de gewenste verbreding van hun maatschappelijke betekenis? En kan met de systeemoriëntatie niet veel beter aan het geschetste proces van horizontale verbreding worden tegemoet gekomen?

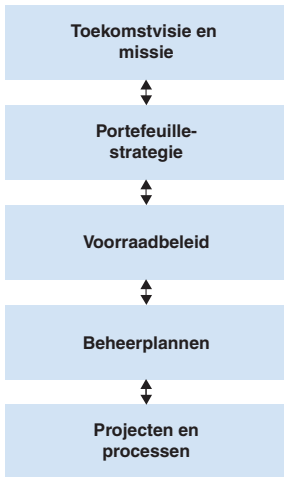
Bij nadere beschouwing past echter ook het model van de vastgoedbedrijfskolom precies op de in het INK-managementmodel beschreven ontwikkeling waarbij systeemoriëntatie door ketenoriëntatie wordt opgevolgd. Zodra de in dit praktijkboek beschreven vastgoedeconomische rollen door de corporaties verdergaand organisatorisch worden onderscheiden, ontstaat vanzelf een productieketen waarbinnen gestreefd wordt naar ketenoptimalisatie: doelmatig en doeltreffend werkende beheerders, beleggers en ontwikkelaars die in onderlinge opdrachtnemer/opdrachtgeverrelaties het rendement optimaliseren wat de vermogenverschaffer weer vervolgens via de keten aan maatschappelijke doelen kan uitkeren. Deze ketenbenadering staat als zodanig niet in de weg aan de horizontale verbreding. Integendeel: de verbreding van de maatschappelijke betekenis van corporaties blijkt zich vooral in de rollen van propertymanagement, matchmaking en facilitymanagement te manifesteren, ofwel aan de basis van de bedrijfskolom, waar de corporaties direct verbonden zijn met de doelgroepen waarvoor zij werken. In de uitvoering van deze rollen wordt het maatschappelijke effect van de hoger in de bedrijfskolom genomen beslissingen tastbaar. De vastgoedposities waarover corporaties beschikken en het vermogen dat zij daarvoor geïnvesteerd hebben, zijn steeds de basis van waaruit de corporaties aan de verbreding vormgeven. En daarmee blijven de corporaties nadrukkelijk binnen de vastgoedbedrijfskolom gepositioneerd.

De ketenbenadering vraagt een omslag in het denken. Traditionele en vertrouwde instrumenten om de maatschappelijke output in bedrijfseconomische zin zichtbaar te maken (onrendabele top, minimaal benodigd weerstandsvermogen, volkshuisvestelijk vermogen, overmaat enzovoort), verliezen hun nut. Nieuwe aan het rendementsgedreven vastgoedbedrijfsleven ontleende methoden en technieken moeten worden aangemeten om de opdrachtgever/opdrachtnemersschakels bestuurbaar te maken. Organisatiebrede discussie over hoe het sociale, van strategisch, tot tactisch en operationeel vorm krijgt, behoort tot het verleden. In de ketenbenadering is dat immers niet langer doelmatig. Het adagium 'schoenmaker houd je bij je leest' geldt voor elke rol apart. Op het eerste gezicht lijkt met de introductie van de ketenoriëntatie de ideologie van het grote geld ook bij corporaties de overhand te krijgen. Maar schijn bedriegt. Heldere en stevige afspraken tussen de ketenpartners over de te behalen bedrijfseconomische resultaten en wat daarvan per rol in maatschappelijke zin wordt ingezet, leiden ertoe dat de vermogensverschaffer een optimale mix van gerealiseerd bedrijfseconomisch rendement en maatschappelijk dividend realiseert. Dat maatschappelijk dividend is via de hele keten in de vorm van maatschappelijk relevante activiteiten uitgekeerd: voor woonlastenondersteuning van lage inkomens, voor wijkontwikkeling, welzijn, zorg, onderwijs, werkgelegenheid, leefbaarheid en integratie. Voorwaarde hiervoor is dat de rol van de vermogensverschaffer ondubbelzinnig in de top van de keten is gepositioneerd en dat de personen die aan deze rol invulling geven, weten voor welke maatschappelijke doelen welke activiteiten moeten worden ontplooid en welke inzet van vermogen en rendement daarvoor benodigd is. En zo beschouwd gaat het nog wel steeds over het grote geld, maar dan in een vorm waarbij de maatschappelijke doelen, en niet de voorkeuren van willekeurige interne of externe belanghouders, het meest profiteren van de economische kracht van de corporatie.

De toekomst is per definitie onzeker. Maar laat de zorgen voor morgen vandaag niet tot verlamming leiden. Stap voor stap is nog steeds het devies. De reis die nooit begonnen wordt, duurt het langst. Wie met Corporaties & Vastgoedsturing plezier kreeg in het verbeteren en vernieuwen, waardeert zeker ook de onderstaande verbanden tussen het vijflagenmodel uit de systeemoriëntatie en de rollen in de ketenoriëntatie. Het is bedoeld als impuls voor de verdere doorontwikkeling die iedere organisatie hoe dan ook zal ondergaan.

Van systeembenadering naar ketenbenadering

In figuur 33 is het in het praktijkboek Corporaties & Vastgoedsturing beschreven vijflagenmodel voor vastgoedsturing schematisch weergegeven. Het vijflagenmodel gaat uit van elkaar opeenvolgende fasen in het systeem van beleidsvorming en -uitvoering.



FIGUUR 33
VIJFLAGENMODEL VOOR
VASTGOEDSTURING.

