SCHEIDEN OF SPLITSEN?

Een onderzoek naar de strategische keuze van corporaties inzake hun niet-DAEB vastgoedportefeuille

H. MERKS MA

AMSTERDAM SCHOOL OF REAL ESTATE MSRE 2016

Master Thesis

Colofon

Titel	**Scheiden of Splitsen?**
Ondertitel	Een onderzoek naar de strategische keuze van corporaties inzake hun niet-DAEB vastgoedportefeuille
Plaats en datum	Amsterdam, 14 september 2016
Auteur	H. Merks MA
Eerste beoordelaar en begeleider	prof. dr. J. B. S. Conijn
Tweede beoordelaar	drs. A. R. Marquerd
Instelling	Amsterdam School of Real Estate
Opleiding	Master of Sciences in Real Estate MSRE
Foto voorpagina	© Holland-souvenir Grachtenhuis Delftsblauw

We can't direct the wind;
but we can adjust the sails.
Thomas S. Monson

Woord vooraf

De nieuwe koers is ingeslagen, de Woningwet 2015 is inwerking getreden en corporaties moeten de zeilen bijzetten. Een van de heetste hangijzers uit de wet is het administratief scheiden of juridische splitsen van de vastgoedportefeuille. De markt kijkt met belangstelling naar de keuzes die corporaties hierin gaan maken. Het onderwerp inspireerde door de kansen die ontstaan; corporaties moeten efficiënter gaan werken en beleggers staan te trappelen om te investeren in deze corporatiewoningen, dus wat zou een corporatie met haar woningvennoot niet kunnen wat een belegger wel kan ten dienste van de kerntaak? Welke factoren liggen ten grondslag aan de keuze om te kiezen voor een administratieve scheiding of juridische splitsing?

"Scheiden of splitsen?" is het resultaat van het onderzoek naar het te implementeren scheiden/splitsingsplan van corporaties en de factoren die van invloed zijn op deze keuze. Hiermee komt een eind aan een intensieve maar inspirerende tijd aan de Amsterdam School of Real Estate.

Bij het schrijven van de laatste woorden van mijn thesis wil ik dan ook de kans benutten om de Amsterdam School of Real Estate en studiegenoten te bedanken voor deze periode. Daarnaast wil ik ook graag een aantal mensen in het bijzonder te bedanken. Mijn werkgevers de Alliantie en in een latere fase Ymere voor de ruimte die zij mij hebben gegeven om de opleiding aan de ASRE te volgen. Mijn collega's voor de mentale ondersteuning tijdens de laatste loodjes van het schrijven van de thesis. Mijn afstudeerbegeleider Johan Conijn voor de tijd, adviezen en de ondersteuning tijdens het onderzoekstraject. Arthur Marquard voor de steun bij de uitvoering en interpretatie van de statistische data. Mede dankzij jullie medewerking is het onderzoek wat voor u ligt in deze vorm tot stand gekomen.

Tot slot wil ik mijn lieve ouders, broertje en Dennis bedanken. Jullie hebben me de ruimte gegeven de MSRE opleiding te volgen en deze master thesis te schrijven. Jullie geduld, wijsheid en motiverende woorden hebben mij geholpen deze scriptie tot een goed einde te brengen.

Hanna Merks
Amsterdam, 14 september 2016

Managementsamenvatting

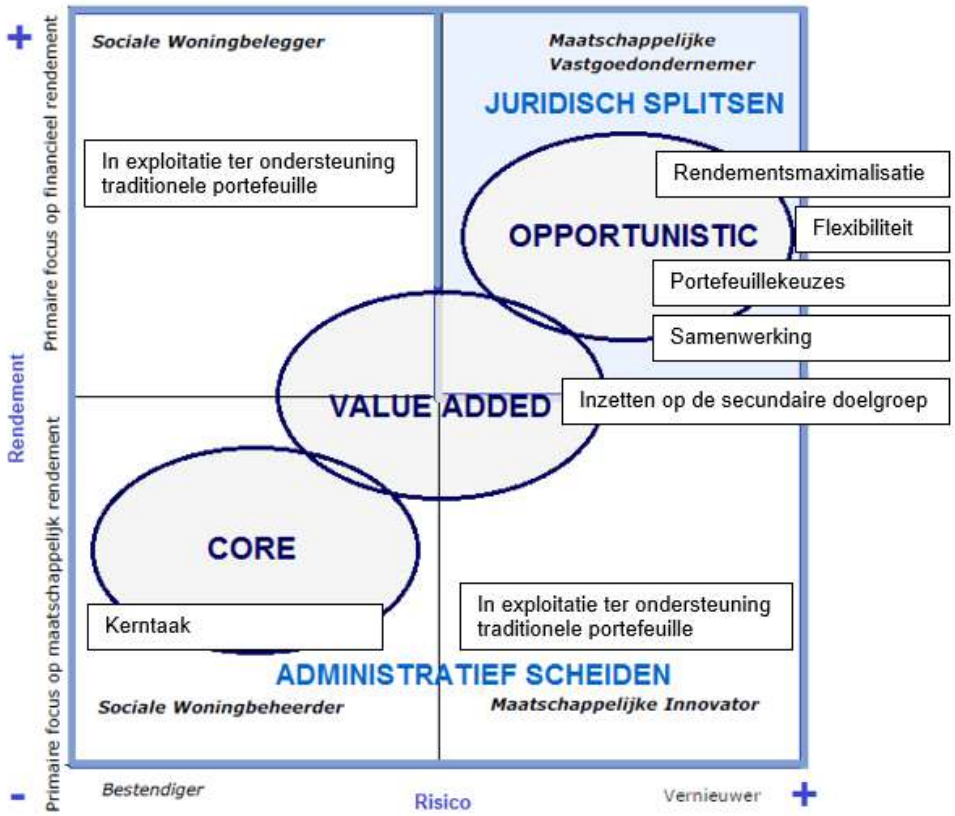
Corporaties zijn ontstaan uit een sociale beweging met een gedeeld gevoel van onrecht en hebben een belangrijke rol in het vervullen van hun kerntaak. Doordat de corporaties de laatste jaren verder af zijn komen te staan van hun kerntaak is de Woningwet herzien. De Woningwet 2015, die op 1 juli van dat jaar in werking is getreden, vormt de basis voor de sociale huursector en de taken en bevoegdheden van de daarin opererende partijen. De wet tracht het herstel van de corporatie als maatschappelijke onderneming te realiseren met als belangrijkste uitgangspunt het waarborgen van de kwaliteit van de sociale huisvesting, het beperken van financiële risico's en het toewijzingsbeleid van de gereguleerde woningen.

Met het in de Woningwet genoemde beleid om de corporatie op te splitsen in twee van elkaar gescheiden bedrijfsonderdelen wordt voorkomen dat te grote risico's bij de commerciële niet-DAEB activiteiten een gevaar vormen voor de maatschappelijke activiteiten. Daarnaast kan de overheid op deze manier beter controleren of geld, dat bestemd is voor de sociale woningbouw, ook echt daarvoor wordt gebruikt. De DAEB tak die de kerntaak van de corporatie uitvoert wordt losgekoppeld van de niet-DAEB tak, de tak die belast is met alle overige werkzaamheden. De invoering van de nieuwe Woningwet moet daarmee resulteren in een keuze voor een administratieve scheiding, een juridische splitsing of een hybride variant. In de praktijk variëren de keuzes en de uitwerking. Met de beantwoording van de vraag "***Hoe is de diversiteit in keuzes inzake het scheiden of splitsen van de niet-DAEB portefeuille bij corporaties te verklaren?***" worden de factoren die daar toe leiden inzichtelijk gemaakt om daarmee de uiteindelijke keuze voor scheiden of splitsen te verklaren.

Op basis van de wet moeten corporaties een strategische keuze maken voor het scheiden/splitsingsplan. De verschillende keuzes voor het scheiden of splitsen is terug te voeren op een aantal aspecten. Zo is er een diversiteit aan uitgangspunten in relatie tot het portefeuillebeleid. Om dit inzichtelijk te maken is gekeken naar de verschillende managementstijlen in relatie tot het risico/rendement en er is gekeken naar de verschillende bedrijfsstijlen van corporaties. Daarnaast zijn op basis van factoren mogelijke doelstellingen herleid die van belang worden geacht. De factoren die van invloed zijn op de doelstellingen zijn met behulp van empirisch onderzoek in de vorm van bronnenonderzoek, ondersteund door twee half gestructureerde interviews, achterhaald. De factoren zijn opgedeeld in vier categorieën; de wettelijke kaders, de portefeuillekenmerken, de markt- en organisatiefactoren. De onderzoeksmatrix is de resultante van het theoretisch en empirisch onderzoek en relateert de risico/rendementverhouding aan de beleggingsstijlen van corporaties en de mogelijke doelstellingen. Tot slot zijn met behulp van de enquêtes de uitkomsten van de onderzoeksmatrix in relatie tot het scheiden/splitsingsplan bevraagd. Hiermee worden de uiteindelijke keuzes en daarbij genomen afwegingen inzichtelijk gemaakt. De onderzoeksmatrix maakt de afwegingen voor corporaties inzichtelijk.

De doelstellingen die van belang worden geacht en volgens de onderzoeksmatrix het best dienstbaar zijn aan de woningvennoot zijn het maximaliseren van het financieel rendement en flexibiliteit. Dit telt eveneens voor samenwerking en implementatie van portefeuillekeuzes maar deze worden door de respondenten in beperkte mate als een mogelijke doelstelling voor de commerciële portefeuille gezien. De administratieve scheiding kan volgens de onderzoeksmatrix het overgrote deel van het spectrum bedienen. De doelstellingen die hierbij als belangrijk worden geacht zijn wederom het maximaliseren van het financieel rendement en het inzetten van de commerciële portefeuille ten dienste van de traditionele portefeuille. Het bedienen van de secundaire doelgroep blijkt in correlatie te staan met de traditionele portefeuille. In de onderzoeksmatrix zou de administratieve scheiding daaraan dienstbaar zijn tenzij het niet binnen de wettelijke kaders uit te werken is.

Figuur: De onderzoeksmatrix
Bron: Eigen bewerking



Uit de enquête resultaten blijkt dat corporaties actief blijven in het niet-DAEB segment. De doelstellingen die corporaties, bij het scheiden/splitsen van de niet-DAEB portefeuille, het meest van belang achten zijn het bedienen van de kerntaak, maximaliseren van het financieel rendement, de ondersteuning van de traditionele portefeuille en het bedienen van de secundaire doelgroep. Deze doelstellingen kunnen worden bediend met de administratief gescheiden niet-DAEB portefeuille. De grootste groep respondenten maakt dan ook de keuze voor een administratief gescheiden niet-DAEB portefeuille. Een kleinere groep kiest voor een juridisch gesplitste woningvennoot. De voornaamste redenen hiervoor zijn het maximaliseren van het financieel rendement, het afsplitsen van de kerntaak van de niet-DAEB en in mindere mate de beoogde flexibiliteit die de woningvennoot biedt. Mogelijke andere doelstellingen die de woningvennoot biedt zijn de implementatie van portefeuillekeuzes en samenwerking. Deze doelstellingen worden door corporaties niet overwogen. Dat de implementatie van portefeuillekeuzes niet wordt overwogen is mijns inziens een gemiste kans. Corporaties zouden deze situatie kunnen gebruiken om de portefeuille te optimaliseren. Door afstand te nemen van woningen die niet tot de maatschappelijke taak behoren van de corporatie. Hiermee kan een (nog) optimalere portefeuille ontstaan in relatie tot het risico/rendement.

Naar aanleiding van de uitkomsten wordt aanbevolen de keuze voor het scheiden en/of splitsingsplan een resultante te laten zijn van de te kiezen doelstelling. Daarnaast is het aan te bevelen om het strategisch portefeuillebeleid te professionaliseren, indien geen behoefte is aan een niet-DAEB portefeuille ten overwegen om daar ook afstand van te doen, te leren van elkaar en een samenwerking met marktpartijen of corporaties te overwegen. Tot slot is de aanbeveling richting de Woningwet rekening te houden met het feit dat bepaalde wettelijke kaders niet per definitie leiden tot efficiëntere bedrijfsvoering of de maatschappelijk gewenste resultaten.

Inhoudsopgave

Woord vooraf I

Managementsamenvatting II

1. Onderzoeksopzet 1
   1.1 Aanleiding 1
   1.2 Probleemstelling 2
   1.3 Vraagstelling 3
   1.4 Afbakening 4
   1.5 Relevantie 4
   1.6 Conceptueel model 5
   1.7 Onderzoeksopzet en methodiek 5
   1.8 Leeswijzer 6
2. Institutioneel kader 7
   2.1 Corporaties 7
   2.2 Woningwet 2015 8
   2.3 Het scheiden van de maatschappelijke en commerciële tak 10
      2.3.1 Administratief scheiden 11
      2.3.2 Juridisch splitsen 12
      2.3.3 Hybride variant 14
   2.4 Conclusie 14
3. Portefeuillebeleid 15
   3.1 Portefeuilletheorie 15
   3.2 Beleggingsbeleid 17
   3.3 Beleggingsstijlen corporaties 18
   3.4 Interpretatie van de Woningwet 20
   3.5 Conclusie 22
4. De doelstellingen voor de vastgoedportefeuille 23
   4.1 Empirisch onderzoek deel I 23
      4.1.1 De methode 23
      4.1.2 De onderzoeksgroep 23
      4.1.3 Het interview 23
   4.2 Factoren 24
      4.2.1 Wettelijke kaders 24
      4.2.2 Portefeuille kenmerken 25
      4.2.3 Marktfactoren 26
   4.3 Doelstellingen 28
   4.4 Conclusie 30

5. Resultatenanalyse 31
5.1 Empirisch onderzoek deel II 31
5.1.1 De methode 31
5.1.2 De onderzoekspopulatie 31
5.1.3 De enquête 32
5.2 Onderzoeksresultaten 32
5.2.1 De strategie – toekomstplan 33
5.2.2 De strategie – doelstelling 35
5.2.3 De afwegingen 36
5.2.4 De portefeuillesamenstelling 38
5.2.5 De Woningwet 2015 39
5.3 Conclusie 40
6. Conclusies en aanbevelingen 41
6.1 Conclusies 41
6.2 Aanbevelingen 44
6.3 Reflectie en vervolgonderzoek 45

Literatuurlijst I
Begrippenlijst IV

BIJLAGE A: De interviews V
BIJLAGE B: Rompertje 2015 VI
BIJLAGE C: De onderzoekspopulatie en de steekproef VII
BIJLAGE D: De enquête VIII
BIJLAGE E: De uitwerking van de enquête XI
BIJLAGE F: Resultaten STATA analyse XIV
BIJLAGE G: Response enquêtevraag 10 XVI

1. Onderzoeksopzet

In de Circulaire van het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties van 24 juni 2015 kondigt S. A. Blok, de minister voor Wonen en Rijksdienst, de inwerkingtreding aan van de Woningwet 2015, het Besluit toegelaten instellingen volkshuisvesting 2015 (BTIV) en de bijbehorende Ministeriële regeling per 1 juli 2015. Met deze wet wordt beoogd het functioneren van corporaties als ondernemingen met een maatschappelijke taak te verbeteren. Daartoe zijn de Woningwet en een aantal andere wetten gewijzigd. Met de invoering van de nieuwe wet staan corporaties aan de vooravond van een majeure hervorming in de corporatiesector. Dit hoofdstuk geeft een introductie op het onderzoek.

1.1 Aanleiding

In Nederland bestaat een lange traditie van volkshuisvesting waardoor het land beschikt over een relatief grote sociale huursector, een uitgebreide regulerende wetgeving, een landelijke spreiding van corporaties en een bijdrage voor lagere inkomens in de vorm van huurtoeslag om de woonkosten te verlagen. Sinds de jaren '90 zijn corporaties financieel zelfstandig, hierdoor werd het mogelijk om de bedrijfsactiviteiten uit te breiden met duurdere huurwoningen en koopwoningen. De overheid probeerde corporaties hierin te stimuleren. De laatste tien jaar hebben corporaties te maken gehad met een aantal incidenten en de kritiek op de sector groeide (Tweede Kamer der Staten Generaal, 2014). Het 'bevorderen' of 'stimuleren' van marktwerking resulteerde in kruissubsidiëringen, marktverstoring door onevenredige concurrentie en risico's voor de kerntaak. Het interne toezicht is niet voldoende in staat gebleken om deze incidenten te voorkomen.

De evenwichtsmodellen van de neoklassieke economische theorie gaan uit van volledige markttransparantie en een efficiënt werkende markt. Dit betekent: geen marktmacht van vragers of aanbieders, vrije toe- en uittreding, geen schaalvoordelen, externe effecten en collectieve goederen (Marquard en Van der Post, 2015). Volgens de theorie van Adam Smith komt een evenwichtsprijs tot stand door 'The Invisible Hand'. Deze theorie onderschrijft dat overheidsinterventie alleen verantwoord is als er sprake is van marktfalen of van onrechtvaardige verdeling van welvaart over de samenleving. Beleidsmaatregelen door de overheid zijn dan in sommige gevallen gerechtvaardigd. Maar er zijn grenzen, ook beleid heeft kosten en nadelige effecten die soms schadelijker kunnen zijn dan het bestaande probleem (Schuur, 2010; Merks, 2015). Uit de nodige incidenten blijken dan ook de nadelige effecten op de huurmarkt. De corporatie is te veel ruimte geboden om activiteiten uit te voeren die ver afstaan van hun kerntaak, namelijk: het huisvesten van mensen met een smalle beurs. De Parlementaire Enquêtecommissie concludeerde dan ook in het adviesrapport dat verscheen op 30 oktober 2014 "Het corporatiestelsel is ver van huis geraakt en moet fors op de schop". De veranderingen in de interne organisatie van corporaties als gevolg van de financiële en organisatorische verzelfstandiging naast de structurele wijzigingen in de bestuurlijke en financiële verhouding tussen het Rijk, de gemeenten en de woningcorporatie maken overheidsinterventie noodzakelijk (Tweede Kamer der Staten Generaal, 2015).

Overheidsinterventie bij de corporatiesector wordt geregeld in de Woningwet 2015 en tracht verhoudingen in de coporatiesector te herstellen. Corporaties worden verplicht de maatschappelijke en de commerciële activiteiten los te koppelen door middel van het aanbrengen van een administratieve scheiding of een juridische splitsing. Met de opsplitsing van de maatschappelijke en commerciële activiteiten gaan de werkzaamheden verder dan uitsluitend voldoen aan de nieuwe regelgeving. Niet alleen de levensvatbaarheid van beide takken is een vereiste maar ook is het van belang dat een passende portefeuillestrategie wordt

gekozen. De minister wil hiermee voorkomen dat corporaties in projecten stappen waarvan de verliezen ten koste gaan van de sociale huurders (NRC, 2015). De corporaties moeten opnieuw na denken over hun strategie en de uitdagingen waar zij nu en in de toekomst voor staan. Corporaties moeten een toekomstvisie maken voor de vastgoedportefeuille die niet behoort tot haar kerntaak.

De Woningwet stelt kaders voor de activiteiten en de financiering van corporaties. Met het stellen van heldere spelregels voor de sociale huurwoningen wordt getracht duidelijkheid te creëren, waarbij corporaties dienstbaar zijn aan het publieke belang in hun werkgebied. In de nieuwe wet wordt de rol van corporaties bij de uitvoering van de woonopgave van gemeenten op het terrein van de sociale huursector en maatschappelijk vastgoed onderstreept. De taken worden teruggebracht tot het bouwen, verhuren en beheren van sociale huurwoningen en het daaraan ondergeschikte direct verbonden maatschappelijk vastgoed. De corporaties gaan terug naar hun kerntaak. Er worden beleidsmaatregelen ingevoerd die de activiteiten van corporaties streng inkaderen en corporaties komen onder strenger toezicht. Met de komst van de Autoriteit woningcorporaties (Aw) beperkt de wet de financiële risico's, waarborgt de kwaliteit van sociale huisvesting en regelt het passend toewijzen van sociale huurwoningen aan de doelgroep (Rijksoverheid, 2015a). Duidelijk is dat door de Woningwet 2015 het speelveld aanzienlijk is gewijzigd. Hiermee heeft minister Blok na de hervorming op de koopmarkt, nu ook een majeure hervorming in de corporatiesector doorgevoerd.

1.2 Probleemstelling

Voor corporaties is een van de heetste hangijzers van dit moment het bepalen van de strategie voor de vastgoedportefeuille. De corporatie zal in samenspraak met de stakeholders moeten nadenken over de voorliggende opgave en bepalen welke toekomstige vastgoedportefeuille passend is met de daarbij vereiste strategiekeuze. Of dit gaat leiden tot grootschalige verkoop van commercieel bezit, strategisch voorsorteren in samenwerkingsverbanden, of slechts tot een consolidatie van het huidige bezit in een nieuwe vorm, zal per corporatie verschillen (ILT/Aw, 2016). De manier waarop er zal worden gescheiden of gesplitst is bepalend voor de mate waarin corporaties straks kunnen inspelen op zaken die corporaties nu niet kunnen voorzien.

Slechts een klein percentage overweegt het juridisch splitsen van de portefeuille (Corporatie Survey, 2015 en Sante, 2014). Het overgrote deel van de corporaties kiezen voor een administratieve scheiding vanwege de beperkte omvang van de commerciële portefeuille (Sante, 2014). Uit het artikel 'Gemengde complexen tot op de steen nauwkeurig splitsen jaagt corporaties op kosten' (Khandekar e.a., 2014) blijkt daarentegen een groot aantal voordelen van de juridische splitsing. Zo is er meer duidelijkheid en worden zakelijkere verhoudingen geschept bij de separate juridische entiteiten welke tot voordeel kunnen leiden bij de Governance. Een lichter toezichtregime is een bijkomend voordeel van de juridische splitsing, desondanks kan de overheid eenvoudig de controle houden over het geld dat is bestemd voor de sociale woningbouw. De juridische splitsing betekent ook dat mogelijke risico's bij commerciële niet-DAEB[1] activiteiten geen gevaar opleveren voor de maatschappelijke DAEB activiteiten en anderzijds is er een lichter toezichtregime van het Ministerie (Rijksoverheid, 2015b en 22). Door in een samenwerkingsverband de markt te benaderen kunnen corporaties schaalgrootte creëren. Juridische splitsing is hiervoor noodzakelijk. Juridische splitsing kan ook aantrekkelijk zijn ten behoeve van het door corporaties gezamenlijk aantrekken van externe financiering voor de niet-DAEB portefeuille. Indien corporaties (een deel) van de niet-DAEB portefeuille willen verkopen aan beleggers zal dit voordeliger zijn vanuit de juridische gesplitste

[1] Diensten van Algemeen Economisch Belang

portefeuille (Rijksoverheid, 2015b en Khandekar e.a., 2014). Tevens concludeert het Multimediaal Platform voor financieel economische journalistiek 'Follow the Money' dat het juridisch splitsen een "helse klus" wordt en dat pas als een corporatie al veel verbindingen heeft waarin niet-DAEB activiteiten zijn ondergebracht een juridische splitsing voor de hand kan liggen (Hendriks, 2015). Vanuit de sector is veel verzet geweest tegen het juridisch splitsen van de portefeuille. Het verzet komt met name voort uit de zorg over de financierbaarheid van de op te richten woningvennootschap en de associatie dat juridisch splitsen "veel gedoe" en kosten met zich meebrengt. Op het seminar van Building Business (11 februari 2016) is geconcludeerd dat de techniek van splitsing een uitkomst moet zijn van de strategie en de keuze voor de splitsing geen doel op zich moet worden.

Voor alle corporaties geldt dat de wettelijke randvoorwaarden van de businesscase hetzelfde zijn. De volkshuisvestelijke opgave, de ambities en de specifieke omstandigheden van de organisaties kunnen echter wezenlijk verschillen en tot een andere conclusie leiden. De uitkomst van het loskoppelen van de commerciële en maatschappelijke activiteiten is dan ook onder meer afhankelijk van de doelstellingen en de visie van de corporatie, de activiteiten en de samenstelling van de huidige en toekomstige portefeuille, de investeringsplannen en de fiscale positie. Daarnaast zijn er ook marktfactoren die invloed hebben op de keuze. Met het beoordelingskader scheiden DAEB/niet-DAEB (ILT/Aw, 2016) in de hand is het de vraag of de corporaties de meest passende scheiden/splitsingskeuze gaan maken. Het geeft aanleiding om met dit onderzoek deel te nemen aan de discussie over de te voeren strategie en hoe wordt omgegaan met de niet tot de kerntaak behorende portefeuille.

1.3 Vraagstelling

De geschetste probleemstelling resulteert in de volgende centrale vraagstelling:

Hoe is de diversiteit in keuzes inzake het scheiden of splitsen van de niet-DAEB portefeuille bij corporaties te verklaren?

Om deze vraagstelling te kunnen beantwoorden zijn de volgende deelvragen geformuleerd:

1. Wat is de betekenis van de Woningwet en wat zijn hiervan de consequenties voor corporaties?
2. Hoe geven het risico en rendement sturing aan het portefeuillebeleid in relatie tot door corporaties te hanteren beleggingsstijlen?
3. Welk doelstellingen kunnen corporaties nastreven met hun niet-DAEB vastgoedportefeuille?
4. Wat is de relatie tussen de Woningwet en de strategische keuzes inzake scheiden of splitsen?

1.4 Afbakening

Corporaties dienen in het veranderende speelveld het vastgoed toe te wijzen en de strategie te bepalen. Na de splitsing zijn de vermogens toegewezen en wijzigen de consequenties bij uitruil. Het uitgangspunt bij de uitwerking van de scheiding is dat beide portefeuilles levensvatbaar en zelfstanding financierbaar zijn. Het doel van dat onderzoek is een meerwaarde te kunnen leveren aan de strategische discussie over de mogelijke doelstellingen voor de vastgoedportefeuille bij het scheiden van de maatschappelijke en commerciële portefeuille.

Het onderzoek richt zich op de mogelijke doelstellingen voor de commerciële tak van de corporatie en de daarbij passende strategische keuze. De portefeuillestrategie, ook wel het strategisch woningvoorraadbeleid (of kortweg 'strategisch voorraadbeleid'), wordt gedefinieerd als: *"alle activiteiten die een woningbeheerder in onderlinge samenhang als onderdeel van een marktgerichte, strategische en integrale visie ontplooit. Deze activiteiten hebben tot doel om de woningvoorraad op kortere en op langere termijn in overeenstemming te houden, en/of te brengen met de zich ontwikkelende marktvraag en de bedrijfsdoelen van de verhuurder"* (van den Broeke, 1998). In dit onderzoek ligt de nadruk dan ook op drijfveren van de corporatie en de interveniërende factoren, meer dan op de mogelijkheden gegeven de financiële positie.

1.5 Relevantie

De geschetste ontwikkelingen in de sector, de herziene Woningwet en toenemende complexiteit van de veranderopgave leiden tot de noodzaak om keuzes te maken. Het onderzoek is bedoeld om op zowel maatschappelijk als op wetenschappelijk vlak een bijdrage te leveren.

