

Keerpunt nabij

Tweede publieke managementletter
commercieel vastgoed

Juni 2018

NBA

Koninklijke Nederlandse
Beroepsorganisatie
van Accountants



De leden van de Koninklijke NBA vormen een brede, pluriforme beroepsgroep van ruim 21.000 professionals werkzaam in de openbare accountantspraktijk, bij de overheid, als intern accountant en in het management van organisaties. Integriteit, objectiviteit, deskundigheid en zorgvuldigheid, geheimhouding en professioneel gedrag zijn essentiële waarden voor iedere accountant. De Koninklijke NBA helpt accountants hun cruciale rol in de maatschappij te vervullen, nu en in de toekomst.

Aan bestuurders en toezichhouders en overige belangstellenden in de vastgoedsector

Postbus 7984
1008 AD Amsterdam
Antonio Vivaldistraat 2-8
1083 HP Amsterdam
T 020 301 03 01
nba@nba.nl
www.nba.nl

Datum
juni 2018

Geachte mevrouw, heer,

In 2011 bracht de NBA de eerste Publieke Management Letter (PML) over de sector commercieel vastgoed uit met de titel *Zeg waar het op staat*. De sector was toen zwaar getroffen door de crisis, wat aanleiding gaf tot het formuleren van zes signalen en vijftien aanbevelingen. De situatie is in 2018 totaal anders geworden: er is sprake van recordbeleggingen in vastgoed, huren en waardes stijgen, in bepaalde onderdelen van de sector is zelfs sprake van te weinig aanbod en ook de banken en andere financiers doen weer volop mee.

De vastgoedsector wordt normaliter gekenmerkt door een cyclische beweging van hoogte- en dieptepunten, terwijl de opgaande trend zich al enige jaren voortdoet. Dit leidt onvermijdelijk tot de vraag wanneer het keerpunt zal worden bereikt. Voor vastgoedondernemingen is het daarom van belang om een goed doortimmerde langetermijnvisie en strategie te hanteren, waarin ook rekening wordt gehouden met tegenvallers en negatieve scenario's. Dit is de belangrijkste boodschap van deze tweede PML over de sector commercieel vastgoed met de titel *Keerpunt nabij*.

Vijf signalen staan hierbij centraal:

1. De sector bevindt zich al ver in de cyclus
2. Innovatie brengt ingrijpende veranderingen
3. Ook vastgoed is een doelwit voor cybercrime
4. Meer uitbesteden maakt fraudegevoeliger
5. Wonen krijgt steeds meer de status van beleggen

De sector doet er goed aan om lering te trekken uit de vorige vastgoedcrisis en te zorgen voor voldoende vermogen wanneer het huidige economische tij zich keert. Ook innovatie en cybersecurity verdienen de aandacht, mede in het kader van de energietransitie en wereldwijd gemaakte afspraken op het gebied van CO2-reductie. De toenemende trend om zoveel mogelijk vastgoeddiensten aan derden uit te besteden heeft als effect dat hiermee ook het risico op mogelijke fraude stijgt. Tenslotte kan de huidige krapte op de woningmarkt en het toetreden van steeds meer vastgoedbeleggers op die markt tot irrealistische prijsvorming leiden.

Ondanks de grote stappen die sinds de vorige crisis zijn gemaakt blijft er nog veel werk aan de winkel. Dit blijkt niet alleen uit de bovengenoemde signalen, maar ook uit de analyse van de huidige stand van zaken ten aanzien van de signalen en aanbevelingen uit 2011. Wil de sector toekomstbestendig zijn, dan zullen ook de nog openstaande aanbevelingen de volle aandacht moeten krijgen.

Deze PML is gebaseerd op de kennis van onze leden in de NBA werkgroep Vastgoed. Diverse organisaties, onder wie de Autoriteit Financiële Markten (AFM), de Nederlandsche Bank (DNB), de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland (IVBM) en de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) hebben tijdens de totstandkoming van deze PML hun commentaar mondeling dan wel schriftelijk aan ons kenbaar gemaakt. Wij zijn hen allen zeer erkentelijk voor hun bijdragen.