Toekomstvisie en missie verwoorden in het vijflagenmodel de hoofddoelen van de corporatie: klant, markt, werkgebied, enzovoort. In principe gaat het hier om de centrale maatschappelijke en bedrijfseconomische doelstellingen, waarvoor het vastgoed de financiële motor is. Daarom zijn toekomstvisie en missie het exclusieve domein van de *vermogensverschaffer/portfoliomanager*. Door de koppeling met de maatschappelijke doelstellingen is deze rol ook het ideale aangrijpingspunt voor het betrekken van de belanghouders, bijvoorbeeld via een corporate board. Waar de assetmanager vooral afgerekend wordt op de bijdrage die hij met zijn keuze van de vastgoedinvesteringen aan het rendement op eigen vermogen levert, zal de vermogensverschaffer zelf ook geïnteresseerd zijn in het Social Return on Investment.

Met de *portefeuillestrategie* wordt de toekomstvisie en missie doorvertaald naar een haalbare strategie met betrekking tot de inzet van het beschikbare vermogen (= investeringsstrategie). Dit wordt allereerst gedaan door het maken van een omgevingsanalyse en een onderzoek naar de aard en omvang van de maatschappelijke behoeften. Tevens wordt in dit kader bepaald welke van de waargenomen maatschappelijke behoeften de inzet van investeringen in direct vastgoed vragen en aan welke van de behoeften door een andere inzet van het beschikbare vermogen kan worden tegemoet gekomen. Het beschikbare vermogen heeft immers niet alleen door investeringen in direct vastgoed bij te dragen aan de oplossing van maatschappelijke vraagstukken. Dat kan ook door het vermogen – anders dan in vastgoed – te investeren en het rendement op die investeringen te gebruiken voor het bekostigen van maatschappelijk wenselijke activiteiten in buurten en wijken op het gebied van wonen, zorg, welzijn, werken, onderwijs en integratie. Het maken van deze analyses en afwegingen behoort bij uitstek tot de rol en functie van de *vermogensverschaffer/portfoliomanager*. Hij is de eigenaar van de financiële ruimte en bepaalt voor welke doelen deze ingezet kan worden. Hetzelfde geldt voor de wijze waarop de noodzakelijk geachte investeringen, om het even of het gaat om investeringen in direct vastgoed dan wel om andere investeringen, worden gefinancierd (ofwel de afweging tussen de inzet van eigen en vreemd vermogen). Zodra de portefeuillestrategie zich richt op het onderbouwen van een wensportefeuille van investeringen in direct vastgoed, is sprake van een functie die behoort tot de rol van de *assetmanager*. De assetmanager krijgt immers van de vermogensverschaffer/portfoliomanager de opdracht om op basis van diens analyse van de noodzaak aan investeringen in direct vastgoed voor specifieke maatschappelijke behoeften een

vastgoedportefeuille op te bouwen die aan deze behoefte tegemoet komt. Naast woonvastgoed zou deze portefeuille ook zorg-, onderwijs- en ander maatschappelijk vastgoed kunnen omvatten. Het formuleren van hoe deze portefeuille direct vastgoed er bij voorkeur uit moet komen te zien, plus het pad om daar te komen (de veranderopgave), behoort dan tot de rol van de assetmanager.

In het *voorraadbeleid* worden, op basis van de veranderopgave per complex, de merites gewogen en het doel vastgesteld en in de tijd uitgezet. Het gaat dan om het nemen van beslissingen voor individuele complexen op het terrein van doorexploiteren of transformeren: sloop, verkoop, aankoop, (her)ontwikkeling, verbetering, upgrading, downgrading. Dit zijn allemaal bij uitstek tot de rol van de assetmanager behorende activiteiten.

De *beheerplannen* vormen in het vijflagenmodel de communicatieschakel tussen beleidsmakers en frontoffice. Binnen het rollenmodel wordt gesproken over beheerafspraken tussen propertymanager, matchmaker en facilitymanager enerzijds en de assetmanager anderzijds. Dit kan tot en met een servicelevelagreement vorm krijgen. De beheerplannen zijn de basis voor de beheerafspraken. De beheerplannen behoren tot het managementdomein van de assetmanager. Deze stelt ze vast, rekening houdend met de voor de vastgoedportefeuille geformuleerde veranderdoelstelling. Het uitvoeren van de beheerafspraken heet in het vijflagenmodel 'processen' en is in de ketenbenadering het domein van de propertymanager, facilitymanager en/of matchmaker.

Maatregelen voor nieuwbouw, herstructurering en renovaties ('projecten' in het vijflagenmodel) vloeien voort uit de veranderopgave (voor nieuwbouw) en het voorraadbeleid (voor ingrepen in de bestaande voorraad). Het uitvoering geven aan deze processen is echter een vak apart. Afhankelijk van de schaalgrootte ligt deze verantwoordelijkheid bij een afdeling vastgoed dan wel techniek (als onderdeel van een breder takenpakket) of is ondergebracht in een zelfstandig bedrijfsonderdeel. Dit bedrijfsonderdeel geeft dan uitvoering aan de projecten en processen die met het management van nieuwbouw, herstructurering en renovaties nodig zijn. Binnen de ketenbenadering is dit als een aparte rol gedefinieerd: de projectontwikkelingsrol. Hoewel de grafische weergave van de systeembenadering daar aanleiding toe geeft, wordt niet vanuit het propertymanagement het initiatief tot transformatie en projectontwikkeling gegeven, maar vanuit het assetmanagement.

In figuur 34 is schematisch weergegeven hoe de in het kader van de systeembenadering en de ketenbenadering gehanteerde begrippen zich tot elkaar verhouden.