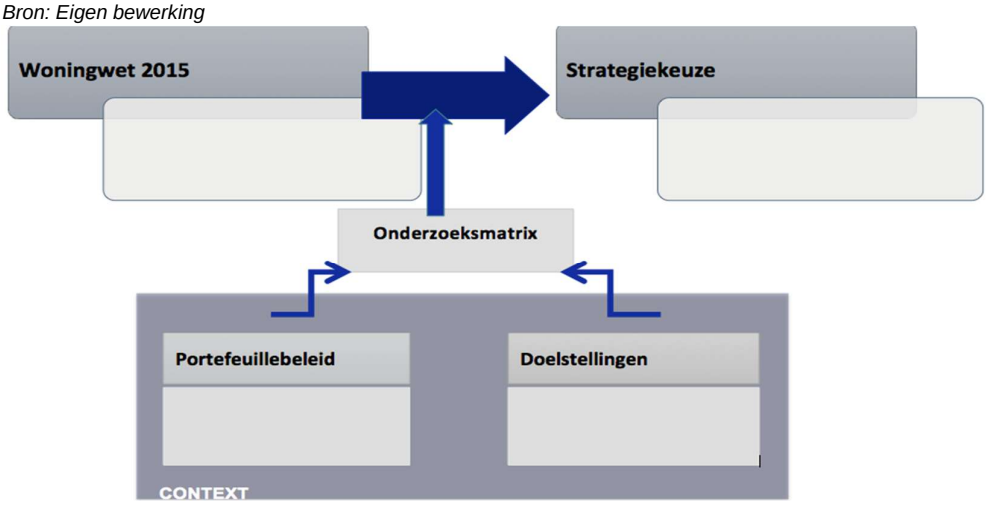
Maatschappelijke relevantie
Corporaties zijn maatschappelijke ondernemingen werkzaam op het gebied van huisvesting die zorgdragen voor de huisvesting van mensen die niet of onvoldoende in staat zijn in hun eigen huisvesting te voorzien (Unlu, 2013). Corporaties zijn met de Woningwet genoodzaakt om het portefeuillebeleid te herijken. Bij het scheiden van de maatschappelijke en commerciële activiteiten wordt getracht duidelijkheid te creëren en risicovolle projecten niet meer ten koste te laten gaan van de sociale huurders. Uit het onderzoek zal blijken welk scheiden/splitsingsplan in relatie tot deze mogelijke doelstellingen het best van toepassing is en in hoeverre dit van invloed is op het doorvoeren van de plannen. In het onderzoek staat het toepassen van de kennis voor praktische doeleinden centraal. Het onderzoek kan daarmee dienen voor de onderbouwing en de transparantie van de te kiezen strategieën.

Wetenschappelijke relevantie
Het voorraadbeleid en de portefeuillestrategie van corporaties is in meerdere onderzoeken aan bod gekomen maar het onderzoek naar de portefeuillestrategie in het licht van de Woningwet 2015 is daarentegen spaarzaam. Gezien de beperkte onderzoeken wordt getracht met dit onderzoek een wetenschappelijke bijdrage te leveren aan de theorie op het gebied van het strategisch inzetten van vastgoed in relatie tot de huidige ontwikkelingen binnen de gestelde randvoorwaarden. Enerzijds is het ontbreken van een uitgebreide verzameling literatuur over het onderwerp lastig, anderzijds is dat juist een goede reden om dit onderzoek uit te voeren en de leemte die de wetenschappelijke kennis hierover laat zien (deels) op te vullen. Met het onderzoek zal een bijdrage worden geleverd aan de wetenschappelijke literatuur met het inzichtelijk maken van de mogelijke doelstellingen en de afwegingen die daarbij door corporaties worden gemaakt voor de vastgoedportefeuille.

1.6 Conceptueel model

De Woningwet moet leiden tot een strategische keuze in relatie tot het scheiden/splitsingsplan van de corporatie. Hierbij is in het conceptueel model de Woningwet de onafhankelijke variabele. De strategische keuze wordt mede beïnvloed door een aantal factoren te weten; het portefeuillebeleid en de doelstellingen. Deze factoren worden in de context van de Woningwet belicht en geplaatst in de onderzoeksmatrix. De onderzoeksmatrix is het resultaat van het theoretisch en empirisch onderzoek. Het voorlopig conceptueel model ziet er als volgt uit:

Figuur 1: Conceptueel model
Bron: Eigen bewerking



1.7 Onderzoeksopzet en methodiek

De vraagstelling van het onderzoek heeft een overwegend kwalitatief karakter waarbij literatuur- en documentstudie, interviews en enquêtes, vormen de voornaamste onderzoeksmethoden. Het onderzoek is verkennend en opgebouwd uit een theoretisch, empirisch en analytisch deel. Het heeft de bedoeling via operationalisatie van de te onderzoeken onderdelen uit te monden in een uitgewerkt conceptueel model.

Theoretisch kader
Ten behoeve van het theoretisch kader wordt op basis van literatuur- en documentstudie onderzoek gedaan naar de context van de corporatie en de uitwerking van de Woningwet 2015, hiermee wordt het institutionele kader geschetst. In het tweede deel van het theoretisch kader wordt kwalitatief inzicht verschaft in het portefeuillebeleid. Het institutioneel kader en het theoretisch portefeuillebeleid vormen bouwstenen voor de uiteindelijk geïntegreerde onderzoeksmatrix. Welk scheiden/splitsingsplan daaraan het best dienstbaar is wordt in de context van de Woningwet verklaart.

Empirisch onderzoek
Het conceptueel model wordt verder aangevuld met behulp van empirisch onderzoek. Het onderzoek is opgebouwd uit twee onderzoeksmethoden. Enerzijds worden factoren in kaart gebracht die van invloed zijn op mogelijke doelstellingen van de niet-DAEB portefeuille voor corporaties. Dit resulteert in een verkennend kader, de onderzoeksmatrix. In het tweede deel wordt de onderzoeksmatrix belicht aan de empirie met behulp van een enquête. Met de enquête wordt getracht in kaart te brengen welke splitsingsplan het meest dienstbaar is aan de doelstelling voor de niet-DAEB portefeuille. Hiermee worden bouwstenen geboden voor de corporatie ten behoeve van de te maken splitsingskeuze. De enquête heeft een tweeledige functie. Het theoretisch concept wordt vertaald in verschillende indicatoren om te bepalen

welke portefeuillebeleid de corporatie wenst te voeren en de overwegingen en keuzes worden inzichtelijk gemaakt. De methode van empirisch onderzoek wordt in de hoofdstukken 4 en 5 verder uitgewerkt.

Analyse
Tot slot worden aan de hand van de uitkomsten de in de theorie en empirie geoperationaliseerde stellingen gerelateerd aan de uitgangspunten van de Woningwet. De strategische keuzes voor de vastgoedportefeuille en de afwegingen voor administratief scheiden of juridisch splitsen hieraan gerelateerd worden in kaart gebracht. Voor de verschillende strategische keuzes worden mogelijke verklaringen aangemerkt.

Figuur 2: Onderzoeksmodel
Bron: Eigen bewerking

1.8 Leeswijzer

De opbouw van het rapport uit het onderzoeksmodel is als volgt. In het eerste hoofdstuk is de aanleiding en het ontwerp geschetst voor het te onderzoeken onderwerp. In het tweede hoofdstuk wordt het institutioneel kader uitgewerkt hierbij wordt de context geschetst en de doelstellingen en randvoorwaarden van de Woningwet nader uitgewerkt. Hoofdstuk drie is een theoretische benadering van het portefeuillebeleid gebaseerd op de portefeuilletheorie en de beleggingsstijlen. In hoofdstuk vier wordt met behulp van empirisch onderzoek omschreven welke mogelijke doelstellingen kunnen worden overwogen gerelateerd aan de te kiezen strategie voor het scheiden/splitsingsplan. De doelstellingen in relatie tot de te kiezen strategie wordt geanalyseerd en in hoofdstuk vijf verder uitgewerkt. Het laatste hoofdstuk sluit dit onderzoek af met de conclusies en aanbevelingen. Conclusies worden getrokken door beantwoording van de centrale vraagstelling. Omtrent de discussie van het scheiden/splitsingsplan worden aanbevelingen gedaan. Aansluitend wordt een reflectie gegeven op het onderzoek en aanbevelingen voor eventueel vervolgonderzoek worden gegeven.

2. Institutioneel kader

Het is tijd voor corporaties om na te denken over de vastgoedportefeuille en de opgaven waar zij voor staan, nu en in de toekomst. Om antwoord te kunnen geven op de eerste deelvraag: *"Wat is de betekenis van de Woningwet en wat zijn hiervan de consequenties voor de corporaties?"* wordt de Woningwet in de context van de corporatie beschreven en worden de maatregelen met de inwerkingtreding in dit hoofdstuk toegelicht.

2.1 Corporaties

In de Grondwet worden regels voor onze Staatsinrichting en onze grondrechten bepaald, hierin ligt de grondslag voor het ontstaan van de corporaties. Artikel 22 van de Grondwet bepaalt dat bevordering van voldoende woongelegenheid onderwerp is van zorg der overheid. Daarvoor is in de Woningwet bepaald dat bij ministerieel besluit enkel verenigingen met volledige rechtsbevoegdheid en stichtingen die zich ten doel stellen uitsluitend op het gebied van de volkshuisvesting werkzaam te zijn en beogen, hun financiële middelen uitsluitend in het belang van de volkshuisvesting inzetten, kunnen worden toegelaten als instellingen (Woningwet Hfdst IV afd 1; Meijern en Bier, 2014). Deze toegelaten instelling volkshuisvesting, beter bekend als de corporatie, levert dus al sinds 1901 een belangrijke bijdrage aan de volkshuisvesting waar het gaat om het bevorderen van de woongelegenheid voor de lagere inkomens.

Woningbouwverenigingen ontstonden eind negentiende eeuw uit een sociale beweging met een gedeeld gevoel van onrecht. Burgers speelden hier een vrijwillige rol en de overheid wilde deze burgerlijke betrokkenheid alle ruimte geven en was daarmee terughoudend om in te grijpen in het maatschappelijke leven. In 1901 is met de invoering van de Woningwet de nauwe band tussen de woningbouwverenigingen en de overheid tot stand gekomen. De Woningwet vormt de basis voor de sociale huursector en de taken en bevoegdheden van de daarin opererende partijen. Woningcorporaties dragen zorg voor een kwalitatief hoogwaardige en betaalbare woningvoorraad. Na de Tweede Wereldoorlog domineerde de woningnood. Om aan de toenemende vraag naar huisvesting te kunnen voldoen kregen corporaties een centrale rol en werden cruciale spelers in de wederopbouw. Het woningbezit van afzonderlijke corporaties groeide snel evenals de toenemende bemoeienis van de overheid waarbij zij alle facetten van het corporatiebeleid bepaalde waaronder de huurprijzen, de verdeling van de woningen en de bouwstijl. De verhouding tussen de markt, de overheid en de samenleving werd hiermee grondig hertekend met grote gevolgen voor de volkshuisvesting. Begin jaren '80 werd de basis gelegd voor verzelfstandiging. Volkshuisvesting heeft geen politieke prioriteit meer en de subsidies werden gestopt. Corporaties werden gedwongen om op de kapitaalmarkt herfinanciering aan te trekken. In de jaren '90 kwam de bruteringsoperatie waarbij corporaties financieel zelfstandig werden maar hun maatschappelijke taak bleef behouden. Om de herfinanciering betaalbaar te maken zijn corporaties, door het predicaat toegelaten instelling volkshuisvesting, in staat om onder gunstige voorwaarden leningen af te sluiten. Deze geborgde leningen geeft de financierder extra zekerheid doordat er sprake is van garantstelling van het WSW en achtervang door gemeenten en het Rijk. In de loop der jaren zijn de corporaties meer op afstand komen te staan van de overheid. De strikte inkadering werd losgelaten, hoewel de maatschappelijke taak niet ter discussie stond maakte de verzelfstandiging wel de weg vrij voor een uitbreiding van de activiteiten op de Nederlandse woningmarkt (Beekers, 2012, Verwaest, 2015 en Rijksoverheid, 2015a).

De Nederlandse woningmarkt kent met 31% van de totale woningvoorraad een grote sociale huursector. In Nederland zijn van de 363 corporaties ongeveer negentig klein tot middelgroot met een gemiddelde omvang van 2.000 woningeenheden (Aedes, 2016). De huurwoningmarkt bestaat grotendeels uit gereguleerde huurwoningen, slechts 16% van de totale

huurwoningvoorraad in Nederland bestaat uit geliberaliseerde woningen zie tabel 1 (Blije e.a., 2016). De gereguleerde huurwoningen zijn de huurwoningen met een huurprijs onder de liberalisatiegrens (€710,68 per maand peiljaar 2016) waarbij de huren middels een gereguleerd systeem worden bepaald. De geliberaliseerde woningen zijn de huurwoningen boven de liberalisatiegrens en worden ook wel vrije huursector genoemd.

Tabel 1: Aantal woningen naar type verhuurder
Bron: Blije e.a. (2016) - bewerkt

	Corporatiesector	Particuliere huursector	Totaal
Aantal huurwoningen onder liberalisatiegrens Huren gereguleerd (< €710,68)	2.009.000	472.000	2.481.000
Aantal huurwoningen boven liberalisatiegrens Huren niet gereguleerd (vanaf €710,68 vrij bepaald)	198.000	271.000	469.000
Totaal aantal verhuurde zelfstandige woningen	2.207.000	743.000	**2.950.000**

En hoewel nergens anders in Europa de sociale huursector zo zelfstandig en omvangrijk is hadden overheid, huurders en andere belangenhebbers nergens anders zo weinig te zeggen over de sociale huursector. Met de Woningwet zijn belangrijke hervormingen aangebracht die er op gericht zijn dat corporaties hun belangrijke rol kunnen voorzetten en zich weer kunnen richten op hun kerntaak.

2.2 Woningwet 2015

De wet tracht het herstel van de corporatie als maatschappelijke onderneming met als belangrijkste uitgangspunt het waarborgen van de kwaliteit van de sociale huisvesting, het beperken van de financiële risico's en het passend toewijzen van de sociale huurwoningen aan de doelgroep. Corporaties dienen in hun kerntaak een algemeen belang: 'Diensten van Algemeen Economisch Belang' activiteiten (DAEB). De primaire doelgroep bestaat uit huishoudens met een jaarinkomen onder de huurtoeslaggrens van €34.911,- (prijspeil 2015).De wetgever regelt specifiek welke activiteiten hier wel of niet onder vallen. Onder de in de Woningwet omschreven DAEB activiteiten wordt verstaan; sociale huurwoningen, bepaald maatschappelijk vastgoed en specifieke diensten voor de leefbaarheid. Onder de niet-DAEB activiteiten valt de verhuur van huurwoningen in de vrije sector, commercieel vastgoed en de ontwikkeling van dure huur- en koopwoningen (Rijksoverheid, 2015b).

Tabel 2: DAEB / niet –DAEB
Bron: Finance Ideas (2015b) - bewerkt

DAEB		niet-DAEB	
Bezit	**Activiteiten**	**Bezit**	**Activiteiten**
Sociale huurwoningen met een huurprijs onder liberalisatiegrens	Renovatie en ontwikkeling van sociale huurwoningen	Geliberaliseerde huurwoningen	Renovatie en ontwikkeling van koopwoningen en vrije sector huurwoningen
Grondposities voor sociale woningbouw	Dienstverlening aan huurders van een woningcorporatie	Grondposities voor commerciële woningbouw	Dienstverlening aan derden
Maatschappelijk vastgoed (gelimiteerde lijst van categorieën gebouw van Minister)	Leefbaarheid	Bedrijfsonroerendgoed en overig maatschappelijk vastgoed	VvE beheer
Parkeerplaatsen gekoppeld aan een sociale huurwoning		Parkeerplaatsen losse verhuur	
Parkeerplaatsen losse verhuur indien hoofdobject > 90% DAEB		Koopwoningen	

De Woningwet voorziet in een aantal bepalingen en toezichtmechanismen om te verzekeren dat corporaties zich ook hoofdzakelijk zullen richten op deze DAEB-activiteiten. Een belangrijke bepaling daarin zijn de toewijzigingsnormen. Corporaties krijgen ten aanzien van toewijzing te maken met twee normen, namelijk de EU-inkomensnorm met de 80-10-10-regel en de passendheidsnorm 95%-regel. De EU inkomensnorm stelt dat de corporatie ten minste 80% van haar woningen aan de primaire doelgroep moet toewijzen. Er is voor vijf jaar ruimte om 10% van de vrijkomende woningen toe te wijzen aan huishoudens met een jaarinkomen tussen €34.911,- en €38.950,- (prijspeil 2015). De resterende 10% huurwoningen mogen vrij worden toegewezen maar wel met voorrang aan stadsvernieuwingsurgenten die moeilijk aan een passende woning kunnen komen of aan mensen met fysieke of psychische beperkingen. In de Woningwet wordt het toewijzingsbeleid nog verder ingekaderd door het opleggen van de passendheidsnorm. Omdat voor de meeste huishoudens de liberalisatiegrens (de maximale huurprijs van €710,68 prijspeil 1 januari 2016) van sociale huurwoningen te hoog is, is bij wet geregeld dat vanaf 2016 minstens 95% van de woningen met een huur tot de liberalisatiegrens “passend” moeten worden toegewezen (Aedes, 2015). Dit houdt in dat 95% van de woningen moet worden toegewezen aan woningzoekenden met recht op huurtoeslag en met een prijs onder de aftoppingsgrens[2]. De resterende 5% is bedoeld om woningcorporaties de ruimte te bieden om in uitzonderingssituaties toch een (iets) duurdere huurwoning te kunnen toewijzen. De DAEB woningen in de toegelaten instelling moeten dus voor 95% worden toegewezen aan de lage inkomens. Met de toewijzingsnormen wil de overheid voorkomen dat huishoudens met een beperkt inkomen in een te dure huurwoning terecht komen, de kosten voor huurtoeslag beperken en de woonlasten voor lage inkomens betaalbaar houden.

Daarnaast wordt met de totstandkoming van de Woningwet 2015, om te voorkomen dat de huurlasten in de toekomst sterk toenemen, de mogelijkheid tot huurverhoging beperkt door de huursom. De huren van de meeste gereguleerde huurwoningen zullen daarmee vanaf volgend jaar minder hard stijgen dan nu wettelijk maximaal is toegestaan. Met de maximale huursomstijging reguleert de overheid de totale stijging van de huren van de woningen met een gereguleerd huurcontract. De afspraak die is gemaakt houdt in dat de totale huursom per corporatie met niet meer dan het inflatiepercentage plus één procent mag stijgen (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2015). De huurstijgingen als gevolg van mutatie en liberalisatie vallen binnen de overeengekomen stijging van de totale huursom en kunnen bij mutatie dus maar gematigd stijgen. Huurstijgingen die het gevolg zijn van het verbeteren en verduurzamen van woningen vallen hier buiten. Niet iedere woning krijgt hiermee meer dezelfde huurverhoging. De huursombenadering doet hiermee meer recht aan de relatie tussen huur en de kwaliteit van de huurwoning en brengt daardoor meer evenwicht op de woningmarkt (Aedes, 2015).

Tot slot wordt met deze wet de bepaling van de woningmarktregio opgenomen. Deze hervorming beoogt dat de schaal van een corporatie in overeenstemming is met de schaal van de regionale woningmarkt. Gemeenten bepalen gezamenlijk, in samenspraak met de corporaties, de schaalgrootte en samenstelling van die woningmarktregio. De bijdrage van corporaties aan het gemeentelijk volkshuisvestingsbeleid wordt vastgesteld tussen gemeente, bewonersorganisaties en de corporatie. Voor corporaties betekent het dat bewonersorganisaties en gemeenten in toenemende mate inspraak krijgen in het volkshuisvestingsbeleid. Partijen zijn daarmee ook bevoegd elkaar aan de gemaakte prestatieafspraken te houden. Corporaties moeten zich met haar DAEB activiteiten concentreren op de toegewezen regionale woningmarktregio en worden daarmee, buiten het regulier onderhoud om, beperkt in het investeren in woningen buiten de woningmarktregio.

[2] De aftoppingsgrens is het maximumbedrag waarover de huurtoeslag wordt toegekend. Voor een meerpersoonshuishouden is dat €618,24 en voor een- of twee persoonshuishouden is dat €576,87 - prijspeil 2016

Duidelijk is dat de Woningwet het speelveld aanzienlijk wijzigt en de regels toenemen waardoor de corporaties zich moeten concentreren op hun kerntaak. Dit is bepalend voor de toedeling van de DAEB en niet-DAEB in de vastgoedportefeuille. Daarnaast worden de sterk stijgende huurprijzen bij de toegelaten instelling aan banden gelegd door de huursom en de toewijzingsnormen. Aan de corporaties is het derhalve de uitdaging om de toekomstplannen en het volkshuisvestelijk belang te vertalen naar een optimale structuur van de vastgoedportefeuille door administratief te scheiden of juridisch te splitsen.

2.3 Het scheiden van de maatschappelijke en commerciële tak

De Woningwet schrijft voor dat de commerciële activiteiten losgekoppeld moeten worden van de maatschappelijke activiteiten. Corporaties moeten uiterlijk 15 december 2016 een ontwerpvoorstel van het scheiden/splitsingsplan in dienen bij de Autoriteit woningcorporaties (Aw), de opvolger van het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV). Deze Autoriteit gaat extern toezicht houden op de woningcorporaties in Nederland, op de naleving van de regels voor staatssteun en zal goedkeuring geven op het splitsingsplan. In het ontwerpvoorstel dient te worden aangegeven of voor administratieve scheiding dan wel juridische splitsing wordt gekozen en dienen de strategische uitgangspunten voor de verdeling van het bezit tussen DAEB en niet-DAEB te worden opgenomen. De Autoriteit moet vooraf instemmen met het scheiden/splitsingsplan waarbij het voorstel ook voor 'zienswijze' moet zijn voorgelegd aan gemeente, huurdersorganisaties en het WSW (Kuijk, 2016). Als belangrijk fundament voor het voorstel geldt de verankering van haalbare en gewenste volkshuisvestelijke (portefeuille)strategieën met de financiële uitwerking hiervan. De DAEB tak en niet-DAEB tak zijn afzonderlijk levensvatbaar[3]. Daarnaast is de niet-DAEB tak (op termijn) zelfstandig financierbaar via ongeborgde financieringen en bovenal is het van belang dat de voorgenomen activiteiten passen binnen het risicoprofiel van de portefeuille (Kuijk, 2015). Bij de administratieve scheiding blijft de corporatie zowel de DAEB als de niet-DAEB taak uitvoeren maar is de boekhouding van de activiteiten gescheiden. De juridische splitsing heeft als resultante een woningvennootschap met daarin het commerciële bezit van corporaties. De taken van de woningcorporaties worden hiermee in lijn gebracht met de Europese staatssteunregels volgens besluit van de Europese commissie van december 2009 (Platform31, 2014 en Woningwet 2015). Overeenkomstig met de Europese transparantierichtlijn is een administratieve scheiding verplicht, een juridische splitsing is daarbij optioneel.

Naast een administratieve scheiding, een juridische splitsing of een hybride vorm waarbij binnen de huidige portefeuille een combinatie wordt gemaakt door de administratieve scheiding en juridische splitsing zijn er ook corporaties die in aanmerking komen voor het verlichte regime. Het verlichte regime is van toepassing op corporaties met een jaaromzet minder dan €30 miljoen gedurende twee boekjaren, met een aandeel niet-DAEB bezit van minder dan 5% van de jaaromzet en de investeringen in niet-DAEB activiteiten minder zijn dan 10% van het boekjaar bedragen. Deze corporaties kunnen volstaan met een scheiding van baten en lasten aan het einde van het jaar. Ongeveer de helft van de corporaties in Nederland kunnen van deze vrijstelling gebruik maken (Aedes, 2015). Dat betekent dat de andere helft van de corporaties moet kiezen voor een administratieve scheiding en/of juridische splitsing.

[3] Dat beide takken voldoende kasstroom genereren om de lasten te dragen

2.3.1 Administratief scheiden

Bij de administratieve scheiding blijft al het bezit onderdeel van de toegelaten instelling. De corporatie blijft beide takken uitvoeren, zowel de DAEB als de niet-DAEB tak, in twee van elkaar gescheiden bedrijfsonderdelen. De corporatie rekent daarvoor al haar baten, lasten, activa en passiva administratief toe aan de DAEB tak en de niet-DAEB tak. Alle geborgde leningen, leningen waarvoor Rijk en gemeenten garant staan, worden bij de administratieve scheiding toegeschreven aan de DAEB tak. Nieuwe niet-DAEB activiteiten mogen alleen worden uitgevoerd na een markttoets en indien wordt voldaan aan de financiële vereisten. Zo mag de corporatie pas niet-DAEB activiteiten verrichten als volgens de gemeente blijkt dat de activiteiten noodzakelijk worden geacht en er geen marktpartijen zijn die interesse hebben. Omdat de niet-DAEB activiteiten onderdeel blijven van de corporaties, blijven eventueel risicovolle niet-DAEB projecten op de organisatie drukken. De werkzaamheden van de administratief gescheiden niet-DAEB tak zijn gelijk aan de beperkte mogelijkheden die de toegelaten instelling heeft. Het regionale werkgebied geldt voor de gehele corporatie dus ook voor het niet-DAEB bezit (Kuijk, 2015). Om, ondanks de beperkingen, de DAEB en niet-DAEB tak zelfstandig levensvatbaar en financierbaar te maken kan aan de niet-DAEB tak een startlening worden verstrekt. De lening moet door de niet-DAEB tak worden afgelost gelijk aan het tempo van de geborgde lening die was aangetrokken op het moment dat de startlening wordt verstrekt (Rijksoverheid, 2015a). Na vaststelling van de portefeuilles kunnen alleen door marktconforme transacties woningen worden overgezet naar de administratief gescheiden portefeuille. In tegenstelling tot een transactie aan derden is hier geen toestemming voor nodig van de overheid. Bij de administratieve scheiding worden de werkzaamheden voor de DAEB en niet-DAEB tak sterk ingekaderd.

Tabel 3: Belangrijkste voor- en nadelen van administratief scheiden
Bron: Khandekar e.a. (2014); Bastiaanssen, 2015; Kuijk (2015) - bewerkt

Administratieve scheiding	
Voordelen	**Nadelen**
Focus op DAEB bezit en DAEB activiteiten	Geen investeringen mogelijk buiten het werkgebied (de woningmarktregio)
Geen beperking in aantallen te liberaliseren woningen in de niet-DAEB tak	Markt en financiële toets voor nieuw niet-DAEB bezit
Geen toestemming nodig voor overheveling woningen naar niet-DAEB na de implementatie	Participatie met derden is niet mogelijk
Dezelfde organisatie kan met DAEB en niet-DAEB bezit bezig zijn	Door passend toewijzen en de huursombenadering kunnen modale inkomens minder goed worden bediend
De mogelijkheden van “interne” financiering ruimer zijn, de aflossing van de interne/startlening in principe minder stringent is	De niet-DAEB activiteiten blijven in de TI zodat eventuele risico’s op de corporatie blijven drukken
Herontwikkelingsprojecten kunnen met interne financiering	
Fiscaal verandert er nagenoeg niets	
De extra (interne en externe) kosten zijn naar verhouding laag	
Het overhevelen van geliberaliseerde woningen kan zonder toestemming ministerie	
(Her) financiering van niet-DAEB met marktleningen zou makkelijker moeten zijn door grote risicospreiding	

Met de administratieve scheiding blijft de niet-DAEB portefeuille sterke verbinding houden met de corporatie en het daarbij behorende stringente toezicht van het ministerie. Hiermee staat ook deze portefeuille onder verscherpt toezicht. De secundaire doelgroep kan met de niet-DAEB portefeuille bediend worden. Hoewel de corporatie volgens de Woningwet geen limiet heeft voor het maximaal aantal toe te kennen niet-DAEB woningen worden zij beperkt. Zo geeft het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) een zienswijze af, toetst het Aw dat er niet “oneindig” vermogen gaat naar de niet-DAEB tak. Corporaties worden door de belangrijkste

doelstelling, de volkshuisvestelijke opgave, beperkt in het “oneindig” toedelen aan de administratieve niet-DAEB portefeuille.

De administratieve portefeuille lijkt met name interessant voor de corporaties die minimaal risico willen nemen, zich willen richten op de traditionele taakstelling, maar beperkt geliberaliseerde huurwoningen in portefeuille willen hebben en beperkt vernieuwende activiteiten zonder rendementsmaximalisatie willen ontplooien die ten dienste staan van de DAEB portefeuille. Bij het administratief scheiden van de niet-DAEB portefeuille is de corporatie gebonden aan één woningmarktregio en de toewijzingsregels die voor corporaties gelden. Om de commerciële niet-DAEB portefeuille te kunnen exploiteren zonder de wettelijke beperkingen kan de corporatie er ook voor kiezen om de niet-DAEB activiteiten af te splitsen in een woningvennoot.

