

Investeringsbeslissingen corporaties moeten professioneler



Tom Hutting

Nu de financiële middelen van corporaties voor nieuwbouw, renovatie of herontwikkeling schaars zijn geworden, vraagt dat van hen meer dan ooit om een kritische beoordeling van projecten. Er valt echter nog een wereld te winnen als het gaat om verantwoorde investeringsbeslissingen. Het denken in onrendabele toppen overheerst nog altijd het rendementsdenken. Toch schuiven corporaties langzaam op in een meer professionele, marktgerichte benadering, blijkt uit een gesprek met Finance Ideas en verschillende woningcorporaties. "De waardering van het woningbezit is meer dan een boekhoudkundige exercitie."

door Karl Bijsterveld



Mark Schweitzer

Voor corporaties groeien de bomen niet meer tot in de hemel. We zijn nog niet uit de krediet- en economische crisis en de bouwsector stagneert. Woningverkoop dalen. Opbrengsten stijgen amper als gevolg van het inflatievolgend huurbeleid. De brede taakopvatting die de corporaties de laatste jaren hebben gehanteerd, lijkt op zijn retour. De overheid dringt de corporaties

gelopen grond- en projectenportefeuille – lijken de sector wakker te schudden. "Werken aan een gezonde financiële huishouding en beheersing van risico's in met name de vastgoedprojecten is nu cruciaal voor corporaties," zegt Tom Hutting, adviseur bij Finance Ideas. "Verdienmodellen moeten worden heroverwogen, verantwoord investeren is een absolute noodzaak." Uit een

'Veel corporaties zitten nog gevangen in het denken in onrendabele toppen'



Paul Tazelaar

terug naar hun primaire doelgroepen. Incidenten als met SGGB in Hoofddorp, Servatius in Maastricht en WSG – de woningcorporatie uit Geertruidenberg die 35 miljoen moest afboeken op zijn uit de hand

rondetafelgesprek dat Finance Ideas met verschillende woningcorporaties dit voorjaar organiseerde, blijkt dat het opstellen van kaders voor investeringsbeoordelingen zeer actueel is, maar dat de verschillen in

uitwerking groot zijn. Er is behoefte aan een klankbord. Mark Schweitzer, eveneens werkzaam bij Finance Ideas: "Voor commerciële projecten ligt het voor de hand om aan te sluiten bij een marktconforme beoordeling. Maar hoe corporaties dat moeten aanpakken is vaak een zoektocht. Je ziet bovendien dat doelstellingen voor projecten vaak ruim geformuleerd zijn en dat onvoldoende is uitgewerkt of het project wel past binnen de strategische doelstellingen van de corporatie."

Marktgericht

Paul Tazelaar, zelfstandig adviseur en docent bij de Finance Ideas Academy, benadrukt eveneens het belang van een marktgerichte benadering ten aanzien van investeringen. "In de keuze voor een bepaalde reken-systeem schuilt impliciet de keuze voor een bepaalde waardeontwikkeling van het complex. Veel corporaties zitten gevangen in het denken in termen van onrendabele toppen, een achterhaalde manier van boekhouden en een conservatieve omgang met het eigen woningbezit. Als de corporatie voor een woning een levensduur van vijftig jaar hanteert met een restwaarde van nul, zullen de toekomstige huurinkomsten uiteraard niet opwegen tegen de bouwkosten. Er wordt uitgegaan van een waardedaling. De praktijk is echter dat corporaties woningen verkopen. Beter is het als een corporatie al bij de nieuwbouw uitgaat van de marktwaarde van een woning. Wordt de toekomstige verkoopprijs meegenomen in de berekeningen, dan kan een onrendabele top ineens in winst veranderen. De toepassing van de reken-systeem 'vijftien jaar exploitatie met exit waarde' is een realistischer beeld van de waardeontwikkeling."