<i>Rol ketenoriëntatie</i>	<i>Laag systeemoriëntatie</i>	<i>Toelichting</i>
Vermogensverschaffing/ portfoliomanagement	Toekomstvisie en missie, portefeuillestrategie a.	Analyse omgeving (klant en belanghouders), onderbouwen en SMART formuleren maatschappelijke doelstellingen (wensen stakeholders, behoeften/ wensen/noden/ diverse klantgroepen). Analyse financiële ruimte/financieringsmix ten behoeve van inzet. Definitie assetclasses (o.m. direct vastgoed) en asset sub classes (woonvastgoed, zorgvastgoed, onderwijsvastgoed etc.).
Assetmanagement	Portefeuillestrategie b.	Analyse samenstelling en risico's huidige portefeuille, formuleren wensportefeuille en veranderopgave om maatschappelijke doelstellingen te bereiken. Uitwerking naar ontwikkelprogramma (SLA met ontwikkelaar) en voorraadbeleid (basis voor SLA met propertymanager).
Assetmanagement	Voorraadbeleid	Beslissingen op objectniveau over buy/hold, dispositie, up-/downgrading, verbetering etc. Toetsing voorraadbeleid aan portefeuillestrategie.
Assetmanagement	Beheerplannen (SLA asset mgr – property mgr)	Formuleren beheeropdracht (per object of generiek) en beschikbaar stellen budget aan propertymanager.
Propertymanagement/ matchmaking/ facilitymanagement	Processen	Doorvertalen beheerplannen naar operationele processen (o.m. dagelijks en mutatieonderhoud).
Projectontwikkeling	Projecten	Doorontwikkeling nieuwbouw- en herontwikkelingsprojecten in kader van opdracht van assetmanager.

FIGUUR 34 VAN SYSTEEM- NAAR KETENBENADERING.

Verankering en besluitvorming

In het praktijkboek Corporaties & Vastgoedsturing wordt het belang van besluitvorming en verankering benadrukt. Op het eerste gezicht lijkt dit minder aanwezig in de uit de ketenoriëntatie voortvloeiende rollenbenadering. Ook hier is het de schijn die bedriegt. De verbindingen tussen de rollen krijgen gestalte in de vorm van opdrachtgever/opdrachtnemerrelaties. De kengetallen en de voor elk kengetal geformuleerde doelstelling liggen aan deze relaties ten grondslag. De relaties kunnen als managementcontracten of servicelevelagreements worden vormgegeven. En dan treedt helderheid in afspraken en de

voor de uitvoering ervan benodigde bevoegdheden en verantwoordelijkheden als vanzelf op de voorgrond.

Het voorgaande laat zien dat systeembenadering en ketenoriëntatie elkaar niet uitsluiten.

Dat is ook logisch als ze, zoals in het INK-managementmodel beschreven, elkaar opvolgen.

Tips and tricks

In de voorgaande hoofdstukken is stilgestaan bij hoe vastgoedsturing aan de hand van kengetallen vorm krijgt. Maar het gezegde 'garbage in = garbage out' gaat hier ook zondermeer op. Er zijn dus valkuilen die, als het even kan, moeten worden omzeild. Om snel en doeltreffend sturing met kengetallen mogelijk te maken, is daarom een aantal praktische vuistregels te geven. Hieronder zijn ze op een rij gezet.

1. Gebruik voor ieder kengetal een eenduidige definitie die voor iedereen die met het kengetal werkt te begrijpen is. Het mag niet zo zijn dat de mensen die de propertymanagementrol vervullen ieder een eigen interpretatie hebben van wat bijvoorbeeld onder 'onderhoud' wordt verstaan.
2. Gebruik door de hele keten van vastgoedrollen heen dezelfde definities voor hetzelfde kengetal, zodat van hoog tot laag in de keten iedereen een en dezelfde uitleg geeft aan een en hetzelfde begrip. Gebruik, als informatie uit het ene kengetal is opgenomen in een ander kengetal, voor alle kengetallen tezamen ook dezelfde definities voor de onderliggende informatie. Dit vergroot de doelmatigheid van de interne samenwerking aanzienlijk met als gevolg dat de stuurbaarheid zienderogen toeneemt.
3. Leg de definities van alle voor de sturing door de hele keten van vastgoedrollen bestemde kengetallen vast in een definitieboek. Beschrijf de kengetallen zowel in formules als in woorden. Deze definities zijn niet het exclusieve feestje van de controller of de financieel manager. Stel het definitieboek beschikbaar aan iedereen die in de keten van vastgoedrollen werkt. Doe dat bijvoorbeeld door hiervoor op het intranet een door iedereen in de organisatie te raadplegen plek aan te wijzen.
4. Benoem één functionaris die exclusief verantwoordelijk is voor het beheer van de definities die aan de kengetallen ten grondslag liggen. Alleen deze functionaris is bevoegd de definities aan te passen. Als hij ze aanpast, gelden de aanpassingen voor de hele keten van vastgoedrollen en dus voor de hele corporatie.
5. Vind het wiel niet opnieuw uit. Dat is allang gebeurd. Steek daarom het licht op bij organisaties die verder zijn dan de eigen corporatie met sturing door middel van kengetallen. Kijk ook naar definities van kengetallen in rapportagestandaarden die (nog) niet voor corporaties van toepassing zijn.
6. Gebruik kengetallen niet alleen als 'achteruitkijkspiegel', om te zien hoe de dingen gegaan zijn en om te verklaren waarom dat zo is. Gebruik kengetallen vooral om vooruit te kijken. Doe dat door per rol in de vastgoedbedrijfskolom met elkaar te benoemen

wat en *wanneer* moet worden bereikt (doelen). Druk dat vervolgens uit door het toekennen van een bepaalde *waarde* aan de kengetallen.

