

WILLEN BELEGGERS INVESTEREN?

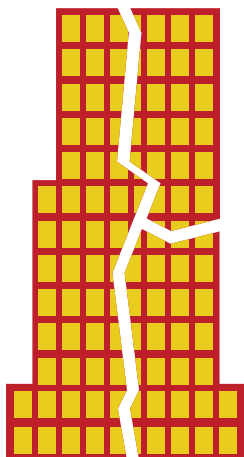
# DE WINST VAN MAATSCHAPPELIJK VASTGOED

WAAROM Zouden beleggers willen investeren in maatschappelijk vastgoed? Het is een nog relatief onbekende markt en dikwijls is er ook een maatschappelijke functie bij betrokken. Het vergt daarom de nodige inspanningen om er een rendabele businesscase van te maken. Als gemeente kun je de assets aantrekkelijker maken, mits duidelijk in beeld is wat beleggers willen.

Voor gemeenten kan het interessant zijn om hun maatschappelijk vastgoed te verkopen aan een belegger wanneer er fors moet worden gesneden in de organisatie. Of wanneer men op zoek is naar meer efficiency. Een niet ondenkbaar scenario met de bezuinigingsopgave en de drie grote decentralisaties. De vraag is waarom beleggers zouden instappen. Wat is voor hen een incentive om zich in een nog relatief onbekende markt te begeven? Cor Worms, lector Maatschappelijk Vastgoed aan de Hogeschool Rotterdam en Eltje de Klerk van Alpha Adviseurs doen onderzoek naar de beweegredenen van beleggers om in gemeentelijk vastgoed te investeren. En daaruit volgend: wat vergt het van gemeenten om het voor beleggers interessant te maken? Bijgaand een overzicht van de eerste conclusies, die nog worden getoetst bij beleggers.

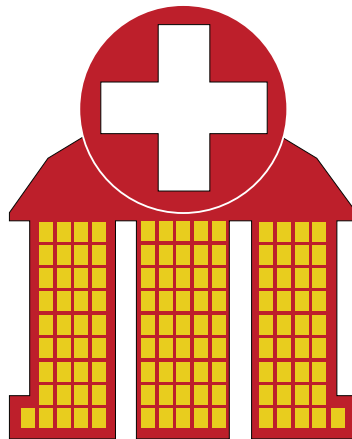
## Incentives, risicowaarderingen en gegarandeerde cashflows

Wat zijn de incentives voor een gemeente om afstand te doen van hun vastgoed? Gemeenten kunnen immers tegen een lage rente lenen bij de



## WIE IS 'DE BELEGGER'?

De institutionele beleggers zijn de top van de markt, zoals Syntrus Achmea en ASR. Deze beheerders van pensioenfondsen hebben een goede positie in de markt. Ze hanteren hoge rendementseisen en beheren omvangrijke vastgoedportefeuilles. De 'tweede ring' bestaat uit beleggers als Triodos, Annexum en Green Real Estate. Deze beleggers zijn wat flexibeler om innovatieve wegen in te slaan. Ze kunnen direct beslissen en hanteren minder grote volumes.



## WAAROM Zouden BELEGGERs MAATSCHAPPELIJK VASTGOED INTERESSANT VINDEN?

- \* Veel gemeentelijk vastgoed bevindt zich op aantrekkelijke, centraal gelegen locaties.
- \* Maatschappelijk en dus ook gemeentelijk vastgoed faciliteert maatschappelijke dienstverlening. Hoewel subsidies momenteel afnemen, is er een blijvende vraag naar maatschappelijke functies.
  - \* Woningcorporaties, voor een kwart van hun bezit betrokken bij maatschappelijke dienstverlening, haken om redenen van krimp, financiële restricties en regulering af bij het ontwikkelen, bezitten en beheren van maatschappelijk vastgoed. Dit geeft ruimte voor een nieuwe groep maatschappelijk betrokken beleggers.
  - \* Bestuurlijk bewegen institutionele beleggers, en dan vooral de pensioenfondsen, zich op het maatschappelijk middenveld van samenwerking tussen werkgevers en werknemers. Dat brengt draagvlak mee voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Zo zijn al positieve ervaringen opgedaan bij het maatschappelijk verantwoord beleggen in zorgvastgoed.
  - \* Professioneler vastgoedbeleid van gemeenten en het bijbehorende groeiende niveau van (gemeentelijke) huurders en beheerders maakt het gemeentelijk vastgoed aantrekkelijker voor beleggers.
  - \* Maatschappelijk vastgoed is een verbreding en verdieping van het voor beleggers beschikbare beleggingsgebied en kan een belangrijke bijdrage leveren aan het diversificatiepatroon – en dus aan risicospreiding – van een strategische vastgoedbeleggingsportefeuille.