Bedrijfswaarde werkt niet

"Het beste beeld van het vermogen van corporaties ontstaat door het bezit op marktwaarde te waarderen. De waardering van het woningbezit is meer dan een boekhoudkundige exercitie," zegt Floris Ledder, manager portefeuille- en waardenmanagement bij Havensteder. Deze Rotterdamse

woningcorporatie is recent ontstaan uit een fusie van Com.wonen en PWS. Volgens Ledder moeten corporaties af van het begrip onrendabele top en meer marktconform werken om verantwoorde investeringen te doen. "Bij veel corporaties zie je dat de bedrijfswaarde leidend is. Maar de bedrijfswaardesystematiek maakt niet zichtbaar of een investering daadwerkelijk verliesgevend is, of dat er op termijn ook winst te behalen valt. Het mechanisch uitrekenen van de bedrijfswaarde is nog geen waardenmanagement. Een marktconforme benadering is nodig omdat elk type vastgoed en elk project een ander risicoprofiel heeft. Corporaties stellen vaak maar één rendementseis:

12.000 verhuureenheden en ontstaan uit een fusie tussen Westhoek Wonen uit Mijdrecht, SWW uit Woerden en Groenrand-Wonen uit Vleuten. GroenWest worstelt vooral met de vraag met welke methodiek je het beste kunt toetsen of een project aan de minimale rendementseisen voldoet. Twee van de drie corporaties gaan al wel een aantal jaren uit van het rendement op een project in plaats van de onrendabele top. "Met de benadering van onrendabele toppen kun je niet meer aankomen bij je onderhandelingspartners. Dat is een puur boekhoudkundige berekening. We kijken dus naar de methodieken die de markt hanteert, maar die zijn niet een-op-een toe te

'Waarderen op bedrijfswaarde maakt niet zichtbaar of de investering ooit winst of verlies oplevert'

de disconteringsvoet van het WSW die 5,25 procent is. Daarmee houd je geen rekening met het feit dat projecten een verschillende risicobeoordeling hebben. 5,25 procent is mogelijk reëel voor sociale huurwoningen, maar meestal te laag voor huurwoningen in de vrije sector en retail." Ledder zegt dat Havensteder druk bezig is om investeringen in projecten meer marktconform te beoordelen. "Zien we dat de investeringen gemiddeld hoger uitvallen dan de gemiddelde marktwaarde van een nieuw te realiseren complex, dan moeten we een pas op de plaats maken. Dan is het vasthouden aan dat investeringsniveau met geen enkel volkshuisvestelijk argument goed te praten."

Rendementseisen

Joost Sels is manager financiële analyse en treasury bij GroenWest, een corporatie met

passen in de corporatiesector. De BAR- en NAR-methode zijn leuke berekeningen op de achterkant van een sigarendoos, maar te kort door de bocht voor de praktijk. Daarom kiezen wij wel voor de IRR als basismethodiek, dit geeft tenminste het rendement weer over de gehele exploitatieperiode. Rekenen met vijftien jaar exploitatie met exitwaarde levert niet altijd een realistisch beeld van de waardeontwikkeling op. Die termijn is, zeker voor sociale huur-woningen, nog geen gegeven voor ons. Sociale huur bouw je voor de lange termijn, je verkoopt het complex niet na vijftien jaar en dus is vijftig jaar een normaal tijdsbestek om mee te rekenen. Maar het laatste woord is er nog niet over gezegd, er is veel discussie over, met name over de vereiste minimale risicoopslagen." Om investeringsbeslissingen te toetsen ontwikkelde GroenWest een viertrapsraket, >>



Joost Sels



Frank Reuser

binnen ons ondernemingsplan passen en daarmee voldoen aan de doelstellingen van de organisatie. Ook moet een project in onze financiële meerjarenprognose passen. De financiële continuïteit moet gewaarborgd zijn. En we hebben een programma van eisen vanuit vastgoed. Dit alles toetsen we vóór we met een project beginnen.”