7. Kengetallen zijn bij uitstek geschikt om invulling te geven aan interne of externe opdrachtgever/opdrachtnemerrelaties. Ken binnen het bestek van deze relaties het eigendom van zekere kengetallen aan elkaar toe. Dat wil zeggen dat de eigenaar van het kengetal degene is die ervoor verantwoordelijk is het kengetal zo te beïnvloeden dat het doel dat ermee wordt beoogd wordt behaald. Dat doet de eigenaar van het kengetal door uitvoering te geven aan het tot zijn verantwoordelijkheid behorende beleid. Maar verantwoordelijkheid dragen voor de beïnvloeding van een kengetal, zonder de bijpassende bevoegdheden, is als het voorspiegelen van een fata morgana. Het leidt onherroepelijk tot frustratie en afname van de stuurbaarheid. Eigenaar van een kengetal is dus de opdrachtnemer. Als de opdrachtgever niet bereid is om welke reden dan ook het hier bedoelde eigendom van een kengetal aan zijn opdrachtnemer te geven, is en blijft de opdrachtgever zélf eigenaar van het kengetal. Hij is dus niet alleen bevoegd, maar ook verantwoordelijk voor de beïnvloeding ervan.
8. Meten = weten. Zoek aansluiting bij een systeem van bedrijfsvergelijking (benchmark) en zorg ervoor dat na verloop van tijd de voor de interne sturing gebruikte kengetallen aansluiten op die van de benchmark. 'Aansluiten' hoeft niet te betekenen dat de definities die voor de benchmark nodig zijn ook zondermeer intern moeten gelden. Er is wel een logische samenhang nodig tussen de kengetallen die intern worden gebruikt en die voor de benchmark. Bedenk dat de voor een benchmark gekozen definities een reden hebben. Strikt vasthouden aan de eigen definities vanuit de overtuiging dat wij het bij het goede eind hebben, leidt tot een leven als Robinson Crusoe. Al kom je Vrijdag af en toe tegen, het eiland blijft onbewoond en de schepen varen eraan voorbij.
9. Voor deelname aan een benchmark geldt hetzelfde als voor het intern gebruik van kengetallen. Het is zonde van de energie als een benchmark alleen gebruikt wordt als achteruitkijkspiegel. Gebruik de benchmark bij voorkeur voor het interne proces, waarbij per rol in de vastgoedbedrijfskolom de te bereiken doelen worden benoemd. De benchmark fungeert daarbij als referentiekader voor het realisme van de doelen die de corporatie zichzelf stelt. Blijf dan ook met de benen op de grond staan: het is niet mogelijk om een benchmark structureel te verslaan. En waarom zou dat dan juist voor een of meer kengetallen het doel moeten zijn?
10. Vastgoedsturing gaat over iets anders dan het leggen van product/marktcombinaties. Product/marktcombinaties zijn de uitkomst van naar vastgoed vertaald doelgroepenbeleid. Niets is zo veranderlijk als beleid en niets is zo constant als vastgoed. Een complex woningen dat op het ene moment is bestemd voor de huisvesting van 65-plussers en een- of tweepersoonshuishoudens, kan op een ander moment bestemd worden voor de huisvesting van studenten en starters op de woningmarkt. De doelgroep is veranderd, maar het vastgoed en al zijn karakteristieken

niet. Verander daarom bij aanpassing van product/marktcombinaties de complexindeling niet. Stel wel de vraag of de voor een complex in kengetallen uitgedrukte doelen moeten worden aangepast als gevolg van de verandering van de voor het complex aangewezen doelgroep.