2.3.2 Juridisch splitsen

In tegenstelling tot de administratieve scheiding geeft de juridische splitsing de corporatie de mogelijkheid om een apart bedrijf op te richten voor de commerciële (niet-DAEB) activiteiten. Bij de juridische splitsing als bedoeld in de Woningwet is sprake van ‘bepaalde activiteiten die moeten worden verzelfstandigd’ dan wel ‘herstructurering van een organisatie’. Volgens de Wet (Burgerlijk Wetboek boek 2 afdeling 4) zijn dit legitieme redenen voor juridische splitsing. Met de afsplitsingsvorm zou de toegelaten instelling bij de juridische splitsing een BV kunnen oprichten waarbij de corporatie 100% van de aandelen in haar bezit krijgt (De Zaak, 2015 en Platform31, 2014). De opgerichte BV wordt hierna de woningvennoot genoemd. Bij de juridische splitsing voert de corporatie de DAEB activiteiten uit en zullen alle niet-DAEB activiteiten afsplitsen naar één of meer woningvennootschap(pen). Overeenkomstig met de administratieve scheiding dient ook bij de juridische splitsing een juiste kostentoedeling te worden gemaakt naar de woningvennoot waarvan de corporatie 100% aandeelhouder is. De corporatie rekent daarvoor al haar baten, lasten, activa en passiva toe aan de DAEB tak en de niet-DAEB tak. De woningvennoot is dan een aparte juridische entiteit en valt niet meer onder de wettelijke regels van de toegelaten instelling (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2015).

Alle niet-DAEB activiteiten in de woningvennoot zijn toegestaan mits ze vallen onder werkzaamheden op het gebied van volkshuisvesting (Artikel 45 van de Woningwet). De markttoets wordt dan slechts eenmalig, bij de oprichting van de woningvennoot, uitgevoerd. De corporatie mag dan zelf geen commerciële activiteiten meer ondernemen. Bij de juridische splitsing mag in principe maximaal 10% van het bezit dat op basis van de WWS-puntenwaardering is te liberaliseren, worden overgeheveld naar de woningvennoot. Om de niet-DAEB tak levensvatbaar en financierbaar te maken kan de corporatie een startlening aan de niet-DAEB tak verstrekken (Rijksoverheid, 2015a). De lening dient annuïtair of lineair binnen 15 jaar te worden afgelost. Daarna is de woningvennoot genoodzaakt haar lening op termijn middels vreemd vermogen vanuit de markt te financieren dan wel met eigen vermogen van de vrije kasstromen. Tevens kan bij de splitsing worden vereist dat een aanzienlijk deel van de winsten uit de woningvennoot uitgekeerd kan worden aan de corporatie zodat voor de DAEB taken het betalen van heffingen en het doen van niet-DAEB investeringen voldoende financiële ruimte blijft. Dit maakt het noodzakelijk om in de woningvennoot een goed financieel rendement te realiseren. De corporatie wordt bij oprichting 100% aandeelhouder. Bij minder dan 100% aandeel mag de woningvennootschap naar rato investeren in werkzaamheden buiten de volkshuisvesting (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2015). Na de splitsing kan de corporatie haar aandelen in de woningvennootschap geheel of gedeeltelijk verkopen tegen de intrinsieke waarde (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2015). Ook de minister kan besluiten om, indien nodig, een deel van de

woningvennoot te verkopen. Na de vaststelling van de splitsing kan de corporatie geen nieuwe financiering of garantie meer verstrekken of vastgoed overhevelen. Als een corporatie na de oprichting van de woningvennoot wil overdragen dan gelden daarvoor dezelfde eisen als bij verkoop van woningen aan derden evenals de toestemming van het ministerie.

Tabel 4: Belangrijkste voor- en nadelen juridisch splitsen

Bron: Khandekar e.a. (2014), Rijksoverheid (2015a); Kuijk (2015) - bewerkt

Juridische splitsing	
Voordelen	**Nadelen**
Op termijn mogelijkheid tot dividend uitkering aan de TI vanuit woningvennoot	Hoge eenmalige uitvoeringskosten door administratieve last
Passend toewijzen en huursom niet van toepassing voor bezit in woningvennoot	Maximaal 10% potentieel te liberaliseren bezit mag naar woningvennoot
Duidelijkheid; juridisch splitsen schept zakelijke verhoudingen ten gunste van Governance	Goedkeuring minister nodig voor overbrengen niet-DAEB bezit bij splitsing
Woningvennoot kan ook buiten woningmarktregio nieuwe activiteiten ontplooien	Minister kan opdracht tot verkoop aandelen in woningvennoot opleggen
Woningvennoot is “vrij” in niet-DAEB activiteiten (geen markttoets)	Naast startlening geen (nieuwe) financiering door TI
Lichter toezichtregime vanuit minister	WSW moet het onderpand vrijgeven van bezit dat overgaat
Participatie beleggers in woningvennoot na goedkeuring minister mogelijk	Na splitsing de overheveling van vastgoed is veel lastiger geworden
Vanwege complexiteit van juridische splitsing krijgt een corporatie hier meer tijd voor	Hoge financiële lasten door het betalen van rente en aflossing (binnen 15 jaar) over het startkapitaal meegekregen vanuit TI
Corporaties kunnen meer schaalgrootte creëren door gezamenlijk de markt te benaderen	Het aantrekken van externe (her)financiering wordt naar verwachting moeilijker en duurder
Risico’s bij commerciële niet-DAEB activiteiten geen gevaar op leveren voor de maatschappelijke DAEB activiteiten	De gemeente, huurdersorganisaties en het WSW dienen vooraf een ziesnwijze aftegeven voor de woningvennoot
Corporaties die gezamenlijk willen optrekken bij het ophalen van niet-DAEB financiering	
Overheid kan eenvoudig controleren of geld bestemd voor sociale woningbouw ook echt daarvoor wordt gebruikt	

Juridisch splitsen resulteert in een corporatie (toegelaten instelling) en een aparte juridische entiteit; de woningvennoot. De woningvennoot is daarmee echter nog niet bevoegd om als een echte marktpartij te opereren. Omdat de woningvennoot niet gebonden is aan de huursom, de toewijzingsnormen en de woningmarktregio is er meer ruimte om te opereren in een breder werkgebied. Daartegenover staat als gevolg van de financieringsconstructie een hoge rendementseis. Het werkveld van de woningvennoot is door wettelijke kaders beperkt tot het gebied van de volkshuisvesting. Zo kan de minister oordelen dat voor het waarborgen van de financiële continuïteit of in het belang van de volkshuisvesting, vervreemding van de aandelen voor de corporatie noodzakelijk is en de corporatie haar aandelen in de woningvennoot openbaar moet aanbieden. De juridische splitsing is interessant voor de corporaties die willen blijven innoveren en vanuit strategisch oogmerk bereid zijn meer risico te nemen om een hoger rendement te realiseren dat weer ten dienste staat van de corporatie.

2.3.3 Hybride variant

De hybride variant is een tussenvorm en is in beginsel een administratieve scheiding met daarnaast een juridisch afgesplitste woningvennoot. Bij de hybride variant wordt vanuit de corporatie een woningvennoot opgericht waarin een deel van het niet-DAEB bezit wordt ondergebracht en een deel van het niet-DAEB bezit blijft van de corporatie middels de administratieve scheiding. In principe betekent dit dat er 10% van het vastgoed over mag naar de woningvennoot en er dan nog ruimte is om extra niet-DAEB woningen op te nemen in de portefeuille van de corporatie (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2015). Een belangrijk nadeel voor de hybride variant is dat de omvang van de niet-DAEB verbinding kleiner wordt aangaande het achterblijvende deel in de toegelaten instelling. Juist deze omvang helpt bij het aantrekken van vreemd vermogen (ILT/Aw, 2015). Bij deze vorm kunnen de voordelen en nadelen van de administratieve scheiding en de juridische splitsing worden benut.

2.4 Conclusie

De Woningwet brengt een aantal belangrijke hervormingen aan in de corporatiesector. Het belangrijkste uitgangspunt van deze wet is het waarborgen van de kwaliteit van de sociale huisvesting, het beperken van de financiële risico's en het passend toewijzen van de sociale huurwoningen aan de doelgroep. Kortom, de mogelijkheden en activiteiten van corporaties worden sterk beperkt. De inkadering van activiteiten vraagt hiermee een verandering van de vastgoedstrategie. Passend toewijzen verplicht de corporatie om woningen tegen een bepaalde huurprijs aan te bieden. De huursombenadering beperkt de totale huurstijging van de woningportefeuille. Daarnaast moet de DAEB en niet-DAEB tak middels een administratieve scheiding of een juridische splitsing van elkaar losgekoppeld worden. De toedeling van de DAEB en niet-DAEB woningen, of er nu wordt gekozen voor een administratieve scheiding of juridische splitsing, resulteert in een verhoogde administratieve druk. De strategische keuzes die nu gemaakt worden, hebben consequenties op verschillende deelterreinen die niet altijd goed in te schatten zijn. De voordelen van administratief scheiden of juridisch splitsen worden gecombineerd in de hybride variant. Een corporatie kan een voorkeur hebben voor de administratieve scheiding, de juridische splitsing c.q. woningvennoot of de hybride variant maar de keuze is afhankelijk van de visie en de strategie die de corporatie vaststelt voor de vastgoedportefeuille.

3. Portefeuillebeleid

In het kader van dit onderzoek zal in de beschikbare literatuur gekeken worden naar de portefeuilletheorie aan de hand van de verschillende karakteristieken van de maatschappelijke belegger. In dit hoofdstuk zal een antwoord worden gezocht op de deelvraag *"Hoe geven het risico en rendement sturing aan het portefeuillebeleid in relatie tot de door corporaties te hanteren beleggingsstijlen?"* Om het portefeuillebeleid te ontrafelen wordt gekeken naar de beleggingscategorie woningen en de risico/rendementverhouding in relatie tot de beleggingsstijl bij de corporatie. Tot slot zal dit in de context van de Woningwet worden geplaatst om inzichtelijk te krijgen welke factoren van invloed zijn op de strategische keuze van het scheiden of splitsen van de vastgoedportefeuille.

3.1 Portefeuilletheorie

Beleggen is het investeren van geldmiddelen in vermogenstitels, onder andere aandelen, obligaties of onroerend goed (vastgoed), met de bedoeling daar een inkomen en/of vermogensopbouw uit te verwerven. Met beleggen worden bepaalde zekere huidige geldmiddelen opgegeven in ruil voor onzekere toekomstige kasstromen (Van Gool e.a., 2013). De aantrekkelijkheid van een belegging kan worden geduid middels het rendement. Het gemiddelde jaarlijkse rendement is de indicator voor de inkomsten en de waardegroei van het vastgoed. Als maatstaf voor het risico wordt gekeken naar de volatiliteit van de rendementen: hoe volatieler het verloop, hoe groter de onzekerheid over de uitkomst op enig moment en hoe hoger het risico wordt beoordeeld. De standaarddeviatie is de indicator voor risico (Van Gool e.a., 2013). De standaarddeviatie kwantificeert het risico van individuele beleggingen door te kijken naar de mate waarin de behaalde rendementen uit het verleden verschilden. Een hoge standaarddeviatie duidt op een hoge spreiding, meer onzekerheid en dus meer risico. Het rendement en het risico vormen binnen de financiële markt de kwantitatieve begrippen waarbij over het algemeen geldt: *hoe hoger het rendement, hoe hoger het risico.* De uiteindelijke afweging tussen rendement en risico kan worden uitgedrukt in de sharpe ratio, ook wel return-risk ratio genoemd, hiermee wordt weergegeven of het extra rendement opweegt tegen het extra risico. De meest optimale wijze van beleggen is er dan ook op gericht om een maximaal rendement te behalen met een minimaal risico.

Om potentieel beleggingsrisico te reduceren is het van belang te kiezen voor een passende beleggingscategorie (Van Driel, 2007). Vanuit de portefeuilletheorie kunnen een aantal concepten worden aangedragen op basis waarvan een portefeuille ingericht kan worden. De moderne portefeuilletheorie van Markowitz is er daar één van en bestaat uit het principe *"don't put all your eggs in one basket".* Hierbij wordt het risico gereduceerd door te diversificeren. Het risico van een belegging bestaat uit een marktrisico en een uniek objectrisico. Het unieke objectrisico is het risico dat kan worden weggediversificeerd in een grotere portefeuille. Dit kan ook door bij het samenstellen van de portefeuille die beleggingsobjecten te combineren die een lage correlatie hebben. De correlatie is de samenhang van het rendement van twee verschillende beleggingsobjecten. Een lage onderlinge correlatie betekent dat deze objecten verschillend reageren op veranderende omstandigheden. Hiermee kan een gediversificeerde portefeuille worden opgebouwd met een goed rendement en een lager portefeuillerisico dan bij afzonderlijke objecten. Een gediversificeerde portefeuille wordt bepaald door rendement, risico en correlatie (Van Driel, 2007 en Van Gool e.a., 2013).

Vastgoed als belegging kent verschillende categorieën met als belangrijkste onderscheid directe en indirecte beleggingen. Beleggen in vastgoed kan direct, waarbij de belegger zelf eigenaar is van het vastgoed, en indirect, waarbij de belegger participeert in een

investeringsvehikel/fonds, welke eigenaar is van het vastgoed. Onder vastgoed als beleggingscategorie wordt verstaan het direct dan wel indirect investeren in vastgoed met als doel om uit de exploitatie en verkoop van het vastgoed een toekomstige stroom opbrengsten te realiseren (Van Gool e.a. 2013). Bij een directe belegging investeert men direct in de stenen, een indirecte belegging is een belegging in aandelen onroerend goed. Het rendement op de directe vastgoedbeleggingen heeft in de periode 1994 – 2013 ten opzichte van andere beleggingscategorieën het laagste rendement gegenereerd maar wel het meest stabiele. Vastgoed als beleggingsmiddel laat goede prestaties zien over een langere periode (Van Gool e.a. 2013).

Om risico te reduceren dient de portefeuille voldoende gediversificeerd te zijn door het unieke risico zo laag mogelijk te houden. De beleggingscategorie is daarbij een belangrijk aspect. Door de samenstelling van de vastgoedportefeuille kan het risico weggediversificeerd worden. Er is een groot scala vastgoedbeleggingsobjecten beschikbaar. Voor het bepalen van de optimale portefeuillestrategie zijn de verhouding tussen rendement en risico van de verschillende vastgoedbeleggingscategorieën en de onderlinge correlaties van groot belang (Wetten, 2014). De grootste directe vastgoedbeleggingscategorieën zoals gehanteerd door de MSCI index zijn: winkels, kantoren, bedrijfsruimten, woningen en overige, maar alle uniek.

Tabel 5; Risico - rendement
Bron: Eichholtz, e.a. (2014)

	Total return	Risk	Return-risk ratio
Retail [1]	9.0%	5.0%	1.79
Residential [1]	8.6%	6.4%	1.34
Office [1]	7.0%	6.4%	1.10

[1] (PD Netherlands (1977-2012))

In vergelijk met andere beleggingen wordt geconcludeerd dat het beleggen in woningen een goed totaalrendement kent met een gemiddeld risico (Eichholtz e.a., 2014). Door het totaalrendement te delen door het risico is men in staat om de beleggingsobjecten vergelijkbaar te maken return-risk ratio (sharpe ratio). Woningbeleggingen hebben ten opzichte van andere indirecte en directe beleggingen een goed risico/rendementverhouding (return-risk ratio) met een stabiele kasstroom. Ten opzichte van andere vastgoedbeleggingen laten alleen winkels een beter return-risk ratio zien. Voordeel voor beleggen in woningen ten opzichte van andere beleggingen is de inflatiehedge. Uit onderzoek blijkt dat vastgoedrendementen positief zijn gecorreleerd aan de inflatie en is daarmee voor institutionele beleggers ten opzichte van andere vastgoedbeleggingen een van de belangrijkste beweegredenen om te investeren in woningen (Wetten, 2014).

De unieke karaktereigenschappen van woningvastgoed maakt het een goede belegging. De beleggingscategorie kent een stabiel rendement tegen een relatief laag risico en het risico kan deels worden weggediversiviceerd. Uit theoretisch onderzoek (Hillier et al, 2013) blijkt dat bij een portefeuille met meer dan 20 objecten het unieke risico wordt weggediversificeerd. Het resterende risico wat gelopen wordt is het marktrisico, het risico waar de belegger rendement voor wil hebben. Wetten (2014) toont met de resultaten van de MSCI Nederland index dat er een minimaal vereiste is van 15 objecten met een omvang van €105 miljoen in een woningportefeuille om het risico te reduceren. Het beleggen in (woning)vastgoed kent ook nadelen en daarmee haar risico's. Kennis informatiemanagement is intensief en niet eenvoudig om met kleine portefeuilles rendement te realiseren. Alleen bij grote vastgoedportefeuilles wordt een schaalomvang bereikt die de managementkosten bedrijfseconomisch verantwoord maken en die grote mate van spreiding bewerkstelligt. Om de portefeuille voldoende rendabel te maken zal er schaalomvang gecreëerd moeten worden of het management van de portefeuille moet volledig uitbesteed worden.

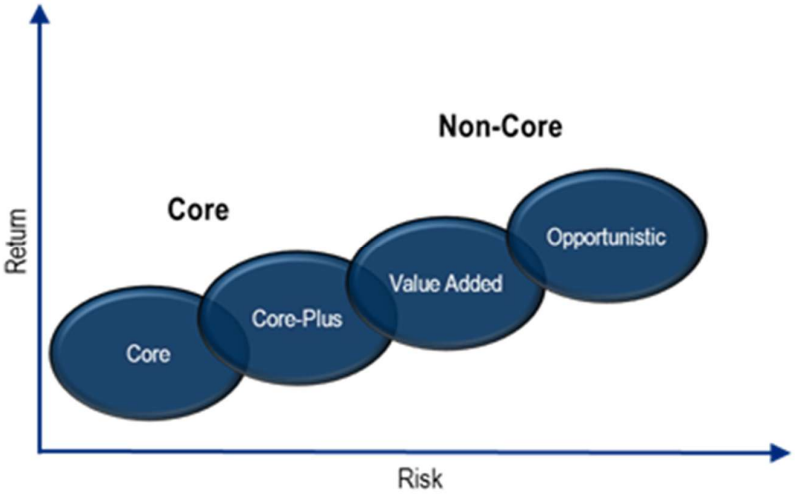
Beleggingscategorieën hebben verschillende karakteristieken en verschillende voor- en nadelen afhankelijk van de doelstellingen van de belegger. Het creëren van maximale inkomsten bij doelmatige uitgaven op basis van een (lange)termijn visie is in de basis voor alle beleggers hetzelfde. Iedere belegger heeft echter haar eigen verplichtingen waaraan zij moet voldoen waardoor verschillende risico's en termijnen in acht genomen dienen te worden. Portefeuillebeleid is afhankelijk van de aard van het beleggingsbeleid en de beleggingsstijlen van de belegger.

3.2 Beleggingsbeleid

De strategie voor de wijze waarop in vastgoed wordt belegd is terug te voeren op de managementstijlen van de organisatie (Van Gool e.a., 2013). Deze stijlen kunnen daarmee handvatten bieden om te bepalen welke risico/rendementverhouding het best past bij de strategie van de corporatie voor de niet-DAEB portefeuille en het daarbij te kiezen scheiden/splitsenplan.

Hoewel er geen vastomlijnde definitie te maken is heeft INREV getracht een viertal managementstijlen te onderkennen die het beleggingsbeleid van het fonds definiëren. Dit betreffen de managementstijlen Core, Core-plus, Value Added en Opportunistic. Waarbij de Core stijlen beduidend stabielere rendementen realiseren tegen een lager risico. De Opportunistic kent de hoogste risico/rendementverhouding (Van Gool, e.a., 2013). Uit de managementstijl kan worden opgemaakt wat de doelstellingen zijn en het gewenste resultaat in termen van risico en rendement.

Figuur 3: Managementstijl beleggingsbeleid
Bron: EDHEC, 2007



De managementstijlen worden omschreven als (EDHEC, 2007):

- **Core** kent het minst risicovol beleggingsbeleid maar kent dan ook het laagste rendement. Hierbij moet gedacht worden aan complexen met een lage leegstandsgraad, stabiele kasstromen.
- **Core-Plus** betreft vastgoed dat kleine aanpassingen behoeft om een acceptabel rendement met het vastgoed te genereren. Het vastgoed zit hoger in de risicoschaal omdat aanpassingen nodig zijn.
- **Value Added** betreft actief management van de vastgoedportefeuille om middels investeringen de waarde van het vastgoed te verbeteren.

- **Opportunistic** zijn de vastgoedobjecten met de strategie waar mee het grootste risico wordt gedragen. Daarentegen kunnen hiermee ook de hoogste rendementen worden behaald. Het betreft het vastgoed waarin grote investeringen moeten worden gedaan om een relatief hoog rendement te realiseren.

Nu het kader is geschetst van het vastgoed als belegging, het portefeuillebeleid en de daarop van toepassing zijnde managementstijlen wordt gekeken naar de mogelijke belegginsstijlen in relatie tot het risico en rendement van de maatschappelijke beleggers.

3.3 Beleggingsstijlen corporaties

De corporatie is, met de minister voor Wonen en Rijksdienst op de stoel van groot aandeelhouder, geen gewoon bedrijf (Vlak, 2008). De woningcorporaties werken met veel kapitaal dat bijna in zijn geheel is belegd in vastgoed en waarmee wordt beoogd om maatschappelijke doelen te realiseren. Volgens Vlak (2008) is bedrijfseconomisch resultaat ondergeschikt aan maatschappelijk resultaat maar het maatschappelijk resultaat komt zonder een gezonde bedrijfsvoering niet van de grond. Het gaat hier om een maatschappelijke onderneming bij uitstek.

Maatschappelijk ondernemerschap is terug te vinden in diverse sectoren en wordt op verschillende manieren gedefinieerd. Gruis (2007) toont in zijn onderzoek aan dat maatschappelijk ondernemen het best is te omschrijven volgens de omschrijving van De Boer (1999) “Maatschappelijk ondernemen is het mobiliseren van de kracht van ondernemingslust voor de publieke zaak”. Tegen die achtergrond is de maatschappelijke onderneming te omschrijven als een particuliere, niet op winst gerichte organisatie, die poogt met collectieve en private middelen publieke doelen te realiseren en daarbij principes uit het bedrijfsleven gebruikt, zoals innovatie, marktgericht werken en bedrijfsrisico dragen”. Vastgesteld wordt dat corporaties tot deze maatschappelijke ondernemers behoren. Desondanks blijft voor corporaties veel ruimte behouden om op hun eigen manier het maatschappelijk ondernemerschap in te vullen (Gruis, 2007). Deze vrijheid wordt met de Woningwet sterk ingeperkt maar geeft nog steeds de ruimte om een eigen strategische positie te kiezen.

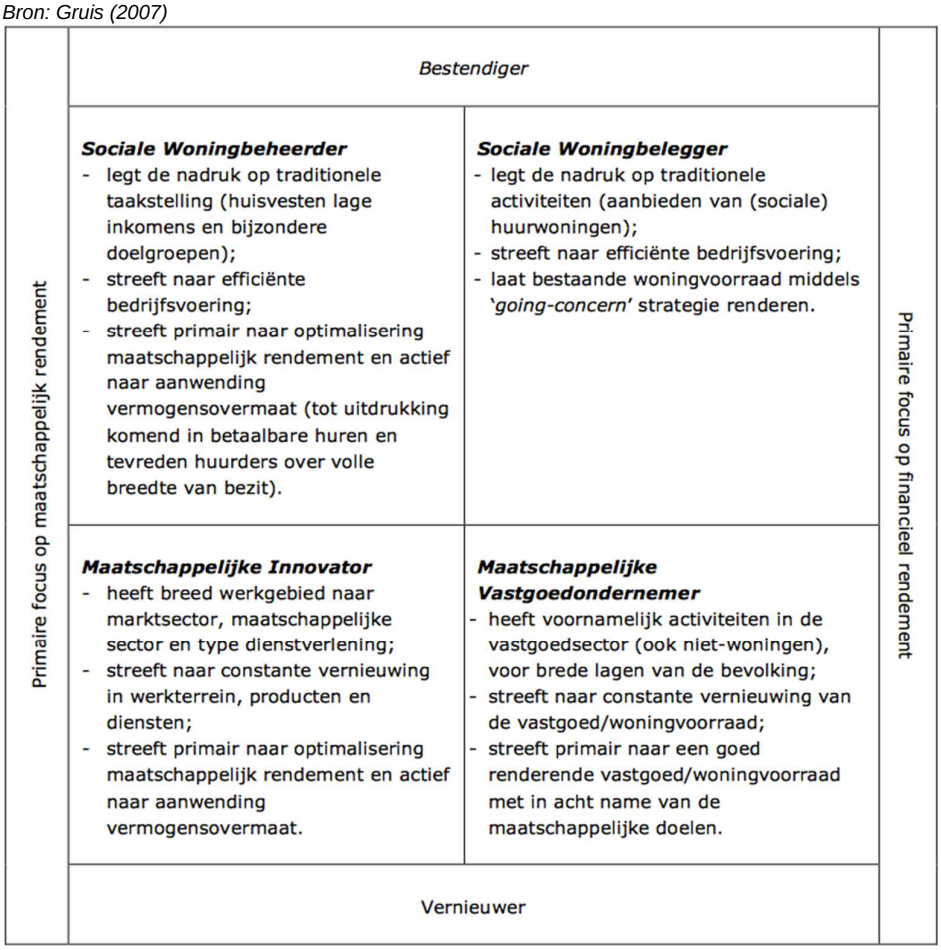
Binnen het wettelijk kader waarin corporaties opereren hebben zij veel vrijheid om zelf hun strategische positie te bepalen. De kerntaak blijkt afhankelijk van de manier waarop de sociale huisvestingsagenda zich ontwikkelt, de regionale kerntaak is hiermee voor iedereen anders (Platform31, 2014). De profilering van corporaties is dan ook verschillend. Om duidelijk te krijgen welke bedrijfsstijl corporaties kunnen hanteren wordt in dit onderzoek gebruik gemaakt van het model van Gruis (2007) “conceptuele bedrijfsstijlen woningcorporaties”. Bij de ontwikkeling van het model is gebruik gemaakt van de typologie van Miles en Snow uit 1978 waarbij een onderscheid is gemaakt tussen bestendiger en vernieuwer. Naast het onderscheid in bestendiger en vernieuwer wordt een onderscheid gemaakt naar primaire focus maatschappelijk rendement versus primaire focus op financieel rendement. Door Gruis (2007) worden deze als volgt gebruikt in het model:

- **Bestendigers** onder corporaties zijn weinig innovatief. Hun activiteiten beperken zich tot het traditionele werkveld van woningcorporaties, het bouwen en beheren van huurwoningen, vooral ten behoeve van de primaire doelgroep. Eventuele innovaties beperken zich tot het optimaliseren van de efficiëntie van de werkprocessen en het verbeteren van de dienstverlening en producten voor het huidige marktsegment.
- **Vernieuwers** onder corporaties zijn juist erg innovatief, in de brede zin van het woord. Ze vernieuwen regelmatig hun producten en diensten en ondernemen allerlei activiteiten buiten het traditionele werkveld.

- **Maatschappelijke rendementsoriëntatie** zijn corporaties die primair denken in doelstellingen voor maatschappelijk rendement en (semi)publieke maatregelen en daarbij de financiële continuïteit als randvoorwaarde zien.
- **Financiële rendementsoriëntatie** zijn corporaties die primair denken in financieel rendement, waardegroei en 'marktwerking' en het behalen van bepaalde maatschappelijke prestaties meer als randvoorwaarden beschouwen.

Het model resulteert in een viertal strategieën te weten de sociale woningbeheerder, de sociale woningbelegger, de maatschappelijke innovator en de maatschappelijke vastgoedondernemer en is weergegeven in figuur 4.