Risicomanagement

Uit het rondetafelgesprek van Finance Ideas bleek dat risicomanagement weliswaar een belangrijk onderdeel van verantwoord investeren is, maar tegelijkertijd wordt onderschat. Bij woningcorporatie Talis, actief in Nijmegen en Wijchen, staat risicomanagement al wel duidelijk op de kaart. Frank Reuser, controller bij Talis: “Voor elk project reserveren we een buffer om onvoorziene financiële tegenvallers te ondervangen. In elke fase van het project, van schets tot en met evaluatie, managen we de verschillende risico’s. Niet alleen macro-economische, maar ook markt- en operationele risico’s. Een interne projectontwikkelaar, de projectleider, inventariseert de risico’s, maar multidisciplinaire projectteams, die bij elke fase van het project betrokken zijn, beoordelen deze. Anders krijg je het effect van de slager die zijn eigen vlees keurt. In de teams zitten medewerkers van de afdeling wonen, maar ook een beleidsmedewerker en controller bijvoorbeeld.” Talis werkt nu twee jaar met multidisciplinaire teams. “Het bevalt ons goed, al is het wel wennen voor onze medewerkers. Het vergt een kritische houding, je moet meedenken en over je eigen schutting heen kijken.”

Reuser maakt zich vooral zorgen over het financieren van woningbouwprojecten met een huur die boven de huurgrens ligt waarvoor staatssteun geoorloofd is. “Richten we hier een aparte bv voor op, of houden we de financiering binnen de Toegelaten Instelling? Is het beter om de woning toch maar onder de 652,00 euro te verhuren, ook al ligt de marktwaarde hoger?”

Focus

Het aanbrengen van focus is een ander punt dat uit het rondetafelgesprek naar voren kwam. Oftewel: investeer alleen in wijken waar een maatschappelijke opgave is die niet door andere partijen wordt opgepakt. Frank Reuser: “Talis wil voortaan met name actief zijn in wijken waar ze een substantieel woningbezit heeft én waar een maatschappelijke opgave ligt: onze aandachtswijken. Hier werken we samen met andere partijen: andere corporaties, zorg- en welzijnsinstellingen, gemeente en commerciële spelers. Tot voor kort had Talis een andere beleidsinstek en wilde ze alleen daar investeren waar de markt zich gunstig ontwikkelde.”

Het geografische werkgebied van woningcorporatie Ymere is bewust teruggebracht tot zes kerngebieden: Amsterdam, Alkmaar, Almere, Haarlem, Haarlemmermeer en Leiden. Peter Ebbelinghaus, directeur Waarde- en portfoliomanagement: “Ymere kende een groot werkgebied tot Purmerend, Lelystad en Alphen aan den Rijn aan toe. We besloten alle gemeenten in ons werkgebied langs de meetlat te leggen met de vraag: zijn wij hier maatschappelijk, zijn we er al actief en is er rendement te behalen?”

Verder hebben we gekeken welke andere partijen er actief waren en of deze het op prijs stellen als Ymere zich actief met het gebied gaat bemoeien. Om een voorbeeld te noemen: in Blaricum is de maatschappelijke opgave niet zo groot en zijn er voldoende partijen betrokken, waardoor er geen rol voor Ymere is weggelegd. Wij hebben dan ook besloten om ons hier terug te trekken en hebben onze positie aan een andere corporatie verkocht.”

Daartussen plaatsen we een ‘beleggersrol’. Niet dat we opeens een puur commerciële belegger zijn, maar we kijken wel meer met een marktgerichte blik naar de risico’s die we bij investeringen in projecten lopen. Het gaat er ons niet om om veel geld te verdienen, maar om ervoor te zorgen dat we onze financiële continuïteit bewaken en onze volkshuisvestelijke taak op de lange termijn kunnen blijven vervullen.” Woningcorporaties mogen best wat meer opschuiven



Peter Ebbelinghaus



Jan van der Moolen

‘ Integraal risicomanagement wordt door veel corporaties onderschat ’