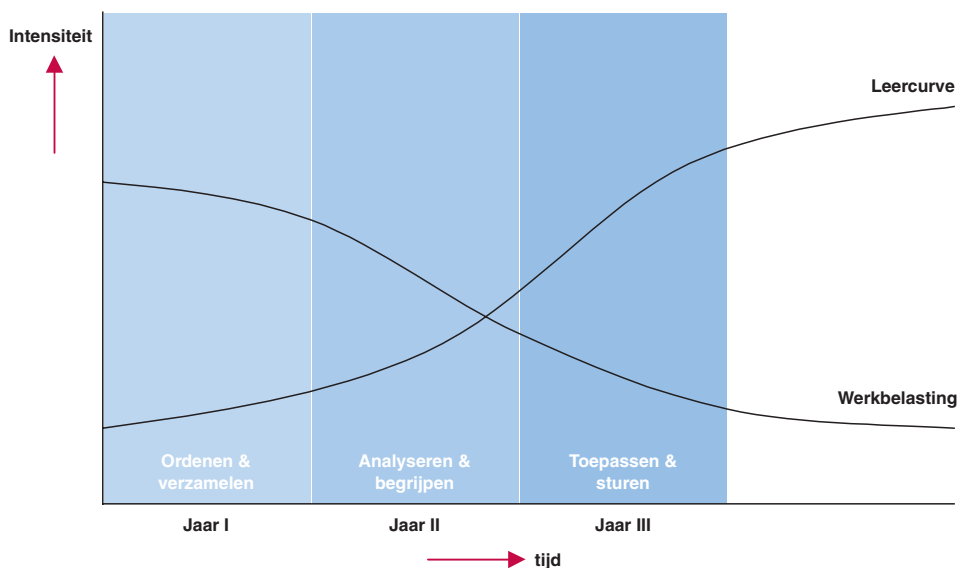
11. Voorkom discussies over hét ene en enig juiste waardebegrip. De heilige graal is nooit gevonden, domweg omdat die niet bestaat. Voor het management van vastgoed zijn meerdere waardebegrippen tegelijk en naast elkaar relevant. Bepaal daarom voor welk doel welk waardebegrip gebruikt wordt. Zorg ervoor dat bij de onderbouwing van het ene waardebegrip niet van totaal andere aannames wordt uitgegaan als voor een ander waardebegrip (bijvoorbeeld: de aanname van de markthuur kan voor het bepalen van de marktwaarde in verhuurde staat niet anders zijn dan die voor het bepalen van de beleidswaarde). Waarborg dat per waardebegrip door de hele organisatie met een en hetzelfde rekenschema wordt gewerkt.
12. Weten = meten. Voor doeltreffende vastgoedsturing is het cruciaal dat bekend is over welke spullen de corporatie beschikt. Welke woningen met welke bouwjaaren en van welk type staan waar? Hoe groot zijn ze? Welke huurcontracten gelden er? Is sprake van erfpacht of van andere eigendomsbeperkende afspraken? Is er om woningen uit een complex te verkopen een splitsingsvergunning nodig en, zo ja, verkregen?
13. De complexindeling is voor sturen met kengetallen een van de belangrijkste definities. Hanteer voor het indelen van complexen kenmerken die niet door willekeurige veranderingen in beleid worden geraakt. Het steeds weer moeten aanpassen van de complexindeling op grond van veranderingen in beleid, is een ramp en leidt heel snel tot afname van de stuurbaarheid. Vastgoedkundige kenmerken zijn het minst gevoelig voor beleidsveranderingen. En dan gaat het om:
 - a. *oorspronkelijk bouwjaar* (bedoeld is het jaar waarin het gebouw oorspronkelijk gebouwd werd. Hoogniveaurenovatie heeft geen invloed op vastgoedkundige karakteristieken van een gebouw. Een gebouw uit 1910 blijft een gebouw uit 1910 ook al is er na-isolatie toegepast en is een cv-installatie met HR-ketel geplaatst);
 - b. *bouwtype* (bijvoorbeeld eengezinswoningen of portieketageflats. Stop vastgoed van verschillende bouwtypen niet in een complex bij elkaar. Een eengezinswoning heeft een heel andere karakteristiek dan een portieketageflat en dat zal tot uitdrukking komen in de resultaten die met de kengetallen worden uitgedrukt. Verwar bouwtype ook niet met beleidslabels, zoals 'politiekeurmerk veilig wonen' of het 'SEV-ouderenlabel'. Deze beleidslabels kunnen zowel op eengezinswoningen als galerijflats van toepassing zijn. Dergelijke labels zeggen echter niets over de vastgoedkundige karakteristieken);
 - c. *locatie* (in de vastgoedeconomie geldt als gouden regel dat de locatie van grote invloed is op hoe het met een gebouw gaat. Deze aloude regel is en blijft waar. Stop daarom geen woningen die in Amsterdam-Noord staan in een en hetzelfde complex

met woningen in de Bijlmermeer, ook al zijn ze in hetzelfde jaar gebouwd en ook al gaat het in beide gevallen om galerijflats);

- d. *omvang* (het is heel goed mogelijk om iedere woning als een complex aan te merken of om duizend woningen bij elkaar tot complex te bombarderen. Dit zijn echter grootheden die de eindgebruikers/consumenten, maar ook andere propertymanagers en assetmanagers, niet als complex zullen herkennen. En bij een complex moet toch worden gedacht aan een ook door anderen logisch te herkennen eenheid. Dat is vanzelfsprekend de bouwkundige eenheid: een gebouw of een samenhangende bouwmassa. Maar ook meerdere gebouwen kunnen samen een complex zijn als ze bijvoorbeeld dicht bij elkaar staan en erg op elkaar lijken. Bedenk dat in het kader van de aeDex/IPD Index corporaties gemiddeld tussen de 80 en de 120 woningen tot een complex rekenen).

14. In het kader van prestatie-evaluatie is alleen dat wat werkelijk is gebeurd relevant. Onderbouw de kengetallen daarom zoveel mogelijk met de activiteiten die ten grondslag liggen aan wat met het kengetal wordt uitgedrukt. Ofwel: benoem eerst per kengetal de activiteiten die er invloed op hebben. Breng vervolgens de werkelijke uitgaven en opbrengsten die aan die activiteiten zijn verbonden in beeld en niet de administratieve vertaling ervan. Het doen van een dotatie aan de voorziening onderhoud geeft geen uitdrukking aan een activiteit. Hetzelfde geldt voor het doen van afschrijvingen of het via een normatieve sleutel verdelen van onderhoudsuitgaven over de verschillende complexen. Maar ook het aanbesteden van onderhoud wil nog niet zeggen dat het uitgevoerd is. Bepaal daarom ook op welk moment aan activiteiten toe te rekenen inkomsten en uitgaven worden verantwoord: is dat het moment waarop ze worden begroot, aanbesteed of daadwerkelijk ontvangen respectievelijk betaald? Voor prestatie-evaluatie is het moment waarop inkomsten of uitgaven opeisbaar zijn hét objectiverende moment. Ofwel: werk toe naar een systeem waarbij de voor interne sturing bestemde kengetallen worden onderbouwd op basis van activity based costing in combinatie met het accrualsprincipe.
15. Wees eerlijk. Ofwel: zorg ervoor dat de kengetallen alle activiteiten en de daarmee samenhangende inkomsten en uitgaven in beeld brengen. Benoem zonodig een restcategorie. Dit voorkomt *cherry-picking*: het bedoeld of onbedoeld schuiven met resultaten waardoor de zoete kersen worden geplukt en de zure tussen het blad verscholen blijven.
16. Hanteer de 20-80 regel. Ofwel: met 20 procent van de beschikbare energie 80 procent van de informatiewaarde creëren. Natuurlijk, het kan altijd een slagje mooier en gedetailleerder. Stel echter, voor dat besloten wordt om dat ook echt te gaan doen, altijd de vraag wat de extra sturingsmogelijkheden zijn die ermee worden bereikt. Vergroting van de strategische of tactische sturingsmogelijkheden gaat altijd voor op vergroting van de operationele sturing.