Figuur 4: Bedrijfsstijl woningcorporaties
Bron: Gruis (2007)



Corporaties hebben te maken met twee benaderingen van het rendement. Aan de ene kant de maximalisering van het maatschappelijk rendement waarbij de financiële continuïteit als een randvoorwaarde wordt gezien. Aan de andere kant wordt het optimaliseren van het financiële rendement voorop gesteld waarbij het voldoen aan een bepaalde maatschappelijke taakstelling als randvoorwaarde telt. Corporaties zullen in de praktijk niet kiezen voor een volledige focus op maatschappelijk of financieel rendement maar neigen meer naar de ene kant van het spectrum of naar de andere kant. Zo zal een primair op financieel rendement gerichte corporatie investeringen beoordelen op hun bijdrage aan het behoud van de vastgoedwaarde en de waardeontwikkeling. De corporatie die primair op maatschappelijk rendement is gericht zal eerder bereid zijn tot financieel ondoelmatige investeringen, mits daar een bijdrage aan de (brede) maatschappelijke taakopvatting tegenover staat (Gruis, 2007). Doordat corporaties

financiële en maatschappelijke overwegingen moeten combineren concludeert Gruis dat zijn model vooral een geschikt hulpmiddel is om de mogelijke ontwikkelrichtingen van corporaties te typeren. De typologieën zullen worden gehanteerd om mede de gewenste strategische positie te bepalen bij het administratief scheiden of juridisch splitsen van de vastgoedportefeuille.

3.4 Interpretatie van de Woningwet

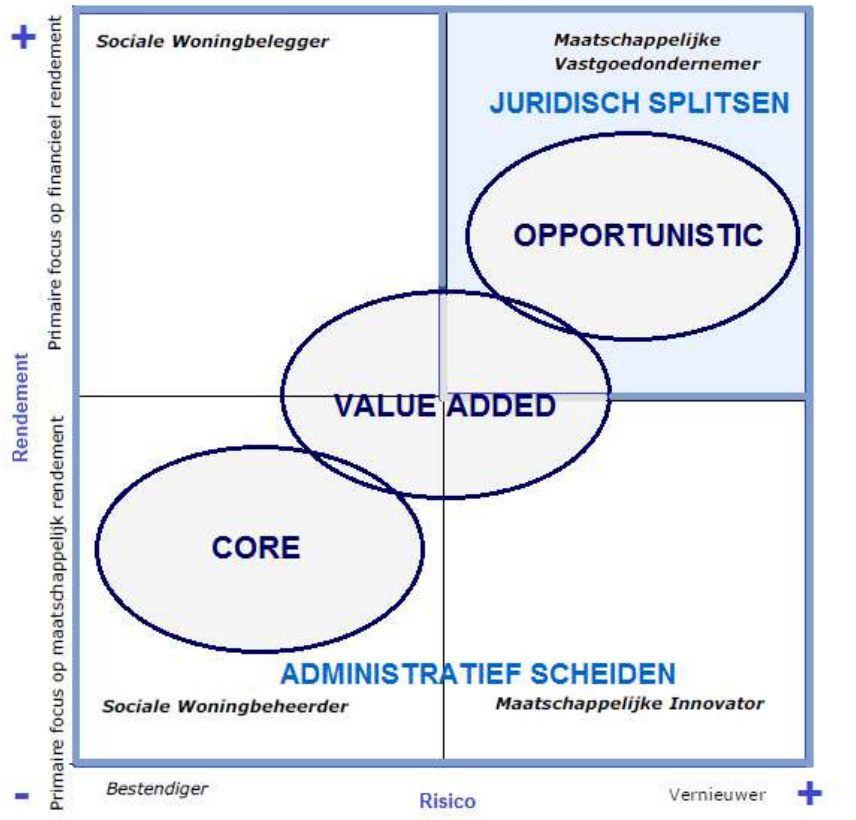
De denkrichting van het beleggingsbeleid (3.2) zal in dit onderzoek worden toegepast op de beleggingsstijl van de corporatie (3.3). Deze twee modellen in relatie tot het institutionele kader (2) worden geoperationaliseerd en vormen samen de onderzoeksmatrix. De Core en Core-plus beleggingen worden voor de toepassing in de onderzoeksmatrix samengevoegd tot één, het Core beleggingsbeleid. Het beleggingsbeleid is een model wat de ideale verhouding risico/rendement en de daarbij behorende beleggingsstijl inzichtelijk maakt. De Core beleggingen zullen in dit geval voornamelijk de beleggingen zijn waarbij een laag risico rendement wordt verwacht, de woningen ten behoeve van de sociale verhuur. Het betekent dus niet dat een DAEB belegging niet risicovol kan zijn. Daar waar met actief management middels investeringen de DAEB portefeuille wordt getracht beter te laten renderen past dit meer in een Value Added belegging. De Opportunistic belegging past hierbij het best bij de commerciële niet-DAEB vastgoedportefeuille. De managementstijlen van het beleggingsbeleid geven hun weerslag op de doelstelling van de Woningwet. De Woningwet tracht de financiële risico's te beperken en het waarborgen van kwalitatief betaalbare sociale huisvesting voor de doelgroep. Met de DAEB en niet-DAEB verdeling, als voorgeschreven door de overheid, is een definitie te maken naar de Core, de lagere risico objecten, en non-Core objecten, de hogere risico objecten, van de corporatie. Met opsplitsen van de hogere risico objecten, de niet-DAEB beleggingsobjecten, en de lagere risico objecten, de DAEB beleggingsobjecten, worden overbodige risico's die niet in relatie staan met de DAEB activiteiten buiten de deur geplaatst en de sociale huisvesting blijft beschermd.

De beoogde beleggingsstijl van de corporatie lijkt ook een indirecte invloed te hebben op de strategische keuze om in te zetten op een administratieve scheiding of een juridische splitsing. Het maatschappelijk rendement en het financieel rendement tonen de mate van het rendementsresultaat. Het risico en rendement worden afgezet tegen de uitgangspunten zoals benoemd voor de maatschappelijk bedrijfsstijlen:

- **Bestendiger** *de bestendiger is risico avers.*
- **Vernieuwers** *de vernieuwers zijn bereid meer risico te nemen uiteraard met de intentie daar een hoger maatschappelijk of financieel rendement uit te realiseren.*
- **Maatschappelijke rendementsoriëntatie** *de focus ligt op het maatschappelijk rendement, hoog financieel rendement is hierbij niet de voornaamste doelstelling.*
- **Financiële rendementsoriëntatie** *de focus ligt op het realiseren van een goed financieel rendement.*

De bestendiger en de vernieuwer geven de indicatie voor de mate van bereidheid voor het te nemen risico. Met als voornaamste doelstelling onnodige risico's buiten de deur te zetten zal de bestendiger eerder kiezen voor een administratieve scheiding en de vernieuwer voor een juridische afsplitsing. Het inzetten op financieel rendement kan zowel vanuit de administratieve als juridische portefeuille. Vastgesteld is dat het splitsingsplan de risicovolle activiteiten buiten de corporatie moet plaatsen. De juridische splitsing is daarmee interessant om de risicovolle activiteiten te kunnen blijven uitvoeren zonder hiermee direct de maatschappelijke activiteiten in gevaar te brengen. De risico/rendementsgedachten van het beleggingsbeleid loslatend op de ontwikkelstrategieën van de beleggingsstijlen resulteert in het portefeuillebeleid. In relatie tot de strategiekeuze wordt de volgende onderzoeksmatrix geschetst:

Figuur 5: De onderzoeksmatrix - portefeuillebeleid versus strategiekeuze
Bron: Gruis (2007) en (van Gool e.a., 2013) – bewerkt



De sociale woningbeheerder is risico avers en richt haar focus op het maatschappelijk rendement. De sociale woningbeheerder zal kiezen voor een stabiele kasstroom, gezien het karakter van het vastgoed zullen de Core en Core-plus beleggingsstijl (resamen de Core beleggingsstijl) het beste passen in de DAEB portefeuille van de corporatie. De Core objecten zijn de objecten waar bijna geen management nodig is. De Core plus objecten behoeven extra aandacht aangezien investeringen noodzakelijk zijn om een acceptabel rendement te realiseren maar in beide gevallen gaat het hier om de behoefte van het huisvesten van mensen met een smalle beurs. Om die reden zullen deze Core beleggingsstrategieën het best passen in een DAEB portefeuille waarbij de administratieve scheiding deze ontwikkelstrategie het best zou ondersteunen.

De Value Added strategie kent een gemiddeld risico en rendement. Door actief management wil zij haar rendement op de vastgoedportefeuille verbeteren. De rendementsoptimalisatie kan gerealiseerd worden ten behoeve van zowel het maatschappelijk als het financieel rendement. Hiermee zijn zowel de bedrijfsstijlen sociale woningbelegger als de maatschappelijk innovator te definiëren als een Value Added fonds. De sociale woningbelegger legt de nadruk op traditionele activiteiten met de focus op het financieel rendement door efficiënte bedrijfsvoering. De maatschappelijke innovator streeft naar een constante vernieuwing in werkterrein, producten en diensten. Deze beleggingsstijl heeft een innoverend karakter maar een hoog financieel rendement is niet de voornaamste doelstelling. Een administratieve scheiding ondersteunt ook deze ontwikkelstrategieën het best. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat bij een administratieve scheiding alleen mag worden geïnvesteerd in activiteiten buiten de kerntaak indien hiervoor goedkeuring is verkregen van het ministerie.

Een maatschappelijke vastgoedondernemer heeft als focus een goed rendement te realiseren en is bereid risico te nemen. De managementstijl is te definiëren als Opportunistic. Deze kan niet vanuit de corporatie worden bediend en vraagt daarom om een juridische entiteit. Beleggers gaan hierbij inzetten op risicovollere woningbeleggingen door te zoeken naar en het benutten van kansen. De objecten die in deze strategie vallen kunnen het best ondergebracht worden in de woningvennoot van de corporatie vanwege het hogere risico dat niet direct gerelateerd is aan de DAEB activiteiten.

3.5 Conclusie

De aantrekkelijkheid van de belegging kan worden uitgedrukt middels de risico/rendementverhouding. Hoe hoger het rendement hoe hoger het risico dat de belegger bereid is te nemen. De achtergrond van beleggen in vastgoed maakt inzichtelijk dat de risico/rendementverhouding per belegging verschillend is. Beleggen in woningen kent een goed totaalrendement met een gemiddeld risico. Om een woningportefeuille rendabel te maken is het van belang een gediversificeerde portefeuille samen te stellen met voldoende omvang. De risico/rendementverhouding van de beleggingen wordt uitgedrukt in vier managementstijlen van het beleggingsbeleid te weten Core, Core-plus, Value Added en Opportunistic. Waar de Core fondsen genoegen nemen met een laag rendement probeert een Value Added fonds middels actief management haar rendement te verhogen en een Opportunistic fonds zal minder belang hechten aan het huurrendement en meer risico nemen door in te zetten op ontwikkelportefeuilles. De interpretatie van de managementstijlen van het beleggingsbeleid wordt gebruikt voor de corporatie op basis van de risico/rendementverhouding. Omdat corporaties worden getypeerd als een maatschappelijke onderneming worden de managementstijlen van het beleggingsbeleid afgezet tegen de bedrijfsstijlen voor woningcorporatie.

De gecombineerde onderzoeksmatrix in het licht van de Woningwet resulteert in een model waarbij de administratieve scheiding voor de commerciële portefeuille het best dienstbaar is aan de Core beleggingsbeleid van de sociale woningbeheerder, sociale woningbelegger of de maatschappelijke innovator. Een meer Opportunistic beleggingsbeleid van de maatschappelijke innovator wordt het best bediend met de woningvennoot. De Value Added stijl kan zowel in de administratieve als juridische portefeuille worden uitgewerkt afhankelijk van de keuzes van de corporatie. Voorgaande conclusies leiden tot verder invulling van de onderzoeksmatrix en zal een leidraad zijn in dit onderzoek bij de vaststelling van de mogelijke doelstellingen en de daaraan gerelateerde splitsingskeuze voor administratief of juridisch. De gecombineerde onderzoeksmatrix kan verder ingevuld worden door te achterhalen welke doelstellingen de corporaties hebben bij het vaststellen van de portefeuillestrategieën. Hiervoor is het interessant te achterhalen welke doelstellingen van invloed zijn op de strategische keuze. Daarover gaat het volgende hoofdstuk.

4. De doelstellingen voor de vastgoedportefeuille

De tot nu toe opgebouwde onderzoeksmatrix geeft een verkennend kader aan de hand van een theoretische exercitie. Het vierde hoofdstuk is dan ook het omslagpunt in het onderzoek waarin de onderzoeksmatrix vanuit de empirie verder wordt aangevuld. Op basis van de deelvraag *"Welke doelstellingen kunnen corporaties nastreven met hun niet-DAEB vastgoedportefeuille?"* wordt dit model verder ingevuld.

4.1 Empirisch onderzoek deel I

Het doel van het empirisch onderzoek is te achterhalen welke mogelijke doelstellingen kunnen worden gehanteerd voor de commerciële niet-DAEB portefeuille van de corporatie en welke afwegingen voor de corporaties van belang zijn bij het maken van de keuze tussen administratief scheiden, juridisch splitsen of de hybride variant. Om deze inzichtelijk te maken levert het empirisch onderzoek uitkomsten vanuit bronnenmateriaal te weten het seminar van Building Business "Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen" op 11 februari 2016, bronnenonderzoek en interviews.

4.1.1 De methode

De actualiteit van het te onderzoeken onderwerp heeft geresulteerd in een scala aan artikelen waarin meningen en visies van experts worden gegeven. Op bovengenoemd seminar is een groot aantal experts samen gekomen om hun visie te delen. In het empirisch onderzoek worden met behulp van het seminar en bronnenonderzoek de wettelijke kaders, de externe marktfactoren en portefeuillefactoren benoemd die mee kunnen spelen bij het bepalen van de overweging voor de niet-DAEB portefeuille. Ter ondersteuning van het seminar en het bronnenonderzoek wordt gebruik gemaakt van interviews. Deze zijn er met name op gericht om bij te dragen aan de formulering van de doelstellingen voor de niet-DAEB portefeuille.

4.1.2 De onderzoeksgroep

Om inzicht te krijgen hoe de corporaties aankijken tegen mogelijke strategieën en de kansen die zij zien, worden de expertinterviews alleen afgenomen bij de corporaties. Er zijn twee interviews afgenomen bij medewerkers van grotere corporaties. Deze hebben een breed werkgebied en richten zich naast op een administratief gescheiden portefeuille ook op een woningvennoot. De geïnterviewden maken in de organisatie waar ze werkzaam zijn deel uit van de projectgroep die verantwoordelijk is voor de implementatie van de Woningwet. Voor een overzicht van de corporaties en geïnterviewde personen wordt verwezen naar bijlage A.

4.1.3 Het interview

Het interview is open en half gestructureerd waarbij de belangrijkste vragen vastliggen en het de vrijheidsgraad heeft hiervan af te wijken (Baarda et al, 2013). De interviewvragen hebben als leidraad gediend voor het gesprek en zijn vooraf gedeeld met de geïnterviewden ter voorbereiding en om zo de mogelijkheid te bieden om in de organisatie aanvullende informatie op te halen. Daarnaast is in het interview gebruik gemaakt van een topiclist. De geïnterviewden is een aantal uit het bronnenonderzoek afgeleide doelstellingen voorgelegd om een zo volledig mogelijk scala aan doelstellingen te kunnen herleiden. Zie voor het overzicht met half gestructureerde vragen en de topiclist bijlage A. De resultaten hiervan worden gecombineerd met het bronnenonderzoek en het seminar. De uit het empirisch onderzoek geselecteerde gegevens gepresenteerd en besproken in de volgende paragrafen van dit hoofdstuk.

4.2 Factoren

Hoewel het doel voorop staat; corporaties terug naar de kerntaak en de risico's buiten de deur plaatsen, zijn de meningen verdeeld welk scheiden/splitsingsplan het beste kan worden toegepast. Om de keuzes voor de niet-DAEB portefeuille te kunnen begrijpen zijn een tal van factoren in kaart gebracht die mogelijk van invloed zijn op de doelstellingen.

Volgens Hereijgers en Minke (seminar 2016) zou de oprichting van de woningvennoot het meest onafhankelijke toekomstperspectief bieden. Vanuit hun perceptie zijn de belangrijkste factoren hiervoor de wettelijke kaders en de druk op de woningmarkt. De portefeuillekenmerken van het vastgoed worden daaraan toegevoegd. De organisatiefactoren zoals onder andere investeringsplannen, de financiële positie, omvang en verbindingen zijn specifiek en per corporatie verschillend hiermee worden deze factoren buiten beschouwing gelaten. Deze elementen die invloed hebben op de te formuleren doelstellingen worden verder toegelicht. Het onderzoek is erop gericht bij te dragen aan een bredere discussie van de scheiden/splitsingsstrategie.

Figuur 6: Invloedsfactoren
Bron: Eigen bewerking

4.2.1 Wettelijke kaders

De corporaties hebben zich te houden aan de wettelijke regels die door de overheid worden opgelegd. De invoering van de Woningwet is de laatste uitwerking hiervoor. Zonder in herhaling te treden van de uitwerking uit hoofdstuk 2 worden de wettelijke kaders die wijzigen in relatie tot de mogelijke doelstellingen aangehaald. De nadruk daarvan ligt op:

Kerntaak en risicobeheersing
Het is de plicht van de corporatie om te voorzien in huisvesting voor mensen met een laag inkomen. Volgens het CFV, nu het Aw, biedt het juridisch splitsen de beste garantie dat maatschappelijk vermogen niet langer weglekt. Bij de administratieve scheiding blijft sprake van één entiteit. Indien er bij de corporatie sprake is van één entiteit kan bij in gebreke blijvende commerciële activiteiten een corporatie de schuldeisers niet de deur wijzen ook al zijn deze activiteiten administratief gescheiden van de DAEB tak. Grote risico's zouden bij voorkeur dan ook buiten de deur moeten worden gezet (Hendriks, 2015).

Wijziging financieringsregime
Het eigen vermogen van corporaties zit voor het overgrote deel besloten in het vastgoed. Visscher (2011) concludeerde eerder al dat om het vermogen in te kunnen zetten voor nieuwe onrendabele activiteiten, tekorten af te dekken op de exploitatie of om de vermogenspositie te verbeteren het vermogen eerst liquide gemaakt zou moeten worden. Maar ook indien het te

realiseren rendement ontoereikend is of om de DAEB of niet-DAEB tak zelfstandig levensvatbaar en financierbaar te kunnen krijgen zou de behoefte aan liquiditeit kunnen ontstaan. Voor de corporatie is het functioneren als vastgoedonderneming geïntegreerd in de uitvoering van de maatschappelijke taak. Daarmee is het financieel rendement eerder een resultante van het gevoerde beleid dan een scherpe bedrijfsdoelstelling (Visscher, 2011). Door de verplichting van het scheiden/splitsen van de DAEB en niet-DAEB tak wijzigt het financieringsregime. De investeringen in de niet-DAEB tak mogen niet gefinancierd worden met geborgde leningen. Alleen voor de DAEB activiteiten in de portefeuille kan nog gebruik gemaakt worden van het rentevoordeel. De DAEB tak mag dan alleen nog onder voorwaarden een startlening verstrekken aan de administratief gescheiden of juridische gesplitste niet-DAEB tak.

Portefeuillekeuzes

Vastgoedbeleggers, maar ook corporaties, maken voorraadkeuzes die voortkomen uit het eigen portfoliomanagement. De Woningwet legt de corporatie beperkingen op in verschillende onderdelen van haar portefeuillebeleid. Het gaat hierbij onder andere om het afstoten van vastgoed dat niet langer past in de portefeuille vanwege de beperkte bijdrage aan de portefeuille, het terugtrekken uit bepaalde geografische gebieden, woningtypen, marktsegmenten of het verkleinen van het risicoprofiel (Visscher, 2011).

4.2.2 Portefeuille kenmerken

Naast de wettelijke kaders heeft de corporatie te maken met de samenstelling van de bestaande portefeuille en de daarbij behorende kenmerken die van invloed zijn op mogelijke doelstellingen. Doelstellingen die te realiseren zijn met de commerciële niet-DAEB portefeuille.

Verbondenheid DAEB en niet-DAEB

Commerciële portefeuilles bij corporaties zijn ontstaan vanuit verschillende gedachten, onder meer om geld te kunnen verdienen en om te kunnen differentiëren in de wijk. De verbondenheid van DAEB en niet-DAEB woningen in een complex kunnen voor belemmeringen zorgen bij de implementatie van het scheiden/splitsingsplan. Zo resulteert het behoud van eeen gemengd complex met DAEB en niet-DAEB woningen in verhoogde administratieve lasten. Om gemengde complexen te voorkomen kunnen verschillende maatregelen worden genomen en bij de toedeling kunnen strategische keuzes gemaakt worden. Woningen met een geliberaliseerde huur kunnen in de DAEB tak worden geplaatst. De huurprijs moet bij de inwerkingtreding worden verlaagd tot onder de liberalisatiegrens. Daarentegen kunnen woningen die met een gereguleerd contract zijn verhuurd maar bij mutatie geliberaliseerd worden nu worden toegekend aan de niet-DAEB tak (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2015). Sociale huurders en de daarbij behorende regelgeving zullen dan onderdeel uitmaken van de woningvennoot. Dit gegeven zou de mogelijkheden kunnen beperken om een optimale toedeling te maken die past bij de portefeuillestrategie.

Omvang commerciële portefeuille bij de corporatie

De omvang van de commerciële portefeuille bij corporaties is in verhouding klein. De helft van de corporaties komt in aanmerking voor een vrijstelling voor het scheiden of splitsen van de commerciële niet-DAEB portefeuille. Bovendien bestaat de gemiddelde huidige commerciële portefeuille bij corporaties uit 9% geliberaliseerde huurwoningen. Onder meer door de wettelijke kaders en de omvang van de commerciële portefeuille is het de vraag voor de corporaties met een kleine commerciële niet-DAEB portefeuille of zij voldoende kunnen renderen als een marktpartij.

Woningen hebben goed risico/rendementverhouding

Woningen kennen een goede risico/rendementverhouding en de vooruitzichten voor de woningbeleggingsmarkt zijn uitstekend (Syntrus, 2015). Woningen die geschikt zijn voor dure huur zouden optimaal ingezet kunnen worden ten behoeve van een financieel maximaal rendement. Het financieel rendement komt daarmee uiteindelijk weer ten diensten van de toegelaten instelling. Het WSW beargumenteert het onverstandig te vinden om de niet-DAEB activiteiten buiten de deur te plaatsen omdat zij vaak de best renderende activa van de corporatie zijn. De corporatie is de enige aandeelhouder waardoor, bij het efficiënt beheren van de portefeuille, dan ook weer inkomsten naar de DAEB portefeuille kunnen vloeien (Hendriks, 2015).

4.2.3 Marktfactoren

Marktontwikkelingen hebben ook invloed op de doelstellingen die kunnen worden gesteld bij de commerciële vastgoedportefeuille van de corporatie.

Druk op de sociale huursector blijft hoog

De primaire doelgroep van corporaties bestaat uit huishoudens met een jaarinkomen onder de huurtoeslaggrens van €34.911,- (prijspeil 2015). In de publicatie van De Tweede Kamer der Staten Generaal (2014) is te lezen hoe het inkomen van de huishoudens in de sociale huursector in de afgelopen dertig jaar is veranderd. De cijfers laten zien dat de sociale huursector meer en meer het domein van lage inkomensgroepen wordt. Maar hoewel in de loop der jaren er een betere match lijkt te zijn tussen de sociale huursector en de primaire doelgroep worden de huurwoningen steeds duurder. De druk op de sociale huursector blijft hoog en de behoefte aan het huisvesten van de primaire doelgroep wordt groter (Tweede Kamer der Staten Generaal, 2014).

Woningbeleggers zijn op zoek naar nieuwe investeringsmogelijkheden

De beleggingscategorie wint verder in populariteit en de beperkte beschikbaarheid van interessante woningbeleggingen zijn weer aan de orde van de dag. Als (institutionele) beleggers grootschalig willen investeren in de Nederlandse huurwoningmarkt blijken ze niet om de corporaties heen te kunnen (Visscher, 2011). Door het scheiden van de maatschappelijke en commerciële tak moeten corporaties zich richten op hun kerntaak. Daarmee ontstaat er ruimte voor beleggers om te investeren in het geliberaliseerde deel van de huurwoning en de koopwoningmarkt (Vastgoedmarkt.nl, 2014). Er is dan ook grote belangstelling voor de verwerving van nieuwe woningbeleggingen met een Core-profiel, maar ook sociale huurwoningen die op korte termijn te liberaliseren zijn kunnen interessant zijn (Syntrus Achmea, 2015). Dit kan in een samenwerkingsverband of door mogelijke verkoop van een deel van de vastgoedportefeuille van de corporatie.

Druk op de woningmarkt bij het middensegment

De markt voor huurwoningen kenmerkt zich de afgelopen jaren als een zeer prijsstabiele markt. Het huuraanbod en de vraag hielden elkaar in evenwicht. Nu de situatie op de koopmarkt verbetert, stagneert het aanbod huurwoningen en dreigen de huurprijzen te stijgen. Bovendien worden er van de ruim 2,5 miljoen gereguleerde huurwoningen die Nederland telt, zo'n 18% bewoond door mensen die hiervoor te veel verdienen (CBS, 2016). Vaak willen deze mensen wel doorschuiven naar een betere huurwoning echter de verhuisprikkel en het aanbod ontbreken. In Nederland blijft de omvang van de vrije sector huurmarkt te klein. Als het aanbod in de vrije sector groeit, zal de huurmarkt dynamischer worden (De Groot, 2016). Hoewel institutionele beleggers willen inzetten op middeldure huur en verder terugtrekken uit de gereguleerde huur is de markt beperkt. Er is grote behoefte aan huurwoningen in het prijssegment van €710,- tot €1.000,-. (Institutionele) Beleggers kunnen tenslotte een prima

rendement realiseren met een middeldure huur (Helfrich, 2016 seminar). Maar de concurrentie is hoog. Daar de concurrentie steeds groter wordt zijn lagere rendementen het resultaat (Syntrus Achmea, 2015). Daarentegen wordt niet verwacht dat een belegger een afslag zal doen op het marktconforme rendement om de middeldure huur te bedienen (Pureveen, 2016 seminar). Gemeenten laten beleggers bij uitgifte van grond juist tegen elkaar opbieden waardoor huurprijzen hoger worden (Siewertsz van Reesema, 2016 seminar). De vraag is in hoeverre de middeldure huur hiermee rendabel kan worden gerealiseerd door de (institutionele beleggers).

Herstructureringsopgave in krimpgebieden

Als belangrijkste bepalende factoren voor acquisitie van een project worden genoemd: een hoogwaardig voorzieningenniveau, kwaliteit en uitstraling van de directe omgeving en de verhouding van vraag en aanbod in de lokale markt (Syntrus Achmea, 2015 en Drost e.a., 2015). In de aankoopanalyse wordt kritisch gekeken naar het vergelijkbare aanbod in de omgeving. Drost e.a. (2015) hebben ten behoeve van de aankoopanalyse een model ontwikkeld waarmee de sterke woningmarktgebieden met concentraties van investeringen in woningen illustreren (zie bijlage B). Dergelijke kaarten zijn volgens hem richtinggevend bij de investeringsbeslissingen van professionele vastgoedbeleggers. De kaart in de vorm van een Rompertje laat zien waar minder en waar meer renderende gebieden liggen. Het Rompertje (Drost, e.a. 2015) doet vermoeden dat in zwakke marktgebieden minder geïnvesteerd wordt. Corporaties zoeken mogelijkheden of partners die met hen risicodragend willen investeren in de lange termijn ontwikkelingen, vooral voor het commerciële deel van het vastgoedprogramma zodat de grote opgaven op het gebied van stedelijke herstructurering of investeringen in krimp gebieden gerealiseerd kunnen blijven worden (Visscher, 2011).