*Tijdens de Conferentie Maatschappelijk Vastgoed op 24 april zal een deelsessie worden gewijd aan de volledige resultaten van dit onderzoek.*

BNG en de gebouwen worden veelal in een periode van 40 jaar afgeschreven. Lage financieringskosten in combinatie met een laag risico dus. De Klerk: 'Gemeenten moeten zich gaan heroriënteren op hun taken. Ze moeten terug naar *lean & mean*. Het is geen kerntaak van de gemeente om vastgoed te beheren, dus het kan voor de hand liggen dat ze van de objecten, of alleen van het beheer, afstand gaan doen. Bovendien zorgen eigen afschrijvingsrichtlijnen en de richtlijnen vanuit het BBV (Besluit Begroting Verantwoording, red.) regelmatig voor een kostendeekkende huur die boven een marktconforme huur

uitstijgt. Dan is het voor de gemeentelijke beleidsafdelingen, als subsidiënten van de maatschappelijke huurders, aantrekkelijk om naar alternatieven te kijken.'

Worms is het eens dat gemeenten risicomijdende boekhouding toepassen, maar het is volgens hem de vraag wat er gebeurt als ze wel marktwaardes aan hun panden toekennen. 'Pandens staan nu voor een bedrag in de boeken dat dikwijls niet reëel is. Bovendien is de economische waarderingsring van risico's niet in de boekhouding meegenomen. Indien die economische waarde van risico's wél wordt meegenomen, kan huur wel eens veel goedkoper

worden dan het in eigendom hebben. Dit in verband met de positieve "opbrengst" van de overdracht van risico's. Ik vind de analyse van de betrokken gemeenten dus niet volledig, niet fundamenteel genoeg en het zware risico-aspect negerend. Te veel wordt geleund op het argument van goedkoop lenen bij de BNG. Een belegger kan bovendien een "partner in business" zijn, met name vanwege de professionele kennis van vastgoed en ondernemerschap.'

### Nieuwbouw vs. bestaande bouw

Het is goed om in dit verband een onderscheid te maken tussen nieuwbouw en

## VOORWAARDEN VANUIT BELEGERS

Beleggers stappen echter niet zomaar in een maatschappelijk vastgoedobject. Gemeenten kunnen wel op hun wensen inspelen door een aantal kaders te scheppen. Denk bijvoorbeeld aan de volgende mogelijkheden:

### \* Financieel-beleggingstechnische zekerheden

Beleggers zijn op zoek naar langlopende, gegarandeerde en voor inflatie geïndexeerde huurcontracten met relatief stabiele huurders. Stabiele en voorspelbare cashflows zijn immers de grote primaire behoefte van beleggers met langlopende verplichtingen en de ambitie van reëel waardebehoud daarvan. Dat kan van een gemeente vergen dat ze exploitatiegaranties of bankgaranties afgeven voor het behoud van maatschappelijke functies.

### \* Total return rendement (IRR) van gemiddeld 7% per jaar

Dit is ongeveer de gemiddelde rendementsverwachting die in de vastgoedmarkten wordt gehanteerd voor de klassieke vastgoedbeleggingscategorieën woningen, kantoren en winkels.

### \* Illiquiditeit van gemeentelijk vastgoed verminderen

Dit kan worden bereikt door zo veel mogelijk multifunctioneel gebruik van het vastgoed mogelijk te maken en toe te staan.