17. Accepteer dat introductie van sturing met kengetallen ook het doorlopen van een leerproces inhoudt. Dat leerproces duurt gemiddeld genomen enkele jaren. Ga van een periode van ten minste drie jaar uit, waarbij de fasen 'ordenen en verzamelen', 'analyseren en begrijpen' en 'toepassen en sturen' elkaar in de tijd gezien opvolgen. Het doorlopen van deze fasen gaat voor de operationele kengetallen over het algemeen sneller. Het in de vingers krijgen van de strategische kengetallen duurt langer; ze zijn abstracter en samengesteld uit andere kengetallen van operationeel en tactisch karakter. Zie figuur 35 voor een grafische weergave van de te doorlopen leercurve;



FIGUUR 35 LEERCURVE STUREN MET KENGETALLEN.

Rome en Parijs zijn niet op een dag gebouwd en dat geldt ook voor het opzetten van een kengetallensysteem. Als vandaag tot sturing met kengetallen wordt besloten, is het volgend jaar niet in z'n volle omvang een feit. Nu zijn er in dit geval twee wegen die naar Rome leiden. Allereerst de koninklijke weg, waarbij eerst alle informatie 'op orde' wordt gebracht, alvorens de kengetallen te benoemen en aan de mensen die ermee moeten gaan werken aan te reiken. De andere weg is gewoon beginnen met wat er aan informatie beschikbaar is. De ervaring leert dat met de koninklijke weg Rome nooit bereikt wordt. De route van het gewoon beginnen is daarentegen wel rommelig, maar geeft uiteindelijk plezier en draagvlak. Benoem in het kader van gewoon beginnen een projectleider die gedurende een periode van twee tot drie jaar op projectmatige basis leiding geeft aan het op gang brengen van het sturen met kengetallen. Voorkom dat de projectleider in een belangenconflict tussen

afdelingen terecht komt; een projectleider die tevens lijnmanager is of aan een specifieke lijnmanager verantwoording moet afleggen, is daarom niet handig. En ook hiervoor geldt dat alleen het resultaat telt en niet hoe mooi de weg ernaar toe is geweest.

Voorbeeld corporatie VastGoed

Het MT van VastGoed heeft gemerkt dat het maar moeilijk gaat met het met elkaar samenwerken aan de hand van kengetallen. Het blijkt dat iedere afdeling zo zijn eigen interpretatie van de beschikbare informatie heeft en ook eigen kengetallen gebruikt om de informatie toe te passen. Dit leidt regelmatig tot spraakverwarring die alleen met langdurige vergaderingen kan worden opgelost. Daarom wordt besloten de informatie-analist op de afdeling Financiën en Control te vragen om gedurende twee jaar op projectmatige basis leiding te geven aan het project. Daarbij wordt voor heel VastGoed een samenhangend systeem van kengetallen neergezet, dat ook tegemoetkomt aan de sturingsbehoefte van iedere afdeling. De opdracht is dat tijdens de verbouwing de winkel openblijft! Ofwel: vanuit de bestaande informatie moet stap voor stap worden toegewerkt naar samenhang in de hele keten. De directeur-bestuurder fungeert als opdrachtgever van de projectleider. Zij hebben op tweewekelijkse basis overleg met elkaar over de voortgang van het project. De directeur-bestuurder houdt in het achterhoofd dat als het project over twee jaar geslaagd is er wellicht aanleiding is de projectleider tot Controller te benoemen en hem vanuit een stafrol rechtstreeks aan de directie te laten rapporteren.

- 18.** Ten slotte. De bouw van een systeem van kengetallen is nooit af. De omgeving waarin een onderneming opereert, is voortdurend in beweging. De onderneming moet daarop inspelen en zal daarom de informatiebehoefte periodiek bijstellen. Maar ook het leerproces dat de mensen in de organisatie gezamenlijk doorlopen leidt tot nieuwe inzichten en de wens om de sturingsinformatie aan te passen.

Auteurs

Arnoud Vlak (1962), is directeur bij aeDex. Hij studeerde van 1980 tot 1986 Nederlands recht aan de Vrije Universiteit in Amsterdam. Zijn specialisaties waren ondermeer eigendoms- en onroerend goed recht, (collectieve) arbeidsverhoudingen en sociaal zekerheidsrecht. Nadien heeft hij diverse post-hbo en academische opleidingen gevolgd, waaronder de Nederlandse Opleiding voor Vastgoedmanagement NOVAM (1999/2000). Hij treedt als gastdocent voor diverse opleidingen op het gebied van vastgoedmanagement op.

De eerste jaren van zijn carrière was hij in de rechtspraktijk actief op het gebied van vastgoedbeheer door institutionele en particuliere beleggers, woningcorporaties en vastgoedonderhoudsbedrijven. Van 1991 tot en met 1996 was hij als directie-secretaris werkzaam voor Stichting Sociale Woningbouw Utrecht (SWU). In deze functie heeft hij bijgedragen aan het naar de managementpraktijk van SWU vertalen van de gevolgen van de beleidsmatige en bedrijfseconomische verzelfstandiging.