De vereiste voor een woningportefeuille

De druk op de huurwoningmarkt neemt toe en is er een grote behoefte aan woningen voor het middensegment. Woningen kennen een goede risico/rendementverhouding en woningbeleggers zijn dan ook naarstig op zoek naar nieuwe investeringsmogelijkheden. Corporaties en beleggers zouden elkaar hierin kunnen versterken. Hoewel er interesse is in de vastgoedportefeuilles van corporaties is het de vraag of een samenwerkingsverband mogelijk is. Oorzaken hiervoor zijn de mismatch tussen de Angelsaksische rendementseis en de in Nederland te realiseren rendementen, de omvangrijke Nederlandse regelgeving en de verschillende uitgangspunten van corporaties en beleggers (Harderwijk, 2016 seminar). De belegger heeft een sterke voorkeur voor complexen die nog onaangebroken zijn [4]. Grootschalige woningcomplexen zijn in mindere mate in trek als gevolg van de hoge service- en onderhoudskosten van appartementen (CBRE, 2011). De algemene strategie van institutionele beleggers is gebaseerd op continue verjonging van de portefeuille. De woningen die de institutionele belegger het eerst buiten de deur zet zijn de oudere (20+ jaar) woningen die niet meer in de strategische kaders passen (CBRE, 2011 en Syntrus Achmea, 2015). Tevens worden energiezuinige woningen steeds belangrijker (Syntrus Achmea, 2015). Daarnaast worden regelmatig door corporaties portefeuilles aangeboden die niet voldoen aan de eisen van de institutionele beleggers (Syntrus Achmea, 2015).

[4] Een complex waarvoor nog geen VvE is opgericht of gedeeld eigenaarschap is

4.3 Doelstellingen

Zoals gezegd hebben corporaties een belangrijke rol in het vervullen van hun kerntaak, zij dienen zich aan de wettelijke kaders van de overheid te houden en ondertussen is de druk op de sociale huursector hoog. Tot hier heeft het empirisch onderzoek geresulteerd in een aantal factoren die van invloed zijn op de keuze voor de niet-DAEB vastgoedportefeuille. Er is getracht vanuit genoemde factoren een zo volledig mogelijk overzicht te geven van de mogelijke doelstellingen voor de niet-DAEB portefeuille, deze zijn niet uitputtend en kunnen in vervolgonderzoek ter discussie worden gesteld. De doelstellingen die zijn herleid zijn in tabel 6 weergegeven. Met de doelstellingen in de hand wordt gekeken hoe de relatie is met administratief scheiden of juridisch splitsen.

Tabel 6: Mogelijke doelstellingen voor de niet-DAEB portefeuille
Bron: Eigen bewerking

Doelstellingen van belang bij implementatie van portefeuillekeuzes
Inzetten op de kerntaak
Maximalisatie van financieel rendement
Implementatie portefeuillekeuzes
In exploitatie houden ter ondersteuning aan de traditionele portefeuille
In exploitatie houden en inzetten voor de secundaire doelgroep
Flexibiliteit
Kunnen exploiteren in samenwerkingsverband

Op basis van de verschillende visies over de mogelijkheden van de administratieve scheiding en de juridische splitsing worden voorgaande doelstellingen volgordelijk nader toegelicht en de plaatsing zal een logisch afgeleide zijn in de onderzoeksmatrix.

Inzetten op de kerntaak
De kerntaak van de corporatie is het aanbieden van huisvesting voor mensen met lage inkomens en bijzondere doelgroepen. Met als hoofddoelstelling de volledige focus op de DAEB portefeuille komt de focus op het maatschappelijk rendement en de traditionele taakstelling te liggen. Vernieuwende activiteiten zullen in mindere mate worden toegepast. De niet-DAEB portefeuille wordt beperkt door te verkopen of anders door de huurprijs van de niet-DAEB woningen af te toppen tot onder de liberalisatiegrens. Een Core strategie ligt hierbij voor de hand. Eventueel risicovolle investeringen vallen in dit licht vallen logischerwijs onder een Value Added strategie. Voorkeursvariant in het spectrum is maatschappelijk rendement en inzetten op de bestendiger. Indien noodzakelijk zou administratief scheiden deze strategie het best ondersteunen.

Plaats in de onderzoeksmatrix: Kwadrant sociale woningbeheerder

Maximalisatie van het financieel rendement
Onder rendementsmaximalisatie wordt verstaan geld verdienen met woningen die geschikt zijn voor de geliberaliseerde huur en die optimaal in te zetten zijn. Het financieel rendement van de DAEB portefeuille kan hiermee ook verbeteren. Het optimaliseren van het rendement kan uiteindelijk ten dienste staan van de corporatie. Door de wettelijke beperkingen in het beleid van de corporatie is juridisch splitsen hieraan het best dienstbaar.

Plaats in de onderzoeksmatrix: Kwadrant maatschappelijke vastgoedondernemer

Implementatie portefeuillekeuzes
Met de implementatie van het scheiden of splitsen hebben de corporaties de mogelijkheid om portefeuillekeuzes te implementeren. Het bezit dat niet passend is, is het bezit dat je daarmee in de niet-DAEB portefeuille zou plaatsen (Bobbe, 2016 seminar). Het is een mogelijkheid om de eenheden die niet meer bijdragen aan de portefeuille buiten de deur te plaatsen. De

maatschappelijke vastgoedondernemer lijkt hier het beste invulling aan te kunnen geven door de focus op het financiële rendement te leggen en op de vernieuwende ontwikkelingen in de portefeuille. Omdat de eenheden niet meer in de strategie van de corporatie passen lijkt juridisch splitsen hieraan het best dienstbaar.

Plaats in de onderzoeksmatrix: Kwadrant maatschappelijke vastgoedondernemer

In exploitatie ter ondersteuning aan de traditionele portefeuille

DAEB en niet-DAEB complexen kunnen gemixed zijn. Zo kunnen er in aandachtswijken of aandachtscomplexen extra (middel)dure huurwoningen, commercieel vastgoed of zelfs koopproducten zijn toegewezen ten behoeve van differentiatie of leefbaarheid in bepaalde complexen en gebieden. Het kan ook zo zijn dat door de toevoeging van commerciële eenheden een project financieel haalbaar wordt. In beide gevallen staat het commerciële vastgoed daarmee ten dienste van de traditionele portefeuille. Enerzijds echter ligt de behoefte op het maatschappelijk rendement (differentiatie) tegen een minimaal risico met vernieuwende producten in casu de maatschappelijke innovator. Anderzijds komt de activiteit voort vanuit de gedachten om een investering rendabel te maken in casu de sociale woningbelegger.

Plaats in de onderzoeksmatrix: Kwadrant sociale woningbelegger of maatschappelijk innovator

In exploitatie houden en inzetten voor secundaire doelgroep

Met de Woningwet zullen corporaties zich alleen nog inzetten voor de secundaire doelgroep als de markt dit niet oppakt. Corporaties voelen ook een verantwoordelijkheid voor het gat dat er eventueel ontstaat voor de middeldure huurwoningen wanneer (institutionele) beleggers het niet oppakken (Pureveen, 2016 seminar). De focus ligt hiermee niet per definitie op het financieel rendement want om de secundaire doelgroep te kunnen bedienen zal in sommige gevallen nog steeds een afslag gedaan moeten worden op het financieel rendement. Het exploiteren van huurwoningen ten behoeve van de secundaire doelgroep kan vanuit een maatschappelijk doel of een financieel doel worden ingestoken.

Plaats in de onderzoeksmatrix: Kwadrant maatschappelijke innovator en maatschappelijke vastgoedondernemer

Flexibiliteit

Corporaties zoeken mogelijkheden of partners die met hen risicodragend willen investeren in de langetermijnontwikkelingen, vooral voor het commerciële deel van het vastgoedprogramma zodat de grote opgaven op het gebied van stedelijke herstructurering of krimp blijvend kunnen worden doorontwikkeld. Bovendien is de woningmarkt momenteel overspannen; daar waar beleggers nu volop bereid zijn om in te zetten op allerlei huurproducten is de vraag hoe zich dit zal ontwikkelen als de ontwikkelingen in de markt andere vormen aannemen en corporaties moeten inspelen op behoeften bij bijvoorbeeld de secundaire doelgroep of hun portefeuille kunnen blijven vernieuwen. Een andere reden om in te willen zetten op een flexibele niet-DAEB portefeuille is de mogelijkheid om op (korte) termijn versneld (een deel van) het vermogen liquide te kunnen maken. Dit kan door de verkoop van delen van de vastgoedportefeuille of eventueel door het uitgeven van aandelen. De juridische splitsing lijkt het best dienstbaar om in te kunnen spelen op veranderingen in de toekomst.

Plaats in de onderzoeksmatrix: Kwadrant maatschappelijke vastgoedondernemer

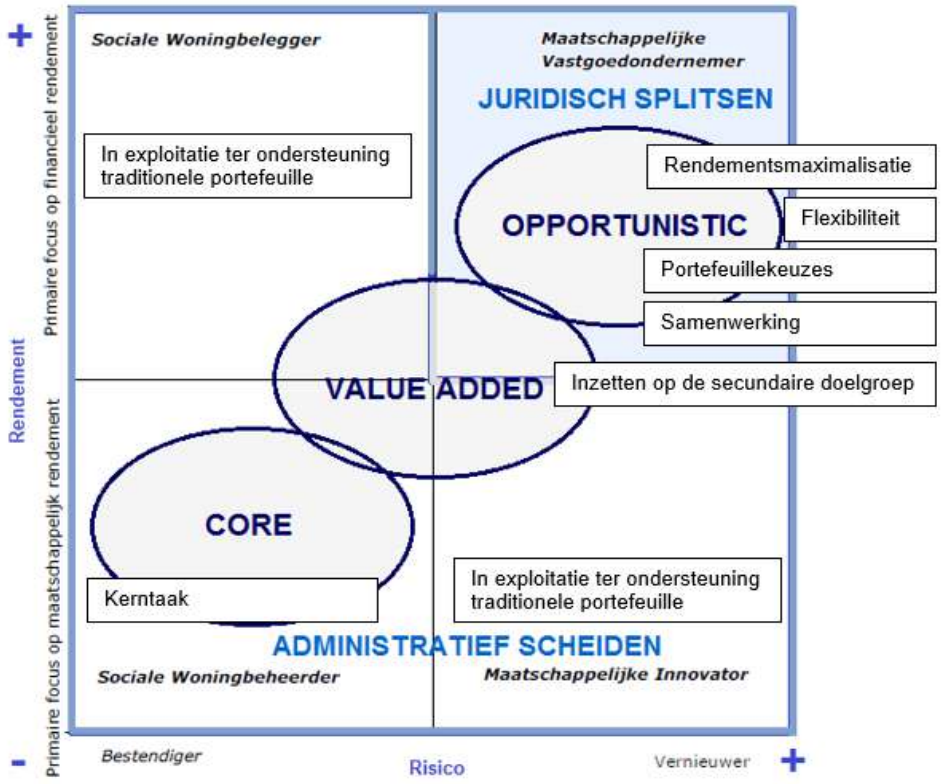
Samenwerking

Tot slot wordt samenwerking als een mogelijke doelstelling gezien. Samenwerking kan in twee vormen namelijk; een horizontale samenwerking, een samenwerking tussen twee of meer vergelijkbare organisaties met (grotendeels) vergelijkbare doelstellingen, of een verticale samenwerking, waarbij twee organisaties met verschillende doelstellingen gezamenlijk optrekken (Hermans en Wijk, 2016). Bij de verticale samenwerking kunnen verbanden

gerealiseerd worden met bewoners in de vorm van een wooncoöperatie (Bobbe, 2016 seminar). Een horizontale samenwerking kan gerealiseerd worden tussen corporaties maar ook tussen een corporatie en een (institutionele) belegger. Het bundelen van krachten biedt volop voordelen en oplossingen waaronder beter beschikbare vastgoedinformatie en de omvang van de portefeuille, hiermee kan de portefeuille geoptimaliseerd worden en is de portefeuille minder kwetsbaar (Hermans e.a., 2016).

Plaats in de onderzoeksmatrix: Kwadrant maatschappelijke vastgoedondernemer

Figuur 7: Onderzoeksmatrix eindfase
Bron: Eigen bewerking



4.4 Conclusie

De wettelijke kaders, portefeuille- en marktkenmerken vormen in dit onderzoek de factoren van invloed op de formulering van de mogelijk doelstellingen voor de niet-DAEB vastgoedportefeuille. Met de juridische splitsing zijn sommige doelstellingen makkelijker in te passen dan met de administratieve scheiding. De juridische splitsing biedt mogelijkheden voor nieuwe activiteiten en biedt daarmee de meeste flexibiliteit. Op basis van de empirie zijn de doelstellingen waaraan de woningvennoot het best dienstbaar is inzichtelijk gemaakt. Doelstellingen die van belang kunnen zijn bij de te formuleren commerciële portefeuillestrategie zijn het maximaliseren van het financieel rendement, flexibiliteit, samenwerking en de implementatie van portefeuillekeuzes. Dit komt mede voort uit de beperkingen die door de Woningwet aan de corporatie worden opgelegd. De administratieve scheiding lijkt op basis van de uitkomsten van de empirie het best dienstbaar aan het inzetten op de kerntaak, het in exploitatie houden van de niet-DAEB portefeuille ter ondersteuning van de traditionele portefeuille en het inzetten voor de secundaire doelgroep. Nu de onderzoeksmatrix volledig is ingevuld zal het als basis dienen voor het tweede deel van het empirisch onderzoek.

5. Resultatenanalyse

Nu de onderzoeksmatrix met de kwadranten haar huidige vorm heeft bereikt kan het met de enquête worden getoetst. Het is hiermee het laatste onderdeel van het onderzoek Scheiden of Splitsen en geeft inzicht in de keuzes die corporaties maken. Het hoofdstuk geeft daarmee antwoord op de deelvraag *"Wat is de relatie tussen de Woningwet en de strategische keuzes inzake scheiden of splitsen?"*.

5.1 Empirisch onderzoek deel II

Om antwoord te geven op de deelvraag is het de bedoeling in dit tweede gedeelte van het empirisch onderzoek te achterhalen voor welk scheiden/splitingsplan wordt gekozen en de daarbij horende afwegingen te kennen. In het tweede deel van het empirisch onderzoek zal de inhoud van de onderzoeksmatrix worden getoetst met behulp van de verzamelde gegevens uit de enquêtes.

5.1.1 De methode

Met de enquête wordt getracht de afwegingen voor corporaties te kennen en inzichtelijk te maken. Door de toekomstige strategie van de corporatie te achterhalen, de afwegingen die hiervoor van belang zijn en of de keuzes die gemaakt worden ten aanzien van het commerciële bezit van de portefeuille consistent zijn met het scheiden/splitsingsplan.

Er is gekozen voor het afnemen van enquêtes omdat met deze onderzoeksmethodiek een groot bereik gegenereerd kan worden. De resultaten van de enquête worden met een beschrijvende analyse op zowel kwantitatieve als kwalitatieve wijze geanalyseerd. De kwantitatieve analyse is met behulp van STATA geanalyseerd. Deze enquête heeft als doel de aannames die hiermee in relatie staan tot de onderzoeksmatrix te bevragen. De enquête is uitgezet met behulp van de online enquêtesoftware tool Surveymonkey. De aannames gebaseerd op de onderzoeksmatrix die als uitgangspunt dienen voor de analyse worden hierna benoemd:

1. Corporaties hebben een duidelijk beeld van de beleggingsstijl van de corporatie en kiezen een scheiden/splitsingsplan dat het beste past
2. Corporaties kiezen een scheiden/splitsingsplan dat het meest dienstbaar is aan de gewenste doelstelling van de niet-DAEB portefeuille
3. De interveniërende variabelen ondergebracht in de matrix zijn van belang bij de keuze voor het scheiden/splitsingsplan
4. Met de Woningwet 2015 wordt het beoogde resultaat bereikt.

5.1.2 De onderzoekspopulatie

De onderzoekspopulatie bestaat uit de vijftig grootste corporaties. De motivatie om te onderzoeken binnen deze populatie is dat het doel van het onderzoek erop gericht is inzicht te krijgen op de portefeuillekeuzes voor het commerciële bezit. Met name bij de grotere corporaties is voldoende omvang van de commerciële portefeuille om hier een portefeuillestrategie voor te maken (Unlu, 2013). Deze populatie vertegenwoordigt 38% van de totale corporatiesector uitgedrukt in het aantal verhuurbare eenheden ten opzichte van de totale woningvoorraad in bezit bij de Nederlandse corporaties. Om een goede respons mogelijk te maken is de steekproef gebaseerd op het netwerk van de auteur waarbij persoonlijk contact is opgenomen met de betreffende expert. De steekproef bestaat uit 25 corporaties. Voor een overzicht van de steekproef wordt verwezen naar bijlage C.

Om de steekproef te verantwoorden zijn in onderstaande tabel de corporaties ingedeeld naar omvang en marktgebied afgespiegeld tegen de onderzoekspopulatie. Voor de categorisering van de locatie is gekozen om de corporaties op basis van de vestigingsplaats in te delen naar een sterk of zwak marktgebied volgens het Rompertje zie bijlage B (Drost, e.a., 2015). De omvang van de corporaties is ingedeeld op basis van het aantal verhuurbare woningen.

Tabel 7: Samenstelling onderzoekspopulatie versus de steekproef
Bron: Eigen bewerking

De onderzoekspopulatie		Marktgebied	
		Sterk	Zwak
Omvang	< 20.000	36%	24%
	20.000 - 40.000	24%	4%
	> 40.000	12%	0%

De steekproef		Marktgebied	
		Sterk	Zwak
Omvang	< 20.000	28%	12%
	20.000 - 40.000	28%	8%
	> 40.000	24%	0%

De vijftig grootste corporaties zijn overwegend vertegenwoordigd in een sterk marktgebied evenals de steekproef. In verhouding zijn er iets meer corporaties met een omvang boven de 40.000 woningeenheden bevraagd dan de huidige verdeling is bij de vijftig grootste corporaties. Op basis van deze selectiecriteria is de steekproef representatief te noemen voor de onderzoekspopulatie.

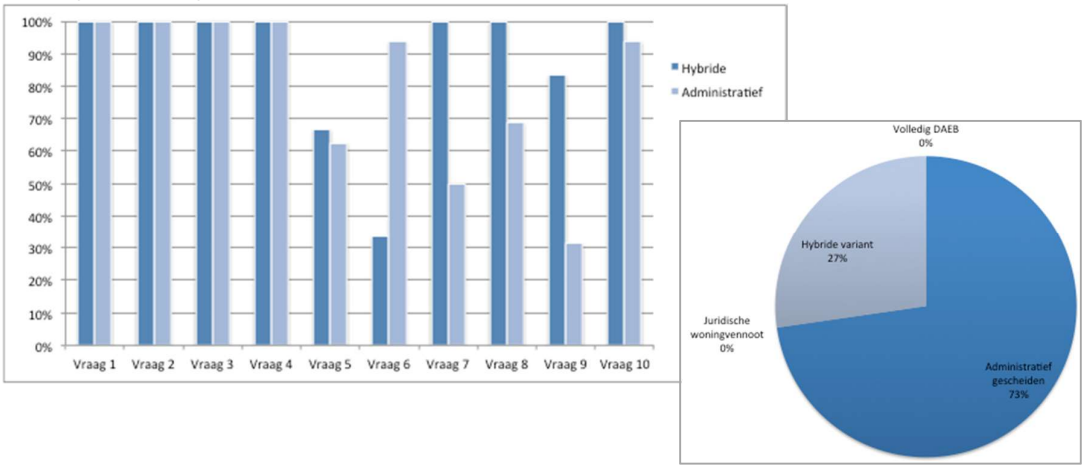
5.1.3 De enquête

De enquête is opgebouwd uit een viertal onderdelen en tien vragen. De onderdelen zijn als volgt op te delen: de strategie, gevolgd door de afwegingen, de portefeuillesamenstelling van de woningvennoot en als laatste de doelstelling van de Woningwet. De interpretatie van de enquête en de vraagstelling worden per onderdeel toegelicht. De volledige enquête is bijgevoegd in bijlage D en de uitwerking daarvan in bijlage E.

5.2 Onderzoeksresultaten

In de hierna vermelde onderzoeksresultaten worden opvallende verschillen vermeld en wordt antwoord gegeven op de uit theoretisch en empirisch onderzoek geoperationaliseerde aannames. Van de geënquêteerden heeft 88% gehoor gegeven aan het verzoek deel te nemen aan het onderzoek. Zes corporaties geven aan dat een hybride variant wordt overwogen. Dit is slechts 27% van de steekproef. De andere zestien corporaties kiezen voor een administratieve scheiding. Er is geen corporatie uit de steekproef die kiest voor een volledige focus op de DAEB portefeuille of woningvennoot. In de onderzoeksresultaten zullen dan ook alleen de administratieve scheiding en de hybride vorm gepresenteerd worden.

Figuur 8: Reacties op de enquête
Bron: Eigen bewerking



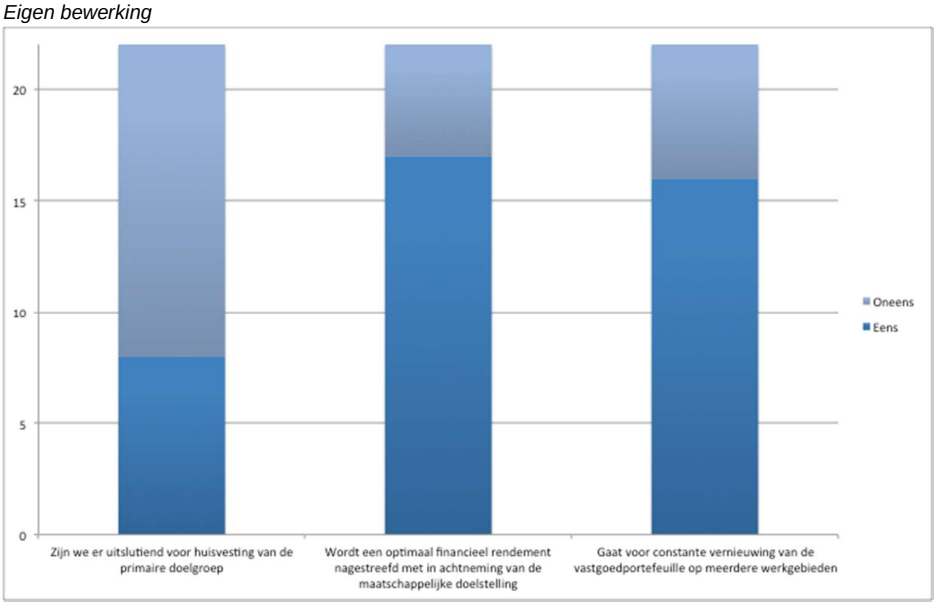
Van alle 22 geretourneerde enquêtes is de response op de vragen goed. De vragen 6, 7, 8 en 9 zijn alleen relevant voor corporaties die kiezen voor de woningvennoot of een hybride variant. De reactiegraad voor deze vragen zou daarmee 27% moeten zijn. Echter, zoals weergegeven in bovenstaand figuur heeft ook een groot deel van de respondenten die kiezen voor een administratieve scheiding de enquêtevragen ingevuld. Voor dit deel van het onderzoek worden deze reacties uitgesloten. De enquêteresultaten worden hierna per categorie uitgewerkt.

Bij het beantwoorden van de vijfde enquêtevraag is een relatief hoge reactie op de gesloten “niet van toepassing” -vraag gegeven. Dit komt naar verwachting met name door de vraagstelling die bij nader inzien verwarrend is. De respondenten uit de steekproef is de vraag gesteld op welke manier afscheid wordt genomen van de vrije sector woningen indien niet wordt gekozen voor een commerciële portefeuille. Door de vraagstelling lijkt het dat de vraag alleen beantwoord hoeft te worden door corporaties die uitsluitend kiezen voor een 100% DAEB-tak.

5.2.1 De strategie – toekomstplan

De eerste vier vragen van de enquête hebben betrekking op de beleggingsstijl van de corporatie en het te kiezen scheiden/splitsingsplan. Eerder is geconcludeerd dat de techniek van splitsing een uitkomst moet zijn van de strategie en de keuze voor de splitsing geen doel op zich moet worden. Om de eerste veronderstelling, *Corporaties hebben een duidelijk beeld van de beleggingsstijl van hun corporatie en kiezen een scheiden/splitsingsplan dat het beste past*, te kunnen falsificeren of te bevestigen zijn corporaties op twee manieren gevraagd naar de toekomstige strategie. Er wordt getracht op verschillende wijzen inzichtelijk te krijgen op welke beleggingskwadrant van de onderzoeksmatrix de corporaties inzetten. Bij de eerste vraag is op basis van drie stellingen de toekomststrategie bevraagd die op basis van de antwoorden te herleiden zijn naar de onderzoeksmatrix. Anderzijds zijn een vijftal toekomstige doelstellingen geformuleerd in de tweede enquêtevraag, ook deze doelstellingen zijn te herleiden naar de onderzoeksmatrix.

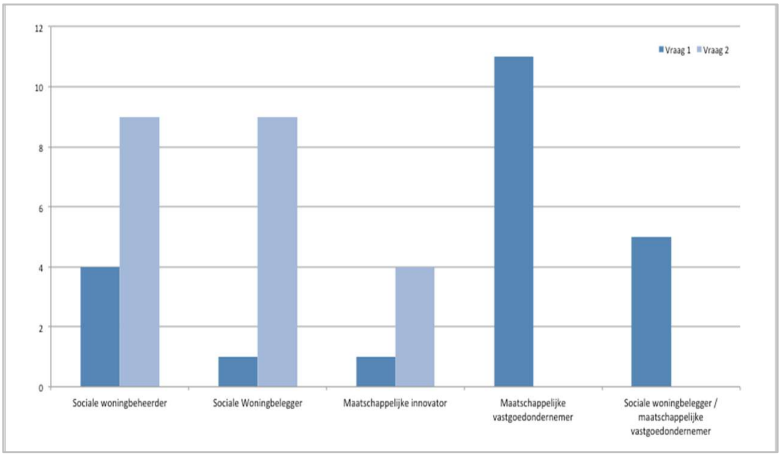
Figuur 9: De reacties op de stelling uit vraag 1
Eigen bewerking



Een groot deel van de corporaties uit de steekproef vindt dat ze er niet uitsluitend zijn voor huisvesting van de primaire doelgroep. Daarbij komt dat in belangrijke mate het nastreven van

een optimaal financieel rendement met in achtneming van de maatschappelijke doelstellingen en een constante vernieuwing van de vastgoedportefeuille als doelstelling worden gezien.

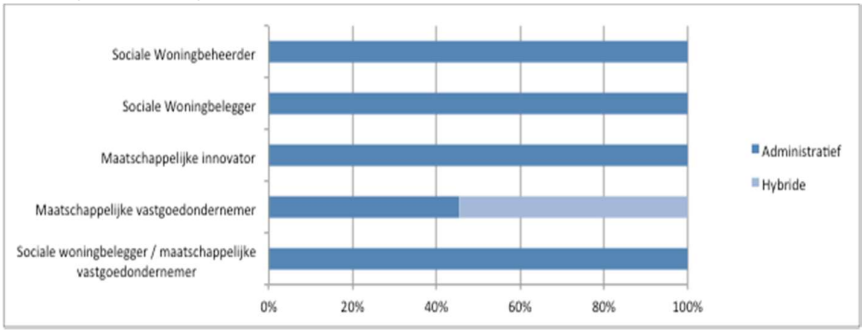
Figuur 10: Strategie verdeeld naar kwadrant
Verdeling op basis van de enquêtevragen respectievelijk vraag 1 en vraag 2
Bron: Eigen bewerking



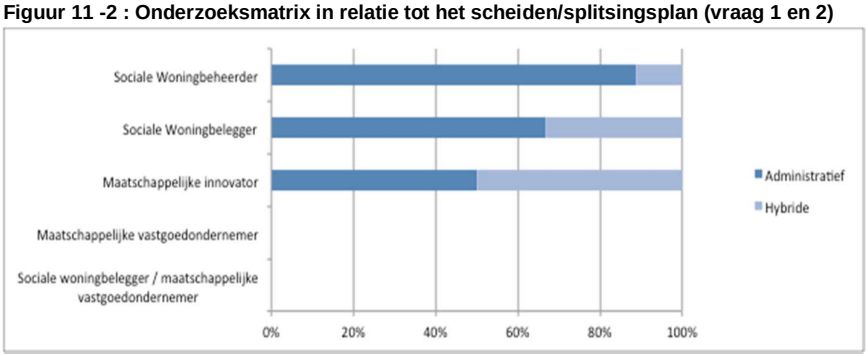
Op basis van de combinatie van deze uitkomsten van de stellingen in de eerste vraag kan een groot deel van de respondenten geprofileerd worden als een maatschappelijke vastgoedondernemer. Een klein deel van de corporaties profileert zich, gezien hun reacties, als een sociale woningbelegger of maatschappelijke vastgoedondernemer. Daarentegen profileert op basis van de tweede deelvraag geen enkele corporatie uit de steekproef zich als maatschappelijke vastgoedondernemer. De corporaties die kiezen voor de beleggingsstijlen sociale woningbeheerder en sociale woningbelegger zijn het meest consistent; vijf van de vijf profileren in hetzelfde kwadrant na het beantwoorden van beide vragen. Over het algemeen blijken de gegeven antwoorden niet consistent. Door de vragen over de toekomstige strategie uit vraag 1 en vraag 2 kwantitatief te maken wordt met de Cramer ‘s V =0.4719 bevestigd dat de uitkomsten erg versnipperd zijn en er geen samenhang is (zie bijlage F tabel 1).