### \* Politieke invloed minimaliseren

Politieke invloed en onberekendbaarheid kunnen een sterk vertragende werking hebben op het proces van portefeuillevorming en -optimalisatie en acquisitie/dispositie.

### \* Een grotere transparantie van (financiële) gegevens over gemeentelijk vastgoed

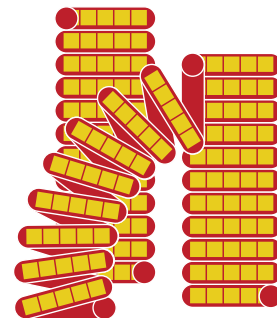
De boekhouding van gemeenten ziet er heel anders uit dan die van een marktpartij. De boekwaarde is iets anders dan de marktwaarde. Indien gemeenten in zee willen gaan

met beleggers is het goed om in marktwaarden te denken.



## DE HUIDIGE PRAKTIJK

- \* Er komt momenteel veel bestaand gemeentelijk vastgoed objectsgewijs op de markt. Dit is meestal vastgoed dat geen beleidsfunctie heeft of vastgoed dat zijn beleidsfunctie verliest.
- \* De meeste gemeenten houden het beleidsmatige vastgoed zelf in eigendom, maar er zijn ook gemeenten die hun beleidsmatig vastgoed wensen te verkopen aan beleggers.
- \* Huidige kopers van gemeentelijk vastgoed zijn ontwikkelaars/bouwers/beleggers die verschillende rollen combineren: een vastgoedobject ontwikkelen of herontwikkelen en daarnaast bijvoorbeeld (deels) de rol van (tijdelijke) belegger op zich nemen. Het gaat om partijen die de flexibiliteit hebben om per object aankoop te overwegen (maatwerk) en niet vastzitten in asset classes, zoals institutionele beleggers.
- \* Institutionele beleggers investeren momenteel niet of slechts zeer beperkt in gemeentelijk vastgoed. Dit type beleggers werkt primair binnen duidelijk omliggende asset classes en eisen relatief grote zekerheden, terwijl gemeentelijk vastgoed een optelsom is van diverse typen courant en incourant vastgoed. Een gemeentelijk vastgoedfonds met een beperkt risicoprofiel waarin beleggers indirect zouden kunnen investeren, is mogelijk wel interessant voor institutionele beleggers.
- \* Momenteel liggen de wensen en eisen van (institutionele) beleggers en gemeenten nog (te) ver uit elkaar om een grootschalig vastgoedfonds voor gemeentelijk vastgoed op korte termijn mogelijk te maken. Om daadwerkelijk te komen tot een succesvol initiatief op dit vlak zullen nog forse stappen gezet moeten worden. Dat begint bij het leren kennen van elkaars cultuur en elkaars drijfveren.



bestaande bouw, zegt Eltje de Klerk. 'Bij nieuwbouw is het voor een belegger makkelijker om er een rendabele businesscase van te maken. Door het zelf modelleren van het gebouw en daarmee samenhangend de functies, kan een gegarandeerd rendement worden ontwikkeld. Echter, de grote bulk waar het komende jaren om draait is bestaande bouw. Die panden vragen om herbestemming, herontwikkeling, sloop of renovatie.'

Binnen die bestaande bouw zijn wederom twee categorieën te onderscheiden. Zo kan een indeling worden gemaakt op basis van courant en incourant vastgoed, functies,

ligging, bouwjaar en typen. De kenmerken zijn bepalend voor de beleggingswaarde. Neem bijvoorbeeld binnenstedelijk gelegen monumentale panden ten opzichte van de architectuur vanaf de jaren '60. Cor Worms: 'Beleggers zijn minder geïnteresseerd in de historische gebouwen. Daar kleven te veel restricties aan. Dikwijls hebben die panden ook een politieke lading.' En hoe zit het met de maatschappelijk vastgoedobjecten waar nog een functie in huist? Volgens Worms zijn beleggers bereid die functie te accepteren, mits er een gegarandeerde cashflow tegenover staat. 'Deze kan



bijvoorbeeld worden gegarandeerd door een exploitatiegarantie of bankgarantie door de gemeente.'

– VS –