Kort voor het ontstaan van Aedes vereniging van woningcorporaties maakte hij in 1997 een overstap naar NCIV, koepel voor woningcorporaties. Zowel bij NCIV als voor Aedes onderhield hij de eerstelijns relaties met de aangesloten corporaties en gaf daarbij vooral aandacht aan de rol van corporaties op de woonconsumenten-, vastgoedinvesterings- en projectontwikkelingsmarkt. Hieruit zijn diverse initiatieven voortgekomen zoals de Nieuwbouw Effect Rapportage en een franchiseformule voor door corporaties te ontplooiën makelaarsdiensten. Zo ook nam hij eind 1999 samen met vijftien corporaties het initiatief tot wat nu is uitgegroeid tot de aeDex/IPD Corporatie Vastgoedindex. Sedert 2001 is hij directeur van aeDex, de organisatie die in samenwerking met het Engelse Investment Property Databank (IPD) dit systeem van bedrijfseconomische prestatiemeting voor corporaties in stand houdt en doorontwikkelt. In 2004 richtte hij aeDex Databank Vastgoedtaxaties op, de organisatie die de modelmatige taxaties voor de bij aeDex aangesloten corporaties faciliteert. In 2006 nam hij in samenwerking met Van Nimwegen en Partners het initiatief tot Aedex Colleges.

Paul Konings (1960) is directeur Aedex Colleges. Hij studeerde in 1988 af aan de Universiteit van Amsterdam als politicoloog met als specialisaties Methoden en technieken van onderzoek en ICT. Na zijn studie heeft hij diverse opleidingen en trainingen gevolgd; onder andere de Nederlandse Opleiding voor Vastgoedmanagement NOVAM (2003/2004). Hij treedt, naast het docentschap bij Aedex Colleges, ook op als gastdocent voor diverse opleidingen op het gebied van vastgoedmanagement.

Al tijdens zijn studie trad hij in dienst als assistent onderzoeker bij de Nationale Woningraad. Hij werkte daar mee aan de ontwikkeling van diverse onderzoeken waaronder

woningmarktonderzoeken. Als stafmedewerker en later als coördinator automatisering heeft hij een groot aantal modellen ontwikkeld op het terrein van strategische en management informatie. Tot deze modellen horen onder andere een investeringsbeslissingsmodel op basis van DCF-berekeningen, een huishoudenprognosemodel en een projectanalysemodel. Na het ontwikkelen kwam de nadruk te liggen op het bedenken en toelichten van de mogelijkheden van deze modellen. Onder andere door cursussen en sprekende voorbeelden. Het leeuwendeel van zijn werkzaamheden verschoof van het bouwen en ontwikkelen naar de rol van adviseur en relatiemanager. Uiteindelijk werd hij in 2000 accountmanager bij Aedes.

In 2003 heeft hij de overstap gemaakt naar senior consultant voor aeDex belast met klantrelatiemanagement, productontwikkeling en promotie van de index in de vorm van acquisitie van nieuwe deelnemers. In deze functie heeft hij een bepalende bijdrage geleverd aan de databank vastgoedtaxaties en het vergroten van de kennis en toepassingsmogelijkheden van de aeDex en IPD-producten in de bedrijfsvoering van woningcorporaties. Inmiddels is hij naast directeur van Aedex Colleges ook manager costumer relations bij aeDex.

Martijn Eskinasi (1970) was op het moment van het samenstellen van dit boek senior adviseur vastgoedsturing bij Atrivé. Hij studeerde tussen 1989 en 1994 planologie aan de Universiteit van Amsterdam. Zijn specialisaties waren stedelijke vraagstukken, strategische planning en toegepaste informatica. Hij studeerde in 1994 af op de stedelijke veranderingsprocessen in Praag vlak na de Fluwelen Revolutie.

Na zijn afstuderen werkte hij anderhalf jaar in Praag bij de lokale Stichting voor Stadsvernieuwing. Tussen 1996 en 2000 werkte hij bij PRC Bouwcentrum op het terrein van ondermeer internationale samenwerking in bouwen en wonen, de kwalitatieve woningregistratie, koophuur, stedelijke vernieuwing en marktonderzoek.

Als teamleider vastgoedsturing binnen Atrivé droeg hij de verantwoordelijkheid voor de ontwikkeling, vermarkting en aansturing van dit adviesgebied: strategiebepaling, beleidsontwikkeling en verankering van de vastgoedgerelateerde activiteiten binnen corporaties. Hij is auteur van het praktijkboek 'Corporaties & Vastgoedsturing', dat eerder in deze serie verscheen en initiatiefnemer van het gelijknamige cursusprogramma van Atrivé en Aedex Colleges.

Een tweede interessegebied is de lange-termijndynamiek van stedelijke gebieden. Daarin ligt zijn focus op de verbanden tussen sociaalgeografische ontwikkelingen, waardeontwikkeling en waardecreatie door middel van slimme interventies in zowel de fysieke als de sociaaleconomische omgeving.

Vanaf april 2008 is hij coördinator van de sectie strategie en management bij de Amsterdam School of Real Estate. Hij draagt daar de verantwoordelijkheid voor de doorontwikkeling van het onderwijs- en onderzoeksprogramma met speciale aandacht voor corporaties, overheid en gebruikers van vastgoed als zorg- en onderwijsinstellingen.

Geert Dirkse (1960) studeerde HEAO-Commerciële Economie en trad daarna in dienst als trainee bij ABN Bank. Na enkele jaren werkzaam te zijn geweest als account manager Bedrijven startte hij in 1991 als brancheadviseur voor bouw(gerelateerde) bedrijven bij Rabobank Nederland.