Hierna worden de gewenste toekomstige doelstelling van de corporatie uit de eerste twee enquêtevragen afgezet tegen het gekozen scheiden/splitsenplan uit enquêtevraag 4. Omdat de toekomstige strategie van de corporatie op twee manieren is bevraagd en deze inconsistent zijn worden beide uitkomsten uit vraag 1 en vraag 2 afgezet tegen het gekozen scheiden/splitsingsplan.

Figuur 11-1 : Onderzoeksmatrix in relatie tot het scheiden/splitsingsplan (vraag 1 en 2)
Verdeling op basis van de enquêteresultaten
Bron: Eigen bewerking



Figuur 11 -2 : Onderzoeksmatrix in relatie tot het scheiden/splitsingsplan (vraag 1 en 2)



Opvallend is dat een deel van de corporaties die kiezen voor een hybride variant zich profileren als een maatschappelijke vastgoedondernemer bij de eerste enquêtevraag (figuur 11-1). Daartegenover staat wel dat niet alle maatschappelijke vastgoedondernemers kiezen voor een hybride variant. Bijna de helft verwacht haar doelstellingen ook te kunnen realiseren vanuit de administratief gescheiden portefeuille. De corporaties die kiezen voor een hybride variant geven de beantwoording van vraag 2 (figuur 11-2) geven een meer diffuus beeld van de beleggingsstijl.

Volgens de onderzoeksmatrix kunnen de sociale woningbeheerder, sociale woningbelegger en de maatschappelijke innovator haar doelstellingen realiseren met een administratief gescheiden portefeuille. De resultaten uit de tweede vraag passen dan ook volgens de onderzoeksmatrix het best bij een administratieve scheiding. Omdat de woningvennoot het best dienstbaar is aan de maatschappelijke vastgoedondernemer en de maatschappelijke vastgoedondernemers uit vraag 1 geen consistent antwoord geven lijkt de doelstelling voor de commerciële portefeuille diffuus. Een hybride variant lijkt hiermee aan te sluiten. Corporaties lijken daarmee een passend scheiden/splitsingsplan te kiezen.

Doordat er geen eenduidig beeld bestaat over de koers van de corporaties. De keuzes lijken passend te zijn bij het scheiden/splitsingsplan. Maar omdat de antwoorden van de corporaties een diffuus beeld geven is de stelling uit de eerste hypothese verwerpelijk.

5.2.2 De strategie – doelstelling

Bij de tweede veronderstelling, *Corporaties kiezen een scheiden/splitsingsplan dat het meest dienstbaar is aan de gewenste doelstelling van de niet-DAEB portefeuille*, is het de bedoeling om te achterhalen of corporaties ook werkelijk het scheiden/splitsenplan kiezen dat het meest dienstbaar is aan de doelstelling. Hiervoor wordt inzichtelijk gemaakt welke doelstellingen van belang zijn bij de te formuleren strategie van de commerciële portefeuille opgedeeld naar het scheiden/splitsingsplan.

Tabel 8; Gemiddelde mate van belangrijkheid (vraag 3)
Gemiddelde mate van belangrijkheid waarbij zeer onbelangrijk – 2 punten scoort en zeer belangrijk + 2 punten.
Bron: Eigen bewerking

	Totaal	Administratief	Hybride
Kerntaak	0,73	0,63	1,00
Implementatie portefeuille keuzes	0,05	0,06	0,00
Maximaal financieel rendement	0,77	0,75	0,83
Traditionele portefeuille	0,64	0,88	0,00
Secundaire doelgroep	0,73	0,94	0,17
Flexibiliteit	0,14	0,06	0,33
Samenwerking	-0,05	0,06	-0,33

Voor veel corporaties is een belangrijke afweging bij het formuleren van de doelstelling voor de commerciële portefeuille het feit dat commercieel vastgoed niet meer behoort tot de kerntaak van de corporatie. Het commerciële bezit wordt gezien als een deel van de portefeuille die ten dienste staat van de traditionele portefeuille en ten behoeve van het bedienen van de secundaire doelgroep. Tot slot, het maximaliseren van het vastgoedrendement door met de commerciële portefeuille geld te verdienen waar het kan, wordt als belangrijk tot zeer belangrijk uitgangspunt genoemd. Implementatie van portefeuillekeuzes, flexibiliteit en samenwerking worden niet als belangrijk aangemerkt.

Er is een duidelijk verschil zichtbaar tussen de doelstellingen die de corporatie van belang acht indien is gekozen voor de administratieve scheiding of de hybride variant. De corporaties die kiezen voor een hybride variant, 27% van de steekproef, hebben als belangrijkste doelstelling aangedragen: de kerntaak, flexibiliteit en het realiseren van maximaal financieel rendement. Waarbij het kunnen maximaliseren van het rendement het meest van belang is en de flexibiliteit het minst. In alle gevallen wordt de kerntaak als zeer belangrijk genoemd en corporaties kiezen voor een duidelijke scheiding door te kiezen voor de hybride variant. De implementatie van portefeuillekeuzes en samenwerking lijkt geen meerwaarde te bieden voor de corporaties om te kiezen voor een hybride variant.

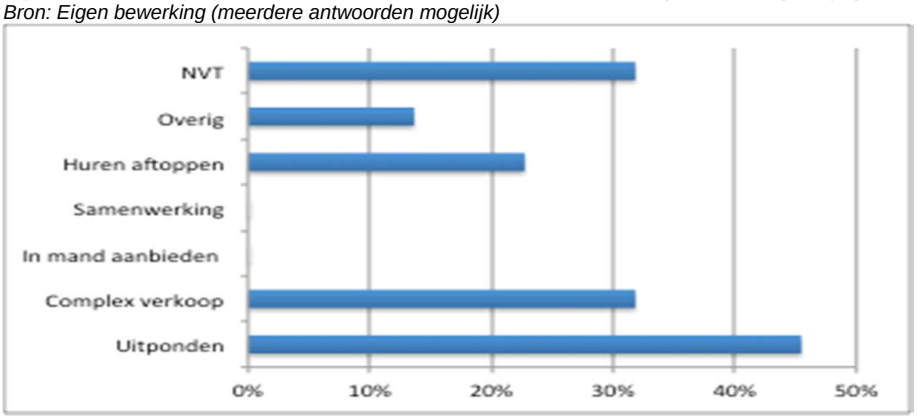
De corporaties die kiezen voor de administratieve portefeuille vinden voor de commerciële portefeuille de belangrijkste doelstellingen: de kerntaak, het realiseren van het financieel rendement en het ten dienste staan aan de traditionele portefeuille. De ondersteuning van de traditionele portefeuille is positief gecorreleerd met de keuze om in te zetten op de secundaire doelgroep (bijlage F tabel 2). De Spearman's rank correlatie resulteert in een correlatiecoëfficiënt (P=0,6375), met een kans op toeval de prob > [t] van 0,0014 is het verband significant. Het verkopen van woningen bij mutatie is daarentegen negatief gecorreleerd met het inzetten op de traditionele portefeuille (P=-0,5878) met een kans op toeval van prob > [t] van 0,0040 en daarmee significant. De secundaire doelgroep vormt hiermee de belangrijkste ondersteuning ten behoeve van de traditionele portefeuille. Daarentegen hechten deze corporaties het minste belang aan flexibiliteit, implementatie van de portefeuillekeuzes of een samenwerking met andere beleggers/corporaties.

De doelstellingen die in de onderzoeksmatrix het best passen bij de woningvennoot worden door de corporaties die kiezen voor een afgesplitste juridische entiteit ook als belangrijk genoemd. Corporaties die deze doelstellingen minder belangrijk vinden zijn ook de corporaties die kiezen voor een administratieve scheiding. Het scheiden/splitsenplan lijkt hiermee aan te sluiten op de mate van belangrijkheid die corporaties toekennen aan verschillende doelstellingen.

5.2.3 De afwegingen

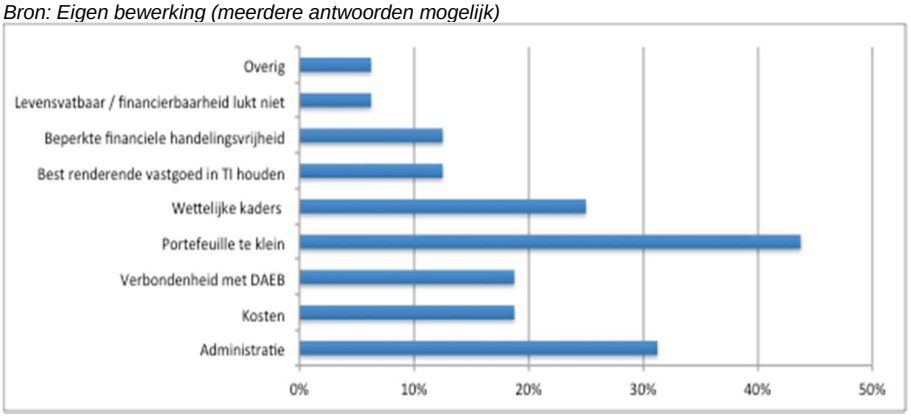
De enquêtevragen uit dit onderdeel maken inzichtelijk welke afwegingen de corporatie heeft om niet te kiezen voor een woningvennoot maar ook welke afwegingen zij maken om afstand te kunnen doen van de niet-DAEB portefeuille. Vanuit het eerste deel van de empirie wordt de aanname geformuleerd dat; *de interveniërende variabelen ondergebracht in de matrix van belang zijn bij de keuze voor het scheiden/splitsingsplan.*

Figuur 12: Overwegingen om afscheid te nemen van de commerciële portefeuille (vraag 5)
Bron: Eigen bewerking (meerdere antwoorden mogelijk)



De afwegingen die worden gemaakt bij het afscheid nemen van de commerciele portefeuille liggen voornamelijk in de lijn van de huidige werkzaamheden van de corporatie. Een deel van de corporaties kiest er ook voor om huren af te toppen zodat geliberaliseerde huurwoningen beschikbaar komen voor de gereguleerde huursector. Het aan de markt aanbieden van een grote portefeuille of een mogelijke samenwerking met andere partijen wordt niet overwogen. Maar er zijn meer overwegingen om niet te kiezen voor een woningvennoot, deze zijn bevraagd in vraag 6.

Figuur 13: Overwegingen om niet te kiezen voor een woningvennoot (vraag 6)
Bron: Eigen bewerking (meerdere antwoorden mogelijk)

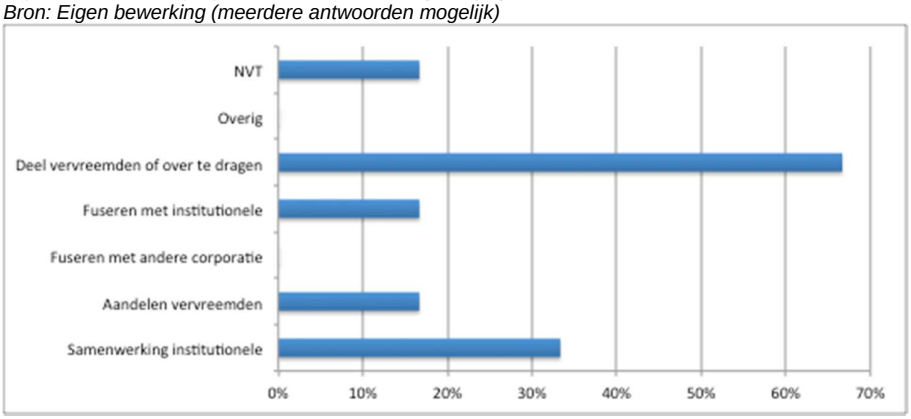


Andere overwegingen om niet te kiezen voor een woningvennoot komen voort uit een aantal oorzaken. De belangrijkste overweging is dat de niet-DAEB portefeuille te klein is. De steekproef is genomen onder de vijftig grootste corporaties van Nederland. Als 44% van de respondenten in dit geval al aangeeft dat haar portefeuille te klein is voor en commerciële woningvennoot is de kans groot dat deze response nog hoger zou zijn indien de steekproef ook zou zijn genomen buiten de onderzoekspopulatie.

Daarnaast zijn andere overwegingen: de toenemende mate van administratie en werkzaamheden en de wettelijke kaders uit de Woningwet. De wettelijke kaders blijken een van de belangrijkste afwegingen te zijn om niet te kiezen voor de woningvennoot. Meer flexibiliteit zou daarin een mogelijkheid zijn om meer handelingsvrijheid te hebben maar de afweging om niet te kiezen voor een woningvennoot vanwege de wettelijke kaders en de behoefte aan flexibiliteit blijkt negatief gecorreleerd P= -0,4990 met een kans op toeval van

0,0181 (bijlage F tabel 3). Corporaties die kiezen voor flexibiliteit doen dit niet per definitie vanuit de beperking van de wettelijke kaders.

Figuur 14: Overwegingen voor de toekomst (vraag 7)
Bron: Eigen bewerking (meerdere antwoorden mogelijk)

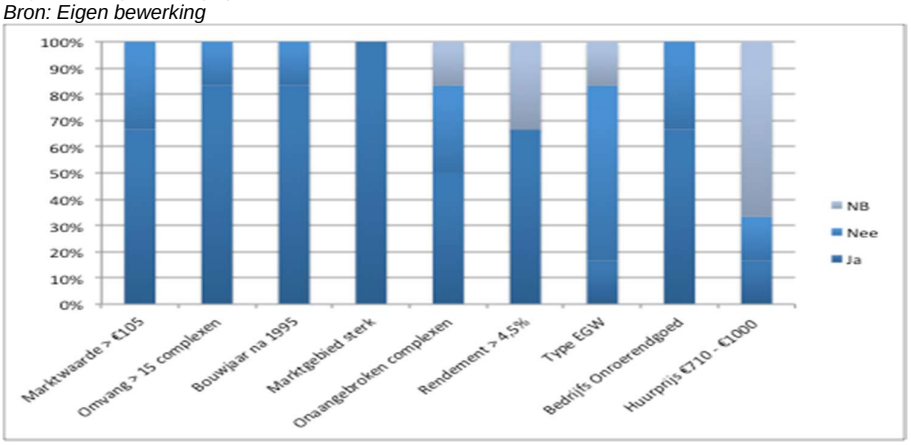


Op de vraag wat de overwegingen zijn die de corporatie stelt voor de toekomst in relatie tot de Woningwet geeft het grootste deel aan te kiezen voor het vervreemden of overdragen van een (deel van) de woningvennoot. Fuseren, vervreemden van aandelen of samenwerking worden niet of in mindere mate overwogen. Op basis van de afwegingen kan worden geconcludeerd dat als de corporatie niet kiest voor een commerciële portefeuille kiezen (reactie vraag 7) ze overwegend voor uitponden of complexgewijze verkoop (reactie vraag 5).

5.2.4 De portefeuillesamenstelling

Een deel van de vragen over de portefeuillesamenstelling zijn gericht aan de corporaties die een woningvennoot oprichten. In het onderzoek zijn vanuit de theorie en de empirie een aantal kenmerken geschetst voor een interessante woningbeleggingsportefeuille. Deze corporaties is gevraagd om een indicatie te geven van de samenstelling van de portefeuille. De vragen over de portefeuillesamenstelling zijn meegenomen in het onderzoek om inzicht te geven in de portefeuillesamenstelling van de woningvennoot. Hiervoor zijn de respondenten gevraagd naar de kenmerken van de woningen in de woningvennootschap. Kenmerken die onderdeel vormen van de aankoopanalyse zijn de marktwaarde, de omvang, leeftijd, het marktgebied, de eigendomsverhouding en het rendement. De kenmerken woningtype, bedrijfs onroerendgoed en huurprijs zijn toegevoegd om meer inzicht te krijgen in de samenstelling van de vastgoedportefeuille.

Figuur 15; Kenmerken waar de vastgoedportefeuille van de woningvennoot uit bestaat
Uitgedrukt in percentage per kenmerk
Bron: Eigen bewerking



De corporaties die overwegen een woningvennoot op te richten zijn alle gesitueerd in een sterk marktgebied. Kenmerken van een interessante woningportefeuille die niet in alle samengestelde portefeuilles vertegenwoordigd zijn; betreffen de minimale omvang van meer dan vijftien complexen, de minimale marktwaarde in verhuurde staat van €105 miljoen, het bouwjaar van de complexen is overwegend na 1995. Het overgrote deel van het bezit in de woningportefeuille voldoet aan deze criteria. Voor niet alle corporaties is bekend of zij nog overwegend als 100% eigenaar vertegenwoordigd zijn in onaangebroken complexen en het financieel rendement. Slechts één woningvennoot stelt een portefeuille samen waarbij de in de theorie gestelde interessante portefeuillekenmerken overwegend aanwezig zijn. Dit is dezelfde corporatie die kiest voor een hybride variant en een samenwerking met een institutionele belegger overweegt.

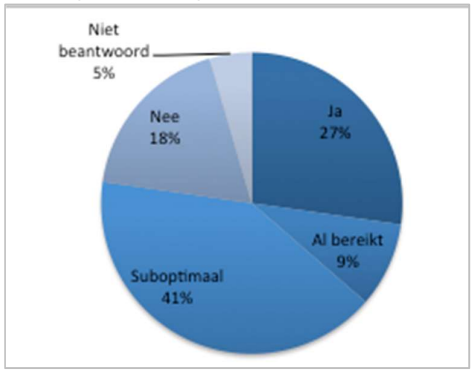
Op de enquêtevraag of corporaties dan ook overwegen om extra gereguleerde huurwoningen in de woningvennoot te zetten geeft het overgrote deel, vier van de zes, aan dit niet te overwegen. De twee corporaties die dit wel overwegen geven hierbij aan dit te doen vanuit het oogpunt van het portefeuillerendement en de implementatie van portefeuillekeuzes. Het bezit dat het meest passend is voor de vrije sector willen ze daar ook optimaal voor inzetten. De voornaamste overweging om geen extra gereguleerde huurwoningen om te zetten naar de woningvennot is de keuze om de vastgoedportefeuille zo veel mogelijk in te zetten ten behoeve van de DAEB. Daarmee kan de DAEB portefeuille zo groot mogelijk gehouden worden om de levensvatbaarheid gezond te krijgen.

De portefeuille van de woningvennoot lijkt overwegend te worden opgebouwd uit de in de theorie en empirie vastgestelde portefeuillekenmerken. Wanneer een woningvennoot wordt opgezet is het de vraag of voldoende omvang wordt gerealiseerd om de portefeuille exploitabel te maken. In het licht hiervan zou een samenwerking ook mogelijkheden bieden. Daar beleggers opzoek zijn naar investeringsmogelijkheden zouden hier kansen kunnen liggen. Daarnaast lijken weinig corporaties interesse te hebben in een samenwerking, fusie of een mogelijke grotere verkoop aan een (institutionele) belegger.

5.2.5 De Woningwet 2015

Tot slot wordt in de enquête de open vraag gesteld of de beoogde doelstelling van de Woningwet wordt bereikt met het scheiden/splitsingsplan. Hierop wordt verschillend gereageerd. Voor de reacties op deze vraag wordt verwezen naar bijlage G.

Figuur 16; Response inzake het resultaat van de Woningwet
Bron: Eigen bewerking



Over het algemeen is de groep die verwacht dat met het scheiden/splitsenplan het beoogde resultaat wordt behaald klein. Het betreft 27% van de onderzoeksgroep. Deze staan overigens

niet één-op-één in relatie met de groep corporaties die kiezen voor een hybride variant. De kleinste groep (9%) van de onderzoeksgroep, geeft aan dat het resultaat zelfs al gerealiseerd is en de Woningwet daar niet voor nodig was geweest. 18% van de groep verwacht niet het beoogde resultaat te realiseren. De voornaamste redenen zijn de onnodig toenemende bedrijfslasten en daarmee de investeringscapaciteit van de corporatie die wordt beperkt. Daarnaast wordt aangegeven dat de niet-DAEB tak kan blijven voortbestaan en op korte termijn daarmee weinig effectief is. De grootste groep (41%) geeft aan dat het gewenste resultaat bereikt zal worden maar het middel suboptimaal is. Enerzijds is het te zwaar, te ingewikkeld, de administratieve lasten en tijdsinvesteringen zijn hoog. Anderzijds wordt aangegeven de uitwerking als een gemiste kans te zien. De spelregels voor de niet-DAEB zijn zodanig dat niet per se de juiste portefeuillekeuzes gemaakt (kunnen) worden, daarnaast concentreert de doelstelling zich op de kerntaak waarbij andere doelgroepen worden benadeeld. Dit komt overeen met de in vraag 7 gestelde reden om niet te kiezen voor een woningvennoot waarbij de administratieve lasten en de wettelijke kaders als belangrijke overwegingen worden aangegeven.

5.3 Conclusie

De steekproef met een reactiegraad van 88% geeft een goede afspiegeling van de onderzoeksgroep. Van de steekproef kiest 27% voor de hybride variant en 83% voor de administratieve scheiding. De response van de steekproef laat geen corporaties zien die kiezen voor een volledige DAEB portefeuille of alleen een woningvennoot met uitsluiting van de administratief gescheiden portefeuille. Om in kaart te brengen welk scheiden/splitsingsplan het best dienstbaar is aan de vastgoedportefeuillekeuze van de niet-DAEB tak zijn aannames kwantitatief en kwalitatief onderzocht.

Om te achterhalen welk scheiden/splitsingsplan het best dienstbaar is wordt de aanname gemaakt dat er een duidelijk beleid is van de beleggingsstijl van hun corporatie. Op basis van de vragen uit de enquête geven de respondenten geen eenduidig beeld. In navolging van de eerste aanname lijkt het gekozen splitsingsplan aan te sluiten op de doelstellingen die hieraan het meest dienstbaar zijn. Er zijn verschillen tussen de doelstellingen van de corporatie die kiest voor de administratieve scheiding en de doelstellingen van de corporatie die kiest voor de hybride variant. De doelstellingen die belangrijk worden gevonden in relatie tot de administratief gescheiden portefeuille zijn maximalisatie van het financieel rendement en de commerciële portefeuille in exploitatie ten behoeve van het bedienen van de traditionele en secundaire doelgroep. Bij onderzoek onder de corporaties blijkt dat de secundaire doelgroep in nauwe relatie staat met de traditionele portefeuille. Met andere woorden de traditionele portefeuille bedient de secundaire doelgroep. Deze doelstelling is in grote mate van belang bij corporaties die kiezen voor de administratieve scheiding. Corporaties lijken daarmee de middeninkomens te willen blijven bedienen met middeldure huurwoningen. Voor de hybride variant zijn dit naast de kerntaak, maximalisatie van het financieel rendement en flexibiliteit. De implementatie van portefeuillekeuzes en samenwerking worden in mindere mate als mogelijke doelstelling overwogen.

De belangrijkste factoren die invloed hebben op de keuze om niet te kiezen voor een woningvennoot zijn de te kleine portefeuille, de verhoogde administratieve kosten en de wettelijke kaders uit de Woningwet. Het overgrote deel van de respondenten geeft aan dat met de Woningwet het gewenste resultaat wordt bereikt, waarbij wel wordt betwijfeld of de Woningwet in deze vorm het juiste middel is.

6. Conclusies en aanbevelingen

Met de voorgaande hoofdstukken zijn de deelvragen uit dit onderzoek beantwoord. Dit leidt tot de onderstaande conclusies en aanbevelingen voor het te kiezen scheiden en/of splitsingsplan van de corporatie in relatie tot de Woningwet. De eerste paragraaf vat eerdere conclusies samen en resulteert in de beantwoording van de centrale vraagstelling. In dit hoofdstuk wordt eveneens stilgestaan bij de reflectie en aanbevelingen voor vervolgonderzoek.

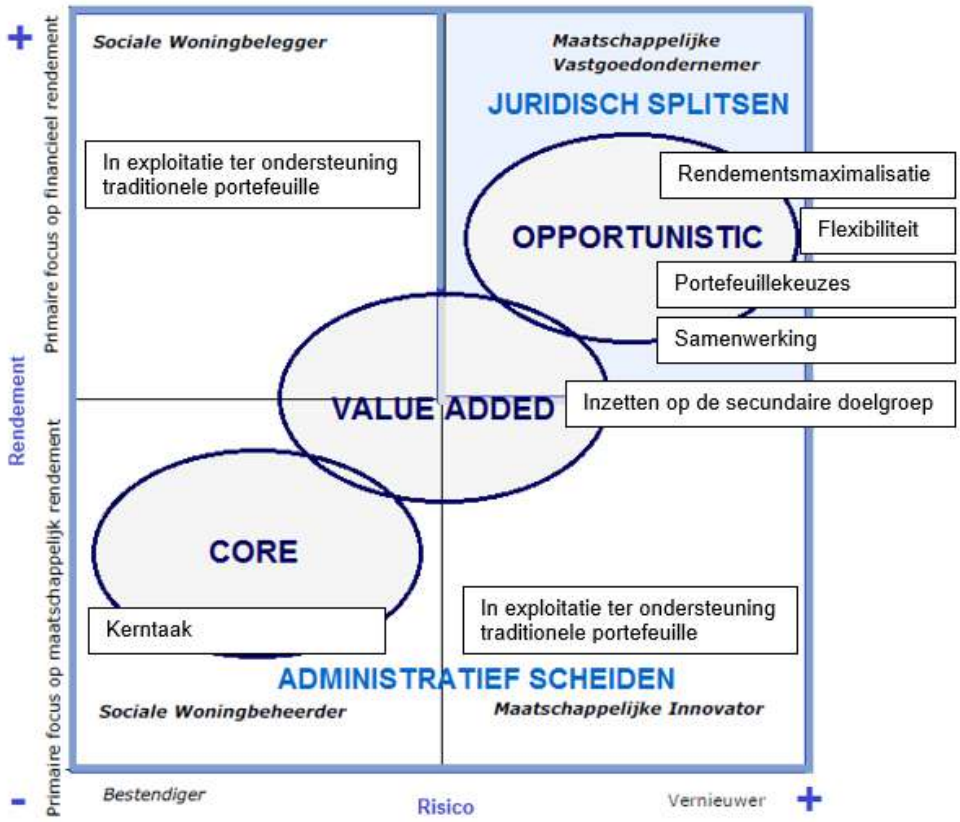
6.1 Conclusies

Met de Woningwet moeten risicovolle activiteiten die niet tot de kerntaak van de corporaties behoren buiten de deur gezet worden. Terug naar de kerntaak. Deze wet brengt daarmee een aantal belangrijke hervormingen aan in de corporatiesector. De doorvoering van de wettelijke kaders resulteert in een toenemende druk op de corporatie door de toewijzingsnormen, de huursom en het scheiden/splitsen van de maatschappelijke en commerciële activiteiten. Corporaties met een kleine commerciële niet-DAEB portefeuille komen in aanmerking voor vrijstelling. De overige corporaties moeten daarvoor de commerciële niet-DAEB activiteiten administratief scheiden en/of juridisch splitsen van de DAEB portefeuille.