Ymere heeft volgens Ebbelinghaus het investeringsbeleid en een bijpassende organisatiestructuur behoorlijk ver op orde. “De nieuwe organisatiestructuur is opgezet sinds de fusie met de Woonmaatschappij in 2008. We hebben een afdeling wonen voor het beheer en een afdeling projectontwikkeling.

van een puur maatschappelijke rol naar een meer marktgerichte rol, vindt Ebbelinghaus. “Vooral kleinere corporaties hebben wat dat betreft nog een weg te gaan, die zijn traditioneel meer gericht op het beheer en minder op de risico’s die samenhangen met investeren.” ◀◀

waarbij de keuze voor een rekenmethodiek nog om de meeste uitwerking vraagt. De andere onderdelen zijn al verder ontwikkeld. Sels: “Een project moet bijvoorbeeld

CFV: RISICOBEHEERSING MOET BETER

Risicobeheersing van corporaties op het gebied van grondposities en projectontwikkeling kent tekortkomingen. Dat concludeert het Centraal Fonds Volkshuisvesting in een in juli gepubliceerd onderzoek. Aankopen worden onvoldoende onderbouwd en er wordt geen exit strategie geformuleerd als een woningbouwproject niet langer mogelijk blijkt. Van een integraal risicomanagement is nog nauwelijks sprake. Een voortdurend inzicht in de ontwikkeling van het bedrijfsrisico ontbreekt daardoor.

Het fonds onderzocht het risicobeheer bij grondverwerving en risicovolle vastgoed-projecten van 418 corporaties in Nederland. Volgens Jan van der Moolen, directeur van het CFV, zijn corporaties te optimistisch als het gaat om de risico’s en gaan ze te lichtvoetig met beslissingen voor grondaankopen om. “We zijn geschrokken van de gebrekkige beleidsmatige onderbouwing wáárom die aankopen worden gedaan. Op individueel projectniveau bestaat er vaak wel zicht op de risico’s, maar onduidelijk is wat het effect is op portefeuille- en bedrijfsniveau. Het integrale plaatje hebben corporaties duidelijk niet voor ogen.”

Alle corporaties bij elkaar verduubelden van 2006 tot 2010 hun grondposities van 1 miljard tot ruim 2,1 miljard euro. Ondanks de economische crisis bleven corporaties in 2008 en 2009 grond

bijkopen. “Opvallend marktcontrair handelen,” aldus Van der Moolen. De ruim 400 woningcorporaties in Nederland moesten in 2009 per saldo 87 miljoen euro afboeken. Of dit bedrag in 2010 hoger uitvalt moet worden afgewacht, stelt het CFV.

In een specifieke steekproef bij 48 corporaties blijkt in 2009 46 miljoen euro te zijn afgeboekt. En de afgelopen vijf jaar 134 miljoen euro, dit is ruim 14 procent van de aanschafwaarde. Ondanks de afwaarderingen van de afgelopen periode denken de corporaties nog risico’s te lopen als gevolg van de verworven grondposities. Dat bedrag wordt geschat op 96 miljoen euro. Volgens Van der Moolen doen veel corporaties aan “wensdenken”. Maar ook onervarenheid speelt een rol. “Tegelijkertijd nemen sommige corporaties de meest simpele spelregels niet in acht bij een grondaankoop, zoals een check bij het Kadaster om de eerdere prijs te controleren en een analyse van het bestemmingsplan.” Het Fonds doet meerdere aanbevelingen. Het formuleren van specifiek beleid voor grondposities en risicovolle projecten is de basis.

Het rapport *Onderzoek en projectontwikkeling bij woningcorporaties* is te raadplegen op www.cfv.nl.

Finance Ideas Academy

De opleidingstak van Finance Ideas biedt praktijkgerichte opleidingen aan voor medewerkers van woningcorporaties en zorginstellingen.

Op de website van Finance Ideas Academy vindt u meer informatie www.fi-academy.nl