Hij verdiepte zich in belangrijke onderdelen van de vastgoedkolom en adviseerde vanuit dat perspectief lokale Rabobanken bij complexere financieringsverzoeken van relaties en prospects. Hij was tevens auteur van branchespecifieke artikelen en documentatie, zowel voor interne als externe publicaties (onder andere Rabobank Cijfers & Trends). Daarnaast was hij werkzaam als docent voor trainingen en cursussen en werkte hij mee aan beleids- en productontwikkeling en marketingactiviteiten.

Van 1998 tot 2002 werkte hij als verander- en interim manager bij diverse Rabobanken.

Van 2002 tot 2005 gaf hij leiding aan een team van brancheadviseurs in de sectoren Bouw, Industrie en Dienstverlening. De eerste contacten met de publieke sector dateren van deze periode.

Medio 2005 stapte hij over naar FGH Bank, een gespecialiseerde vastgoedfinancier, die sedert eind 2003 tot de Rabobank Groep behoort. Bij de uitbouw van de activiteiten van FHG Bank ten behoeve van de publieke sector kreeg hij een brede opdracht; deels eerste lijnsondersteuning en deels commercieel. Zijn werkzaamheden variëren van de ontwikkeling van op de vraag en de maatschappelijke omgevingsfactoren van deze specifieke klantengroep toegesneden financieringsproducten tot en met relatiemanagement.

Te raadplegen literatuur

- *Praktijkaspecten Vastgoed*, ISBN 9789001494001
F.J.M. de Kousemaeker / M.A.J.C.M. van Agt
7e druk, 2007, Wolters-Noordhoff Groningen/Houten
- *Onroerend goed als belegging*, ISBN 9789001700010
Dr. P. van Gool / Drs. R.M. Weisz RA / Drs. P.G.M. van Wetten
4e druk, 2007, Educatieve Partners Nederland B.V. / Houten
- *Vastgoed financieel*, ISBN 9789080249714
Ir. W.N.J. Rust / prof. ir. F. Seyffert / ir. A.C. den Heijer / drs. Ing. J.P. Soeter
2e druk, 1997, Delftse Universitaire Pers
- *Vastgoed, rekenen met spreadsheets*, ISBN 90-808530-3-8
Ir. P.P. van Bosse / ir. W.N.J. Rust / ir. A. Salemi
November 2005, Management Publicaties
- *Vastgoedbeheer Lexicon*, ISBN 9789001467197
Prof. Ir. W.G. Keeris
2e herziene druk, Januari 2001, Wolters-Noordhoff
- *Taxatieleer vastgoed 1*, ISBN 9789001000387
George G.M. ten Have
4e druk, 2007, Wolters-Noordhoff
- *Taxatieleer vastgoed 2*, ISBN 9789001000042
George G.M. ten Have
1e druk, 2007, Wolters-Noordhoff
- *Corporaties & Vastgoedsturing*, ISBN 90-76356-10-6
Drs. M. Eskinasi
1e druk, Mei 2006, Nestas & roAg
- *De kern van de economie 1*, ISBN 9020705962
Dr. A. Heertje
7e herziene druk, 1976, Stenfert Kroese B.V. / Leiden
- *De kern van de economie 2*, ISBN 9020706837
Dr. A. Heertje
4e herziene druk, 1976, Stenfert Kroese B.V. / Leiden
- *Elementaire bedrijfseconomie*, ISBN 9789001376383
Prof. Dr. R. Slot / G.H. Minnaar
15e druk, 2007, Wolters-Noordhoff
- *De maatschappelijke onderneming*, ISBN 978-90-5454-558-3
Prof. Mr. H.J. de Ru / Mr. drs. J.L. Burggraaf / Mr. drs. L.A.J. Spaans
1e druk, 2005, Boom Juridische Uitgevers / Den Haag

- *SEO rapport – Een nieuw fundament*, ISBN 978-90-6733-342-9
B.J.F. Hof / C.C. Koopmans / Prof. dr. C.N. Teulings
Mei 2006
Ministerie van Economische Zaken
- *Aedes Magazine – Vastgoedwaardering bij woningcorporaties*, ISSN 1388-8528
W. Nijeboer
Bijlage bij Aedes Magazine van 10 maart 2004
Aedes vereniging van woningcorporaties
- *Presteren met vermogen, de corporatie als maatschappelijk belegger*.
ISBN 90-5009-261-6
Rudy de Jong / Birgitte van Hoesel-Snel / Ton van Welie / Reijnder Jan Spits / Ester Boer, Matthieu van Olffen / Piet Rienks
Reeks Aedes Compact van mei 2006
Aedes vereniging van woningcorporaties

Nuttige weblinks

- www.aedex.nl
- www.rozindex.nl
- www.wm.nl
- www.ipd.com
- ivsc.org
- www.cbs.nl
- www.cpb.nl
- www.dnb.nl
- www.nvm.nl
- www.asre.nl
- www.atrive.nl
- www.vastgoedkennis.nl
- www.vastgoedmonitor.nl



Formulier voor het aanvragen van een code voor de website

Stap 1: Vul het onderstaande formulier in en stuur dit op naar:

roAg
t.a.v. WEB-master
Maartveld 7
6226 DA Maastricht

Naam corporatie	:	_____
Naam contactpersoon	:	_____ m/v
Functie	:	_____
Straat	:	_____
Postcode en plaats	:	_____
Postbus	:	_____
Postcode en plaats	:	_____
Telefoonnummer	:	_____
e-mailadres	:	_____

Stap 2: U ontvangt op uw e-mailadres uw persoonlijke gebruikersnaam en toegangscode.

Stap 3: Start de internetpagina van www.roag.nl of www.corporatieadvies.nl.

Stap 4: Vul uw gebruikersnaam en toegangscode in en ga door naar de inhoudsopgave.