De risico/rendementverhouding en de belegginsstijlen van de corporatie worden toegepast om inzicht te geven in het te voeren portefeuillebeleid in relatie tot het scheiden/splitsingsplan. De risico/rendementverhouding, waarvan de Core, Value Added en Opportunistic stijlen de typeringen zijn, geeft inzicht in de aantrekkelijkheid van de belegging. Deze worden afgezet tegen de belegginsstijlen van de corporatie. Hierbij is onderscheid gemaakt in de sociale woningbeheerder, de sociale woningbelegger, de maatschappelijke innovator en de maatschappelijke vastgoedondernemer. In relatie tot de Woningwet is geconcludeerd dat de woningvennoot interessant is als de corporatie een hoger financieel rendement wil realiseren en strategisch bereid is daarvoor meer risico te nemen. De woningvennoot is dan ook het best dienstbaar aan de maatschappelijke vastgoedondernemer. Volgens de onderzoeksmatrix kunnen de sociale woningbeheerder, de sociale woningbelegger en de maatschappelijke innovator, met het Core en Value Added beleid in het licht van de corporatie, haar doelstellingen realiseren met een administratieve scheiding.

Factoren waar de corporatie mee te maken heeft om doelstellingen te kunnen formuleren zijn te categoriseren in onder andere; wettelijke regels, portefeuille- en marktfactoren. Deze factoren hebben geresulteerd in mogelijke doelstellingen voor de vastgoedportefeuille die worden gerelateerd aan de scheiden/splitsingskeuze van de corporatie. De doelstellingen zijn logischerwijs benaderd en gerelateerd aan het portefeuillbeleid. Dit heeft geresulteerd in onderstaande onderzoeksmatrix.

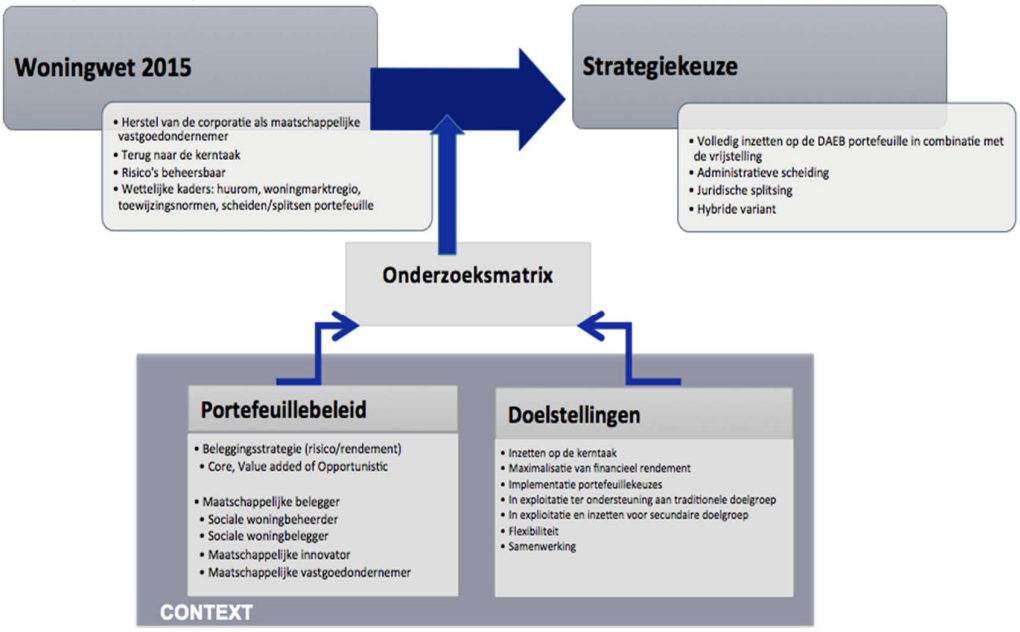
Figuur: De onderzoeksmatrix
Bron: Eigen bewerking



Om de doelstellingen flexibiliteit, implementatie portefeuillekeuzes, samenwerking of rendementsmaximalisatie te kunnen verwezenlijken is op basis van het onderzoek de woningvennoot hierin het best dienstbaar. Deze doelstellingen kennen ten opzichte van de core business van de corporatie een Opportunistic beleggingsbeleid. De administratieve scheiding dient de doelstellingen waarbij de commerciële portefeuille in exploitatie is ten dienste van de traditionele portefeuille of de secundaire doelgroep. Of de administratieve scheiding of juridische splitsing hierin het best passend is, is afhankelijk of de drijfveren van de corporatie hierin financieel of maatschappelijk van aard zijn.

Met het conceptueel model in de hand kan de centrale vraagstelling "***Hoe is de diversiteit in keuzes inzake het scheiden of splitsen van de niet-DAEB portefeuille bij corporaties te verklaren?"*** worden beantwoord. De diversiteit in keuzes voor het scheiden of splitsen is terug te voeren op een aantal factoren waarbij de uitgangspunten in relatie tot het portefeuillebeleid bij de corporaties van belang is. Daarnaast zijn er diverse doelstellingen die nagestreefd kunnen worden. In het conceptueel model worden de intervenierende factoren die van invloed zijn op de strategische keuze samengevat. Het onderzoek heeft geresulteerd in het conceptueel model.

Figuur: Conceptueel model
Bron: Eigen bewerking



Uit de keuze blijkt dat corporaties actief blijven in het niet-DAEB segment. De doelstellingen die corporaties, bij het scheiden/splitsen van de niet-DAEB portefeuille, het meest van belang achten zijn het bedienen van de kerntaak, maximaliseren van het financieel rendement, de ondersteuning van de traditionele portefeuille en het bedienen van de secundaire doelgroep. Deze doelstellingen kunnen worden bediend met de administratief gescheiden niet-DAEB portefeuille. De grootste groep respondenten maakt dan ook de keuze voor een administratief gescheiden niet-DAEB portefeuille. Een kleinere groep kiest voor een juridisch gesplitste woningvennoot. De voornaamste redenen hiervoor zijn het maximaliseren van het financieel rendement, het afsplitsen van de kerntaak van de niet-DAEB en in mindere mate de beoogde flexibiliteit die de woningvennoot biedt. Mogelijke andere doelstellingen die de woningvennoot biedt zijn de implementatie van portefeuillekeuzes en samenwerking. Deze doelstellingen worden door corporaties niet overwogen.

Corporaties lijken op basis van de onderzoeksmatrix te kiezen voor het scheiden/splitsingsplan dat het best dienstbaar is aan de voor de corporatie van belang zijnde doelstellingen. Opvallend is dat er bij de afwegingen die worden gemaakt voor de niet-DAEB portefeuille diffuus wordt geantwoord en de uitkomsten met name zijn gericht op behoud of vervreemden van de niet-DAEB door individuele of complex verkopen. Op basis van de afwegingen en de doelstellingen die worden gekozen lijken corporaties de regie over de toekomst van de niet-DAEB portefeuille te willen behouden.

6.2 Aanbevelingen

Met het onderzoek is getracht inzicht te verschaffen op de wijze waarop corporaties omgaan met de strategiekeuze voor het scheiden/splitsingsplan als voorgeschreven in de Woningwet. Naar aanleiding van de uitkomsten in dit onderzoek worden een aantal aanbevelingen gedaan.

De keuze voor scheiden en/of splitsen is de resultante van het portefeuillebeleid
Het is aan te bevelen om de mogelijke doelstellingen voor de niet-DAEB portefeuille in het licht van het portefeuillebeleid mee te nemen in de afweging om te gaan scheiden of splitsen. Dat geldt ook voor mogelijke doelstellingen die in eerste instantie niet het meest voor de hand liggen maar wel kunnen bijdragen aan de ontwikkelingen van de corporatieportefeuille in de toekomst. Bij het formuleren van de doelstellingen zouden daarbij de voor de corporatie van toepassing zijnde organisatiefactoren meegenomen moeten worden in de overwegingen. Onderwerpen die nu niet spelen kunnen in de toekomst wel een belangrijke rol gaan spelen. Hierbij is te denken aan wijzigingen in de financiële positie, ontwikkelingen op de markt of aanpassingen in de wettelijke kaders.

Professionalisering strategisch portefeuillebeleid
Corporaties zijn in het bezit van een grote vastgoedportefeuille waarbij de exploitatie niet in altijd in relatie staan tot de waarde van het vastgoed, het rendement. Met het scheiden/splitsen van de niet-DAEB portefeuille ontstaan mogelijkheden om de portefeuille te optimaliseren. Dat de implementatie van portefeuillekeuzes niet wordt overwogen is mijns inziens daarmee een gemiste kans. Door afstand te nemen van woningen die niet tot de maatschappelijke taak behoren van de corporatie zou een (nog) optimalere portefeuille kunnen ontstaan in relatie tot het risico/rendement. Corporaties geven tenslotte aan dat maximalisatie van het financieel rendement in een hoge mate als doelstelling wordt overwogen. Zonder direct afstand te doen van de niet-DAEB portefeuille zou de woningvennoot hierin een goede ondersteuning kunnen bieden. Er zijn portefeuilles te vormen waarbij een aantrekkelijk risico/rendementverhouding gerealiseerd kan worden waarbij het financieel rendement dan ten dienste kan staan aan de maatschappelijke doelstelling.

Afstand nemen van de niet-DAEB portefeuille
Portefeuilles bij corporaties staan onder de aandacht bij (institutionele) beleggers en niet voor alle corporaties ligt de ambitie bij het exploiteren van een niet-DAEB portefeuille. Onder meer door de wettelijke kaders en de omvang van de commerciële portefeuille is het de vraag of de corporaties met een kleine commerciële niet-DAEB portefeuille voldoende kunnen renderen als een marktpartij. Daar (institutionele) beleggers momenteel naarstig opzoek naar nieuwe beleggingen in de woningmarkt is het in dat geval aan te bevelen om afstand te nemen van de niet-DAEB portefeuille en de financiële opbrengsten aan te wenden voor de kerntaak.

Leren van elkaar
De hervorming in de corporatiesector vraagt om een nieuwe aanpak van strategisch vastgoedbeleid. Een strategische voorraadbeleid dat door de wijzigende wettelijke kaders voor een deel nog onbekend is. Door in gesprek te gaan met andere corporaties en de mogelijke doelstellingen die worden overwogen met elkaar te bespreken kunnen nieuwe inzichten geven.

Samenwerking met andere partijen
Corporaties hebben in het verleden niet uitgeblonken in de exploitatie van de niet-DAEB portefeuille. Dit is logischerwijs het gevolg van het feit dat de niet-DAEB tak niet tot hun kerntaak behoort. In de vastgoedmarkt zijn daarentegen verschillende actoren werkzaam die ervaring hebben met commerciële portefeuilles. Wellicht kan het samenwerken met marktpartijen. Het geeft corporaties de gelegenheid zich meer toe te leggen op de primaire

taken en de woningvennoot optimaal te renderen vanuit een samenwerkingsverband. Dit houdt wel in dat de propositie in financiële zin aantrekkelijk moet zijn voor marktpartijen. Een samenwerking met andere corporaties zou ook tot de mogelijkheden kunnen behoren om hiermee een portefeuille te kunnen realiseren met een aantrekkelijke omvang.

Door het hogere doel is het ingewikkelder gemaakt om te differentiëren
De Woningwet lijkt op basis van de response te resulteren in de gewenste doelstelling. Hierbij wordt wel afgevraagd of het met de huidige vorm niet nodig ingewikkeld wordt gemaakt en het resultaat niet suboptimaal is. Indien corporaties willen kiezen voor differentiatie van wijken ten behoeve van de leefbaarheid wordt het door het scheiden en/of splitsen van de portefeuille ingewikkelder gemaakt. Of de corporaties met deze herziening ook daadwerkelijke efficiënter gaan werken ten behoeve van de kerntaak zal in de toekomst moeten uitwijzen. De uitwisseling tussen DAEB en niet-DAEB woningen worden bemoeilijkt. De implementatie van portefeuillekeuzes lijkt met de wettelijke regels en de bescherming van de huurders daarmee niet altijd te resulteren in de meest efficiënte portefeuillekeuze. De mogelijkheden in implementatie keuzes zouden meer gestimuleerd moeten worden vanuit de Woningwet zodat de corporaties ook efficiënte portefeuillekeuzes kunnen maken.

6.3 Reflectie en vervolgonderzoek

De resultaten van het onderzoek zijn niet altijd consistent. In relatie tot de reflectie op het onderzoek kan worden afgevraagd of de corporaties niet consistent zijn in het beantwoorden van de vragen of de onderdelen waaruit de onderzoeksmatrix is opgebouwd niet consistent is. Daarvoor zijn er kanttekeningen te plaatsen bij het onderzoek.

De eerste kanttekening is te plaatsen bij de onderzoeksmethodiek. Zo zijn om het empirisch onderzoek te verstevigen interviews gehouden bij twee grote corporaties. Het gevaar om te kiezen voor deze groep is de elitevertekening (Baarda e.a., 2013). Omdat zij zowel een centrale plaats innemen in het werkveld en het corporaties betreffen die uitgebreid de implementatie van de Woningwet verkennen. Voor het tweede gedeelte van het empirisch onderzoek is de gekozen onderzoekspopulatie geconcentreerd op de grotere corporaties en is in het kader van dit onderzoek naar verwachting niet representatief voor de gehele sector. Kleinere corporaties hebben minder commercieel bezit in portefeuille en zullen hiermee juist andere keuzes maken. Waar uit de resultaten van dit onderzoek blijkt dat er geen corporatie is die kiest voor het volledig inzetten op de DAEB portefeuille wordt er bij een andere onderzoekspopulatie juist wel gekozen voor een volledige exploitatie van de DAEB portefeuille. Het gebruik van de enquête als onderzoeksmethodiek vraagt deskundige voorbereiding. Doordat er geen interactie is tussen respondent en onderzoeker is een helderde vraagstelling cruciaal. Ondanks de enquête ter controle eerst bij een kleinere steekproef uitgezet te hebben, bleek uit de response van de enquête de vraagstelling bij sommige vragen verwarrend. Daarnaast zijn de enquêtes afgenomen bij grote corporaties. Voor vervolgonderzoek zou een grotere en diversere onderzoekspopulatie worden aanbevolen. Hiermee zou een betere verwachting kunnen worden uitgesproken van de ontwikkelingen op de markt.

Voor vervolgonderzoek wordt geadviseerd het conceptueel model te toetsen en verder aan te vullen om een beter beeld te krijgen van het portefeuillebeleid en de mogelijke doelstellingen. Voor wat betreft de geschetste onderzoeksmatrix is het raadzaam meer nadruk te leggen op mogelijke organisatiefactoren zoals: financiële positie, de omvang van de corporatie, professionaliteit van de organisatie, verbinding met andere instellingen of de woningmarktregio.

De markt kijkt met belangstelling naar de keuzes die corporaties gaan maken ten behoeve van het niet-DAEB bezit dat zij in portefeuille heeft. Er wordt in het onderzoek dan ook stilgestaan bij het feit dat een goed gediversificeerde vastgoedportefeuille van belang is bij het oprichten van de woningvennoot. De woningvennoot wordt overwegend opgebouwd uit de juiste kenmerken, maar om uitspraken te kunnen doen over de haalbaarheid en zelfredzaamheid van de portefeuilles is nader onderzoek vereist.

Voor longitudinaal onderzoek is het interessant de ontwikkelingen van het geïmplementeerde onderzoeksvoorstel in de tijd te volgen en te achterhalen wat de reden kan zijn van lukken of mislukken van het gekozen scheiden/splitsingsplan. Ook is de vraag interessant welk scheiden/splitsenplan op langere termijn consistent blijkt met de strategie, visie en managementstijl en wat daar het beste bij heeft gewerkt om daarvan te leren voor de toekomst.

Literatuurlijst

Aedes (2015), *Woningwet in de praktijk passend toewijzen*, versie 2, 14 juli 2015

Aedes (2016), *Feiten en Cijfers*, Geraadpleegd via: http://www.aedes.nl/content/feiten-en-cijfers/feiten-en-cijfers.xml, Geraadpleegd op 11 juli 2016

Baarda, B., Bakker, E., Fischer, T., Julsing, M., Goede, de M., Peters, V. en Velden, van der T. (2013), *Basisboek Kwalitatief onderzoek*, Noordhoff Uitgevers bv Groningen/Houten derde druk

Bastiaanssen, M. (2015), *De voor- en nadelen van (juridische) scheiding van niet-DAEB activiteiten*, jaargang 5 nummer 2, Tilburg: Pontefix.

Beekers, W. (2012), *Het bewoonbare land*, Amsterdam Uitgeverij Boom
Geraadpleegd via: https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-33606-8.html

Blijie, B., Gopal, K., Steyvers, R., Faessen, W.Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijkrelaties (2016), *Wonen in Beweging*, De resultaten van het WoonOnderzoek Nederland 2015

Boer, N. de (1999), *Maatschappelijk ondernemen in de gezondheidszorg; wat en hoe?*, Amsterdam, De Balie.

Broeke, Van den, R. A. (1998), *Strategisch voorraadbeleid van woningcorporaties: Informatievoorziening en instrumenten*, Delft: TU Delft

CBRE (2011), *Woningbeleggingsmarkt; eigenaren en financiers aan het woord*,
CB Richard Ellis

CBS (2016), *Meer huurders die relatief duur wonen*, Geraadpleegd via https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2016/14/meer-huurders-die-relatief-duur-wonen, Geraadpleegd op 17 juli 2016

Corporatie Survey (2015), H*elft woningcorporaties voorziet oplopende wachtlijsten sociale huurwoningen*, *Corporatie survey*, kwartaal 3 2015, Utrecht: Finance Ideas

De Zaak (2015), *Wat betekent juridische splitsing?,* Geraadpleegd via: http://www.dezaak.nl/548/wat-betekent-juridische-splitsing.htm, Geraadpleegd op 6 oktober 2015

Drost, R. en Zeeuw, de F. (2015), *Woningmarkt op de kaart in het Rompertje 2015*, Geraardpleegd via:
http://www.neprom.nl/Downloads/externe-artikelen/Rompertje%202015.pdf Geraadpleegd op 21 augustus 2016

Van Driel, A. (2007), *Strategische inzet van vastgoed,* Nieuwegein

EDHEC (2007), *European real estate investment and risk management survey*, Nice Cedex 3 – France; EDHEC European Real Estate Investment and Risk Management Survey

Eichholtz, P. M. A..,Heijdendael, T. R., Likker, J. en Everdingen, D. C. L. (2014), *Dutch residential investments in European perspective*, Utrecht: IVBN en Finance Ideas

Finance Ideas (2015b), *Implementatieplan Herziene Woningwet*, Utrecht; Finance Ideas

Groot, J. de (2016), *Particuliere woningverhuurders verhogen huurprijs,* Geraadpleegd via: https://www.pararius.nl/ Geraadpleegd op 17 juli 2016.

Gruis, V. (2007), *Bedrijfsstijlen van woningcorporaties*, Delft: TU Delft, faculteit Bouwkunde, afdeling Real Estate and Housing

Hendriks, P. (2015), *Splitsing activiteiten woningcorporaties wordt helse klus*, Geraadpleegd via:
https://www.ftm.nl/artikelen/splitsing-activiteiten-woningcorporaties-helse-klus
Geraadpleegd op 28 september 2015.

Hermans, M. en Wijk, A. van (2016), *Samen sta je sterk(er),* Vastgoedmarkt Jaargang 43 februari 2016.

Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Jordan, B. (2013), *Corporate Finance*, McGraw-Hill Education Berkshire

ILT/Aw - Inspectie Leefomgeving en Transport Ministerie van Infrastructuur / Autoriteit Woningcorporaties (2016), *Beoordelingskader scheiding DAEB/niet-DAEB*, Den Haag

Jonker-Verkaart, M. en Wassenberg, F. (2015), *Kansen voor particuliere huur in Nederland*, Den Haag: Platform31

Khandekar, S., Groeneveld, G., en Hooghiemstra, J. (2014), *Gemengde complexen tot op de steen nauwkeurig splitsen jaagt corporaties op kosten*, Tijdschrift voor volkshuisvesting, jaargang 20 april 2014

Kuijk, F. A. J. van (2015), *Handboek DAEB / niet-DAEB*, Deloitte

Marquard A.R., Post, van der, W.J., *Basissyllabus Module I: Inleiding Marktanalyse*, Amsterdam: ASRE 2015.

Merks, H. (2015), *The visible hand*, Essay Marktanalyse 2015 Amsterdam: ASRE.

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2015), *Woningwet 2015,* Geraadpleegd via: http://www.woningwet2015.nl/

Platform 31 (2014), *Overzicht Novelle herziening woningwet*, Den Haag: Platform31

Rijksoverheid (2015a), *In vogelvlucht*. *De Woningwet 2015 Nieuwe spelregels voor de sociale huursector,* Den Haag

Rijksoverheid (2015b), *Woningcorporaties commerciële en maatschappelijke activiteiten woningcorporaties*, Den Haag

Sante, van, M. (2014), *Over de nieuwe woningwet heen kijken*, ING Economisch Bureau Kwartaalbericht woningcorporaties, april 2014.

Schelhaas, E. (2014), *De Herzieningswet na de novelle vanuit de optiek van de belegger*, Vastgoedrecht, februari 2014 nr. 1.

Schuur, J. (2010), *De baten en kosten van ruimtelijk beleid en de relatie met het woningaanbod*, Den Haag: Planbureau voor de leefomgeving.

Syntrus Achmea (2015), *Outlook 2015-2018 Woningmarkt*, Geraadpleegd via: http://www.achmeavastgoed.nl/beleggen/woningen/Documents/Outlook%202015-2018%20Woningmarkt.pdf, Geraadpleegd op 17 juli 2016.

Tweede Kamer der Staten Generaal (2014), *Wijziging van de Herzienigswet toegelaten instellingen volkshuisvesting,* Den Haag: vergaderjaar 2013 – 2014 33 966, nr 3. Geraadpleegd via: https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-33966-5.html Geraadpleegd 21 augustus 2016

Tweede kamer der Staten Generaal (2015), *Parlementaire enquêtecommissie Woningcorporaties*, Geraadpleegd via: https://www.tweedekamer.nl/kamerleden/commissies/pew Geraadpleegd 5 oktober 2015

Unlu, Y. (2013), *Bedrijfsonroerend goed bij corporaties*, Scriptie MRE 2011 Amsterdam: ASRE

Vastgoedmarkt (2014), *Kamer stemt unaniem in met strenger toezicht op corporaties*, Geraadpleegd via: http://www.vastgoedmarkt.nl/nieuws/2014/12/11/tweede-kamer-neemt-novelle-aan-met-algemene-stemmen, Geraadpleegd op 11 december 2014

Verwaest, R. (2015), *Ontwikkelingen in de corporatiesector*, Service Magazine, juni 2015

Visscher, A. W. (2011), *Corporaties en beleggers, wat kunnen zij voor elkaar betekenen*, Scriptie MRE 2011 Amsterdam: ASRE

Vlak, A.L.M. (2008), *Corporaties Sturen met kengetallen*, Maastricht

Wetten, van P. (2014), *De meerwaarde van vastgoed in de beleggingsportefeuille*, Syntrus Achmea

Seminar

Appeljan, P. Director woningbeleggingen Syntrus Achmea Vastgoed. Seminar Building Business*, Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen*. Lezing in Amsterdam, 11 februari 2016. Zandvoort: Vastgoedjournaal. Nl

Bobbe, L. Directievoorzitter, De Key. Seminar Building Business*, Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen*. Lezing in Amsterdam, 11 februari 2016. Zandvoort : Vastgoedjournaal. Nl

Harderwijk, P. Partner/directeur, NED REIM/Westplan Investors. Seminar Building Business*, Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen*. Lezing in Amsterdam, 11 februari 2016. Zandvoort: Vastgoedjournaal. Nl

Helfrich, P. Managing director, Nederland Patrizia Immobilien AG. Seminar Building Business*, Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen*. Lezing in Amsterdam, 11 februari 2016. Zandvoort: Vastgoedjournaal. Nl

Hereijgers, A. Partner, Bureau 073 volkshuisvesting en ruimte. Seminar Building Business*, Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen.* Lezing in Amsterdam, 11 februari 2016. Zandvoort: Vastgoedjournaal. Nl

Minke, P. Aedes, Fiscaliteit & Financiële posities. Seminar Building Business*, Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen*. Lezing in Amsterdam, 11 februari 2016. Zandvoort: Vastgoedjournaal. Nl

Pureveen, A. CFO en directeur, Alliantie. Seminar Building Business*, Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen*. Lezing in Amsterdam, 11 februari 2016. Zandvoort: Vastgoedjournaal. Nl

Siewertsz van Reesema, F. Aventicum Capital Management. Seminar Building Business*, Jaar van ingrijpende DAEB/niet-DAEB beslissingen*. Lezing in Amsterdam, 11 februari 2016. Zandvoort: Vastgoedjournaal. Nl

Begrippenlijst

Aw — Autoriteit woningcorporaties voorheen het Centraal Fonds Volkshuisvesting. Vanaf 1 juli 2015 houdt de Autoriteit woningcorporaties toezicht op alle woningcorporaties. De Autoriteit woningcorporaties (Aw) valt onder de politieke verantwoordelijkheid van de minister voor Wonen en Rijksdienst en is ondergebracht bij de Inspectie Leefomgeving en Transport (ILT).

Corporatie — is een toegelaten instelling volkshuisvesting (TI)

Doelgroep — De primaire doelgroep zijn huishoudens met laag inkomen. De secundaire doelgroep wordt gedefinieerd als zijnde de huishoudens met een middeninkomen

Tabel; Inkomensafhankelijk huurbeleid
Bron: Blije, 2016

	WoON 2009	WoON 2012	WoON 2015
Lage inkomens	€ 30.994	€ 33.614	€ 34.678
Midden inkomens	€ 39.649	€ 43.000	€ 44.360
Hoge inkomens	vanaf € 39.649	vanaf € 43.000	vanaf € 44.360

DAEB — Diensten van Algemeen Economisch Belang activiteiten. De wetgever regelt specifiek welke activiteiten hier wel of niet onder vallen. Onder de in de Woningwet omschreven DAEB activiteiten wordt verstaan; sociale huurwoningen, bepaald maatschappelijk vastgoed en specifieke diensten voor de leefbaarheid.

Niet-DAEB — Diensten niet van Algemeen Economisch Belang. Onder de niet-DAEB activiteiten valt de verhuur van huurwoningen in de vrije sector (geliberaliseerd), verhuur van commercieel vastgoed en de ontwikkeling van dure huur- en koopwoningen (Rijksoverheid, 2015b).

WSW — Het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) zorgt er voor op die manier voor dat deelnemende corporaties toegang hebben tot de kapitaalmarkt tegen zo optimaal mogelijke financieringskosten. Dat doet WSW door borg te staan voor de rente- en aflossingsverplichtingen van door WSW geborgde leningen van corporaties.

BIJLAGE A: De interviews

De geïnterviewden:

- Mevrouw B. Dingemans, adviseur Strategie en Beleid de Alliantie, op woensdag 08 juni 2016 te Amsterdam
- De heer Y. Unlu, senior Asset Manager Ymere, op maandag 06 juni 2016 te Amsterdam

Interviewvragen open halfgestructureerd

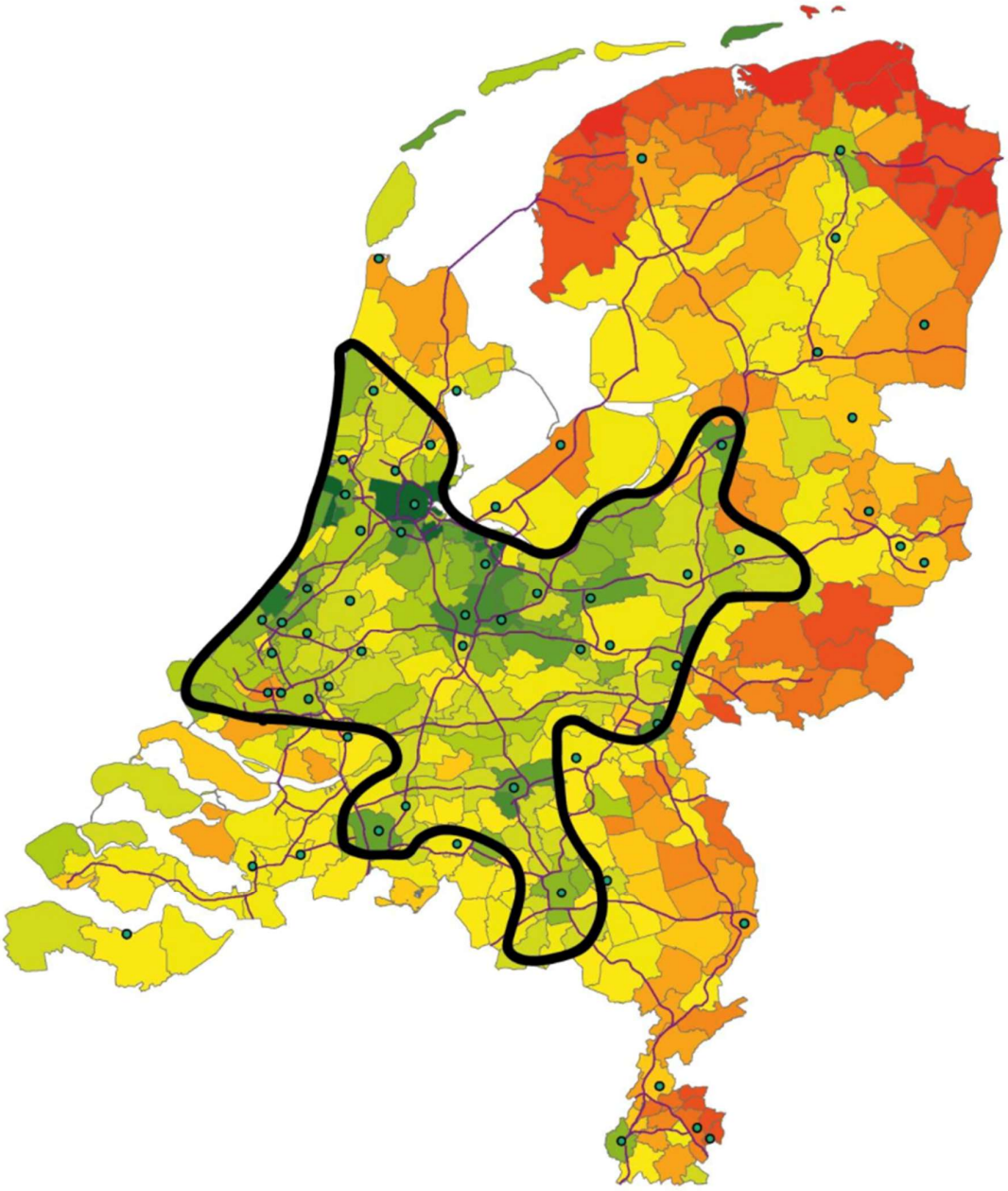
1. Waarom hebben jullie een commerciële vastgoedportefeuille?
2. Welke strategische doelstelling(en) hebben jullie voor ogen voor de commerciële portefeuille van de corporatie? Wat willen jullie bereiken?
3. Eén van de belangrijkste doelstelling van het scheiden/splitsenplan is het buiten de deur plaatsen van de risico's. In hoeverre worden de risico's buiten de deur geplaatst?
4. Welke tekortkomingen kennen de huidige regels om aan de strategiedoelstellingen te kunnen voldoen?
5. Waar geeft uw organisatie de voorkeur aan bij de keuze voor de corporatie tussen administratief scheiden, juridisch splitsen of de hybride variant? Kunt u dit toelichten?
6. Wat vindt u van de volgende strategieën (zie topiclist) voor de niet-DAEB portefeuille van de corporatie?
7. En zijn er nog andere mogelijke strategieën?
8. Welke voor- of nadelen kent de woningvennoot volgens u?

Topiclist

- Volledige focus op de DAEB portefeuille
- Het liquide maken van vermogen
- Implementatie van portefeuillekeuzes
- Cash cow – het verbeteren van het vastgoedrendement
- In exploitatie ter ondersteuning van de traditionele portefeuille
- In exploitatie ten behoeve van de secundaire doelgroep
- Investeringsmogelijkheden in gebiedsontwikkeling

De samenvatting van de interviews zijn op te vragen bij de auteur van dit onderzoek

BIJLAGE B: Rompertje 2015



Bron: Drost, 2015

BIJLAGE C: De onderzoekspopulatie en de steekproef

Naam	Vestigingsplaats	Selecte steekproef
Ymere	Amsterdam	x
Vestia	Rotterdam	x
De Alliantie	Huizen	x
Portaal	Utrecht	x
Woonstad Rotterdam	Rotterdam	x
Woonbron	Rotterdam	x
Eigen Haard	Amsterdam	x
Rochdale	Amsterdam	x
De Key	Amsterdam	x
Staedion	Den Haag	x
Woonzorg Nederland	Amsterdam	
Stadgenoot	Amsterdam	x
Havensteder	Rotterdam	x
Lefier	Hoogezand-Sappemeer	x
Woonbedrijf	Eindhoven	
Mitros	Utrecht	x
WonenBreburg	Tilburg	
Vivare	Arnhem	
Wonen Limburg	Roermond	x
Haagwonen	Den Haag	
Woon Friesland	Leeuwarden	
Woonpunt	Maastricht	
AlleeWonen	Roosendaal	x
De Woonplaats	Enschede	
Vidomes	Delft	x
Duwo	Delft	
Parteon	Zaanstad	x
Maasdelta	Spijkenisse	
Elkien	Heereveen	x
Actium	Assen	
Woonbedrijf ieder1	Deventer	
Wonen Zuid	Roermond	
Domijn	Enschede	
Accolade Wonen	Smallingerland	
Delta Wonen	Zwolle	x
Pré Wonen	Haarlem	x
BrabantWonen	Oss	
ZO Wonen	Sittard-Geleen	
Talis	Nijmegen	
Woonwaard	Alkmaar	x
Mooiland	Wageningen	x
Volkshuisvesting	Arnhem	
Waterweg Wonen	Vlaardingen	
Nijestee	Groningen	
Zayaz	Den Bosch	
Woonconcept	Meppel	
Woonplus	Schiedam	
Thuisvester	Oosterhout	
Groenwest	Woerden	x
Stadlander	Bergen op Zoom	x
Aantal corporaties in onderzoekspopulatie		**50**
Onderzoekspopulatie uitgedrukt in % van de woningvoorraad bij corporaties		**39%**
Aantal corporaties in steekproef		**25**
Steekproef uitgedrukt in % van de woningvoorraad bij corporaties		**60%**

Bron: Corporatie in perspectief http://www.cfv.nl/corporaties

BIJLAGE D: De enquête

Scheiden of Splitsen?

Het onderzoek

1. In de toekomstige strategie van de corporatie waar ik werk.. [Maak een keuze per stelling]

	Eens	Oneens
Zijn we er uitsluitend voor huisvesting van de primaire doelgroep (lage inkomens en bijzondere doelgroepen)	○	○
Wordt een optimaal financieel rendement na gestreefd met in achtneming van de maatschappelijke doelstellingen	○	○
Gaat voor een constante vernieuwing van de vastgoedportefeuille op meerdere werkgebieden	○	○

Overige (geef nadere toelichting)

2. Wat is de toekomstige doelstelling van de commerciële portefeuille (vrije sector woningen)? [Maak een keuze die het meest van toepassing is]

- ○ Er is geen specifieke doelstelling geformuleerd, we zetten ons voornamelijk in op de DAEB portefeuille
- ○ Het aandeel commercieel bezit in portefeuille wordt beperkt gehouden en ingezet ten behoeve van de maatschappelijke doelstellingen
- ○ Maximaal financieel rendement realiseren op de totale vastgoedportefeuille door de commerciële portefeuille in te zetten ter ondersteuning van de DAEB portefeuille (kerntaak)
- ○ Streven naar optimalisering van het maatschappelijk rendement door het bedienen van een brede doelgroep en een breed werkgebied
- ○ Maximaal financieel rendement te realiseren op de totale vastgoedportefeuille door het optimaliseren van het indirect rendement (investeren ten behoeve van de marktwaardegroei)

3. Kunt u aangeven in welke mate onderstaande keuzes voor uw corporatie van belang zijn bij de te formuleren strategie van de commerciële portefeuille (vrije sector woningen)? [Maak een ranking in mate van belangrijkheid per stelling]

	Zeer belangrijk	Belangrijk	Neutraal	Onbelangrijk	Zeer onbelangrijk
Commercieel vastgoed behoort niet meer tot de kerntaak van de corporatie	○	○	○	○	○
Het versneld liquide maken van het vermogen dat "vastzit" in het vastgoed	○	○	○	○	○
De mogelijkheid om bepaalde portefeuille keuzes versneld te kunnen implementeren	○	○	○	○	○
Maximaliseren van het vastgoedrendement door met de commerciële portefeuille geld te verdienen waar het kan	○	○	○	○	○
In exploitatie ter ondersteuning van de traditionele portefeuille	○	○	○	○	○
In exploitatie ter ondersteuning van de secundaire doelgroep	○	○	○	○	○
Flexibiliteit om ook in de toekomst nog de mogelijkheid te hebben om te kunnen blijven inzetten op verschillende werkgebieden	○	○	○	○	○
Samenwerking met andere partij(en)	○	○	○	○	○

4. Welk scheiden/splitsingsplan zal uw corporatie overwegen voor de commerciële portefeuille (vrije sector woningen)? [Maak een keuze die het meest van toepassing is]

- ◯ De corporatie komt in aanmerking voor het verlichte regime, de baten/lasten scheiding
- ◯ De corporatie gaat zich volledig inzetten op de DAEB portefeuille en gaat geen commercieel vastgoed meer exploiteren
- ◯ De corporatie gaat haar commerciële bezit administratief scheiden
- ◯ De corporatie gaat haar commerciële bezit juridisch afsplitsen en een woningvennoot opzetten
- ◯ De corporatie kiest voor de hybride variant, een administratieve scheiding met daaronder een woningvennoot

5. Als u niet kiest voor een commerciële portefeuille, op welke manier zal uw corporatie afscheid nemen van haar vrije sector woningen? [Meerdere antwoorden mogelijk]

- ☐ Uitponden door verkoop bij mutatie
- ☐ Complexgewijs verkopen
- ☐ De gehele niet-DAEB portefeuille in een keer aanbieden aan de markt
- ☐ Via een woningvennoot door samen te gaan werken met andere partijen
- ☐ Huren aftoppen tot de liberalisatiegrens
- ☐ Overige (geef nadere toelichting)

6. Wat zijn voor u de overwegingen om niet te kiezen voor een woningvennoot.. [Meerdere antwoorden mogelijk]

- ☐ De toenemende mate van administratie en werkzaamheden maakt het niet interessant
- ☐ Te veel kosten
- ☐ De commerciële portefeuille is onlosmakelijk verbonden met de gereguleerde huurwoningen
- ☐ De commerciële portefeuille is te klein en wordt opgelost met de administratieve scheiding
- ☐ De wettelijke kaders uit de Woningwet maken het niet interessant
- ☐ De best renderende activa willen we bewust graag in de corporatie portefeuille houden
- ☐ Beperkte financiële handelingsvrijheid in de woningvennoot
- ☐ Het lukt niet om beide takken levensvatbaar en financierbaar te krijgen
- ☐ Overige (geef nadere toelichting)

7. De corporatie waar ik werkzaam ben overweegt om in de toekomst.... [Meerdere antwoorden mogelijk]

- ☐ Een samenwerkingsverband aan te gaan met (institutionele) beleggers gericht op een gezamenlijke exploitatie van woningen in de woningvennoot
- ☐ De aandelen van de woningvennoot te vervreemden
- ☐ De woningvennoot te laten fuseren met een andere woningvennoot (andere corporatie)
- ☐ De woningvennoot te laten fuseren met een institutionele belegger
- ☐ Een deel van de vastgoedportefeuille van de woningvennoot te vervreemden of over te dragen
- ☐ Overige (geef nadere toelichting)

8. Worden er extra gereguleerde huurwoningen in de woningvennoot gezet? En welke overwegingen zijn hierbij aan de orde?

Overige (geef nadere toelichting)

9. Als u een woningvennoot gaat opzetten wat zijn dan de kenmerken van de woningen in deze portefeuille? [Maak een keuze per stelling]

	Ja	Nee
De marktwaarde in verhuurde staat is meer dan 105 miljoen euro	○	○
Omvang is meer dan 15 complexen	○	○
Overwegend gebouwd na 1995	○	○
De woningen liggen overwegend in een sterk marktgebied {Sterk marktgebied: een aaneengesloten gebied van de Randstad tot Alkmaar, Amersfoort, Deventer, Arnhem, Den Bosch, Eindhoven, Breda en enkele 100.00+ steden Groningen, Zwolle en Maastricht}	○	○
De woningen zitten overwegend in onaangebroken complexen (geen VvE's met derden)	○	○
Het gemiddeld direct rendement is meer dan 4,5%	○	○
Het zijn overwegend eengezinswoningen	○	○
Naast woningen zit er ook bedrijfs onroerend goed in portefeuille	○	○
De huurprijs van de woningen is overwegend in het prijssegment 710 - 1000 euro	○	○

10. Wordt uw inziens de beoogde doelstelling van de Woningwet bereikt met het voorgestelde scheiden/splitsingsplan? Kunt u dit toelichten? {Doelstelling Woningwet: "Concentreren op de kerntaak door te zorgen dat mensen met een laag inkomen goed en betaalbaar kunnen wonen"}

Vorige Gereed

Mogelijk gemaakt door SurveyMonkey
Bekijk hoe eenvoudig het is om een enquête te maken.

BIJLAGE E: De uitwerking van de enquête

De strategie

Met een drietal gesloten nominale vragen wordt inzicht verkregen in de strategie van de corporatie voor de commerciële portefeuille. Vanuit het theoretisch kader worden een aantal beleggingsstijlen benoemd welke onderdeel uitmaken van het onderzoekskwadrant. Om de beleggingsstijl van de respondent te toetsen worden een aantal vragen direct en indirect gesteld. De antwoorden zijn te herleiden naar de onderzoeksmatrix te weten de sociale woningbeheerder, sociale woningbelegger, maatschappelijke innovator of de maatschappelijke vastgoedondernemer.

Vraag 1. In de toekomstige strategie van de corporatie waar ik werk.. [Maak een keuze per stelling]

Op basis van drie stellingen, afgeleid uit het model van Gruis (2007), is indirect gevraagd naar de toekomstige strategie van de corporatie. Op basis van de drie stellingen zijn de corporaties aangemerkt als een sociale woningbeheerder, een sociale woningbelegger, een maatschappelijk innovator of een maatschappelijke vastgoedondernemer. Door het beantwoorden van de stelling met eens of oneens is de strategie te herleiden naar de onderzoeksmatrix;

Stelling 1	Eens is te relateren aan de bestendiger en oneens aan de vernieuwer
Stelling 2	Eens is te relateren aan het financieel rendement en oneens aan het maatschappelijk rendement
Stelling 3	Eens is te relateren aan de vernieuwer en oneens aan de bestendiger

Vraag 2. Wat is de toekomstige doelstelling van de commerciële portefeuille (vrije sector woningen)? [Maak een keuze die het meest van toepassing is]

In deelvraag twee zijn een vijftal keuzemogelijkheden gegeven in relatie tot de toekomstige doelstelling van de commerciële portefeuille, de vrije sector woningen. Het antwoord dat wordt gekozen is direct te herleiden naar het respectievelijke onderzoekskwadrant uit de onderzoeksmatrix.

Keuze 1	naar de sociale woningbeheerder
Keuze 2	naar de sociale woningbeheerder
Keuze 3	naar de sociale woningbelegger
Keuze 4	naar de maatschappelijke innovator
Keuze 5	naar de maatschappelijke vastgoedondernemer

Vraag 3. Kunt u aangeven in welke mate onderstaande keuzes voor uw corporatie van belang zijn bij de te formuleren strategie van de commerciële portefeuille (vrije sector woningen)? [Maak een ranking in mate van belangrijkheid per stelling]

Met behulp van een ordinaal schaalniveau in de vorm van de likertschaal wordt de mate van belangrijkheid van de gegeven stellingen bepaald. De stellingen zijn vastgesteld met behulp van de in hoofdstuk 5 geoperationaliseerde portefeuillestrategieën en ook daarmee te herleiden tot het onderzoekskwadrant. Bij een hoge mate van belangrijkheid zijn de stellingen te herleiden naar de volgende kwadranten uit het model;

Stelling 1	naar de sociale woningbeheerder
Stelling 2	naar de maatschappelijke vastgoedondernemer
Stelling 3	naar de maatschappelijke vastgoedondernemer
Stelling 4	naar de maatschappelijke vastgoedondernemer
Stelling 5	naar de sociale woningbelegger of de maatschappelijke vastgoedondernemer
Stelling 6	naar de maatschappelijke innovator of de maatschappelijke vastgoedondernemer
Stelling 7	naar de maatschappelijke vastgoedondernemer

Stelling 8 naar de maatschappelijke vastgoedondernemer
Stelling twee was op moment van het afnemen van de enquête nog onderdeel van mogelijke doelstellingen en onderdeel van de onderzoeksmatrix. In een latere fase van het onderzoek is deze doestelling alsnog uitgesloten en niet meegenomen in de analyse.

De laatste vraag van het eerste onderdeel heeft betrekking op het te kiezen scheiden/splitsingsplan van de corporatie.

Vraag 4. Welk scheiden/splitsingsplan zal uw corporatie overwegen voor de commerciële portefeuille (vrije sector woningen)? [Maak een keuze die het meest van toepassing is]

De antwoordmogelijkheden bestaan uit gesloten antwoorden. Het antwoord dat wordt gekozen geeft inzicht in het te voeren scheiden/splitsingsplan.

De afwegingen

In deel twee van de enquête worden de afwegingen onderzocht om wel of niet te kiezen voor een commerciële portefeuille. Nog specifieker zullen een aantal vragen uit de enquête gesteld worden in relatie tot de afwegingen voor de woningvennoot. De vragen zijn nominaal gesloten. De antwoordmogelijkheden zijn op basis van het theoretisch en empirisch onderzoek opgesteld maar niet uitputtend daarom is als laatste een open antwoord categorie opgenomen.

Vraag 5. Als u niet kiest voor een commerciële portefeuille, op welke manier zal uw corporatie afscheid nemen van haar vrije sector woningen? [Meerdere antwoorden mogelijk]

Gesloten antwoordmogelijkheden die inzicht geven in de afweging hoe de corporatie afstand doet van de commerciële woningen. Tevens dient deze vraag als controlevraag of corporaties consistent keuzes maken in de te hanteren afwegingen.

De gesloten antwoordmogelijkheden geven inzicht in de afweging voor de corporatie om wel of niet te kiezen voor een woningvennoot. Hiervoor zijn vraag 6 en vraag 7 opgenomen in de enquête. De antwoordmogelijkheden voor deze vragen zijn geëxtraheerd uit het eerste empirisch onderzoek als beschreven in hoofdstuk 4.

Vraag 6. Wat zijn voor u de overwegingen om niet te kiezen voor een woningvennoot? [Meerdere antwoorden mogelijk]

Vraag 7. De corporatie waar ik werkzaam ben overweegt in de toekomst.. [Meerdere antwoorden mogelijk]

De portefeuillesamenstelling

Het derde deel van de enquête probeert inzicht te geven in de samenstelling van de commerciële vastgoedportefeuille van de woningvennoot. Eerder werd uit de theorie en het bronnenonderzoek geconcludeerd dat de beschikbare vastgoedportefeuilles niet zouden voldoen aan de eisen van de (institutionele) beleggers. Met behulp van een aantal gesloten vragen wordt hier inzicht in verschaft.

Vraag 8. Worden er extra gereguleerde huurwoningen in de woningvennoot gezet? En welke overwegingen zijn hierbij aan de orde?

Uit de interviews bleek dat er bewust, om bemoeienis van sociale huurders in de woningvennoot te voorkomen, geen extra gereguleerde huurwoningen naar de woningvennoot worden gezet. Om te achterhalen of corporaties overwegen de gereguleerde huurwoningen in de portefeuille van de woningvennoot te plaatsen wordt een meerkeuze vraag toegevoegd met een openantwoord mogelijkheid.

Vraag 9. Als u een woningvennoot gaat opzetten wat zijn dan de kenmerken van de woningen in deze portefeuille? [Maak een keuze per stelling]

Om te beoordelen of rekening wordt gehouden met de kenmerken die een (institutionele) belegger stelt aan de vastgoedportefeuille zijn een aantal portefeuillekenmerken toegevoegd die met ja/nee moeten worden beantwoord. De stellingen zijn geëxtraheerd uit het theoretisch en empirisch onderzoek.

De Woningwet

In het laatste deel van de enquête wordt onderzocht of de doelstelling van de Woningwet volgens de respondent gerealiseerd wordt. Een open vraag ter afsluiting biedt de mogelijkheid voor de respondent om de eigen interpretatie van de wetswijziging te delen.

Vraag 10. Wordt uws inziens de beoogde doelstelling van de Woningwet bereikt met het voorgestelde scheiden/splitsingsplan? Kunt u dit toelichten? {Doelstelling Woningwet: “Concentreren op de kerntaak door te zorgen dat de mensen met een laag inkomen goed en betaalbaar kunnen wonen?”}

BIJLAGE F: Resultaten STATA analyse

Tabel 1

```
. tabulate Kwadrant1 Kwadrant2, chi2 exact expected V
```

Key
frequency *expected frequency*

```
Enumerating sample-space combinations:
stage 5:  enumerations = 1
stage 4:  enumerations = 2
stage 3:  enumerations = 4
stage 2:  enumerations = 16
stage 1:  enumerations = 0
```

	Kwadrant 2			
Kwadrant 1	1	2	3	Total
1	3 1.6	1 1.6	0 0.7	4 4.0
2	1 0.4	0 0.4	0 0.2	1 1.0
3	0 0.4	1 0.4	0 0.2	1 1.0
4	2 4.5	5 4.5	4 2.0	11 11.0
5	3 2.0	2 2.0	0 0.9	5 5.0
Total	9 9.0	9 9.0	4 4.0	22 22.0

```
          Pearson chi2(8) =   9.8000   Pr = 0.279
               Cramér's V =   0.4719
           Fisher's exact =                 0.310
```

Tabel 2

```
. spearman Traditioneleportefeuille Secundairedoelgroep, stats(rho obs p)

 Number of obs =      22
Spearman's rho =       0.6375

Test of Ho: Traditioneleportef~e and Secundairedoelgroep are independent
    Prob > |t| =       0.0014
```

```
. ktau Traditioneleportefeuille Secundairedoelgroep, stats(taua taub score se obs p)

  Number of obs =      22
Kendall's tau-a =       0.4199
Kendall's tau-b =       0.5482
Kendall's score =      97
    SE of score =      32.422   (corrected for ties)

Test of Ho: Traditioneleportef~e and Secundairedoelgroep are independent
     Prob > |z| =       0.0031  (continuity corrected)
. spearman Traditioneleportefeuille  Uitponden, stats(rho obs p)

 Number of obs =      22
Spearman's rho =      -0.5878

Test of Ho: Traditioneleportef~e and Uitponden are independent
    Prob > |t| =       0.0040
. ktau Traditioneleportefeuille  Uitponden, stats(taua taub score se obs p)

  Number of obs =      22
Kendall's tau-a =      -0.3420
Kendall's tau-b =      -0.5346
Kendall's score =     -79
    SE of score =      29.330   (corrected for ties)

Test of Ho: Traditioneleportef~e and Uitponden are independent
     Prob > |z| =       0.0078  (continuity corrected)
```

Tabel 3

```
. spearman Flexibiliteit Wettelijkekaders, stats(rho obs p)

 Number of obs =      22
Spearman's rho =      -0.4990

Test of Ho: Flexibiliteit and Wettelijkekaders are independent
    Prob > |t| =       0.0181
. ktau Flexibiliteit Wettelijkekaders, stats(taua taub score se obs p)

  Number of obs =      22
Kendall's tau-a =      -0.2208
Kendall's tau-b =      -0.4651
Kendall's score =     -51
    SE of score =      22.304   (corrected for ties)

Test of Ho: Flexibiliteit and Wettelijkekaders are independent
     Prob > |z| =       0.0250  (continuity corrected)
```

Enquête	Uitleg	Wordt het doel bereikt met de Woningwet?
1	Matig: de spelregels voor de niet-DAEB tak zijn zodanig dat er sprake is van suboptimaal resultaat (financiering, toetreding derden, aflossing) Gemiste kans!	Suboptimaal
2	Deze doelstelling is al bereikt, al voor ingang van het beoogde scheiden/splitsingsplan	Al bereikt
3	Ja	Ja
4	Nee, door het beperken wordt een inkomstenbron weggenomen die eveneens gebruik kon worden om wijkvernieuwing en verbetering mogelijk te maken	Nee
5	Nee, geheel niet	Nee
6	Ja, want wij concentreren on op huishoudens met een laag inkomen. Daarnaast voelen wij ons ook verantwoordelijk voor middeninkomens die in ons sterke marktgebied onvoldoende alternatieven hebben op de woningmarkt	Ja
7	Doelstelling wordt behaald, maar middel is te zwaar	Suboptimaal
8	Ja, we zien nu al dat de investeringsvolumes van corporaties voor een groot deel worden gealoceerd in het segment onder de 710 in plaats van de vrije sector/koop	Ja
9	Legt in ieder geval de focus weer op waar we voor zijn. Of het alleen op deze manier kan is een invulling van de politiek waarbij de kleur van de minister zeker ook een rol speelt	Suboptimaal
10	Doelstelling wordt bereikt aangezien we ons meer en meer concentreren op sec de huishoudens met een laag inkomen die behoefte hebben aan een gereguleerde sociale huurwoning. De manier waarop is wel (nodeloos) ingewikkeld maar wellicht deels door onszelf als sector afgeroepen	Suboptimaal
11	Nee, door de uitvoering van de woningwet nemen de bedrijfslasten onnodig toe, dat geld had ook aangewend kunnen worden voor de kerntaak	Nee
12	Nee, immers je kunt de niet-DAEB tak lang laten voortbestaan en middelen overhevelen naar DAEB tak. Dus effectief is bepaling in de wet dan niet behalve op zeer lange termijn	Nee
13	Gelukt, wij conformeren ons aan deze doelstelling	Ja
14	Deels, de middeninkomens worden benadeeld.	Suboptimaal
15	Ja, maar ook zonder woningwet was dit al het beleid, wat dat betreft was de woningwet niet noodzakelijk voor ons	Al bereikt
16	Slechts ten dele, het is bepalender welke koers je kiest in je bedrijfsstrategie en portefeuillestrategie	Suboptimaal
17	Ja ik denk dat met de scheiding de doelstelling van de woningwet grotendeels wordt bereikt. Of de scheiding echter ook het meest effectieve middel is betwijfel ik ten zeerste. Er zitten ook behoorlijk veel nadelen aan, kijk alleen maar naar de tijdsinvestering die we nu al kwijt zijn aan de scheiding en daar komen de toekomstige administratieve lasten nog bij	Suboptimaal
18	De doelstelling concentreren op kerntaak wordt gehaald als doorstroming kan worden gerealiseerd (immers terugdringen van te hoge scheefwoning) zorgt voor passendaanbod doelgroep. Als de markt actief wordt in ons werkgebied kunnen wij ons terugtrekken en richten op de doelgroep. Zolang dit niet gebeurt blijven we actief in de overtuiging dat dit voor de doelgroep tot beste (financeel en maatschappelijk) rendement leidt	Suboptimaal
19	Grotendeels	Ja
20	Slechts ten dele. Met name omdat de gemeente een beleid nastreeft dat contrair is aan de doelstelling van de woningwet	Suboptimaal
21	-	Niet beantwoord
22	Ja commercieel VS wordt gebruikt voor vrije sector delen	Ja

H. MERKS MA

AMSTERDAM SCHOOL OF REAL ESTATE MSRE 2016