Hoogachtend,

Pieter Jongstra RA
Voorzitter NBA

Prof.dr. Martin Hoogendoorn RA
Voorzitter NBA Signaleringsraad

Koninklijke Nederlandse
Beroepsorganisatie
van Accountants

The logo for the Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) features a thick orange horizontal bar above the letters 'NBA' in a bold, orange, sans-serif font.

Keerpunt nabij

Signalen:

1. De sector bevindt zich al ver in de cyclus
2. Innovatie brengt ingrijpende veranderingen
3. Ook vastgoed is een doelwit voor cybercrime
4. Meer uitbesteden maakt fraudegevoeliger
5. Wonen krijgt steeds meer de status van beleggen



Q.S

Inhoudsopgave

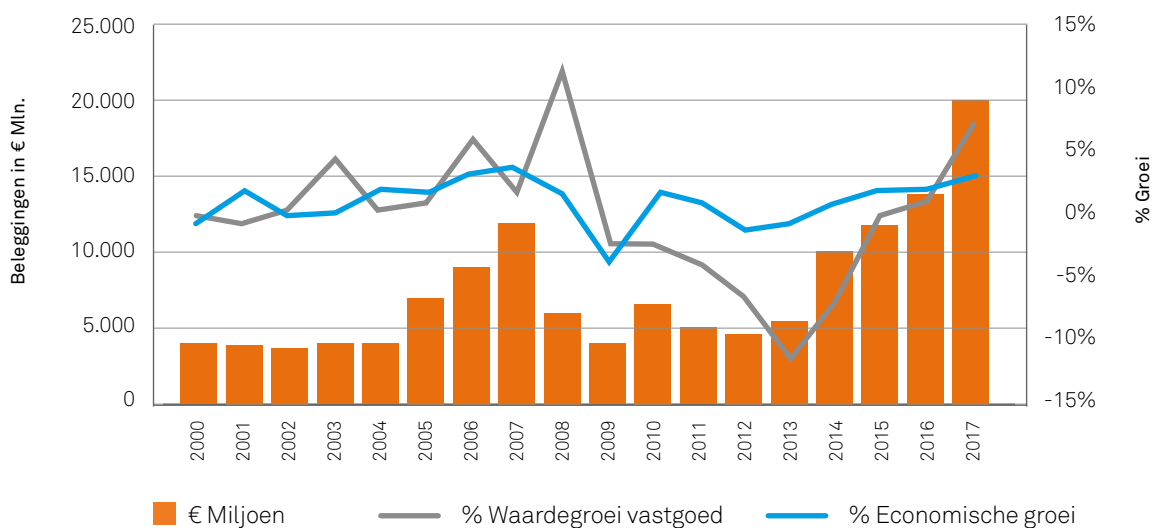
Hoofdstuk	Pagina
Er valt nog genoeg te doen	6
Opvolging PML Zeg waar het op staat	8
Signaal 1: De sector bevindt zich al ver in de cyclus	12
Signaal 2: Innovatie brengt ingrijpende veranderingen	14
Signaal 3: Ook vastgoed is een doelwit voor cybercrime	16
Signaal 4: Meer uitbesteden maakt fraudegevoeliger	18
Signaal 5: Wonen krijgt steeds meer de status van beleggen	20
Colofon	22

Er valt nog genoeg te doen

2018 in vogelvlucht

De vastgoedsector heeft de laatste jaren een enorme groei door gemaakt. De investeringsvolumes nemen elk jaar toe en ook buitenlandse beleggers storten zich massaal op de Nederlandse vastgoedmarkt. Banken zitten weer volop in vastgoedfinanciering en de huurprijzen zitten in de lift. Het jaar 2017 was een recordjaar voor beleggingen in Nederlands vastgoed. Onderstaande grafiek laat zien dat investeringen en waardegroei weer een stijgende lijn vertonen.

zonder dat alle partijen zich daarvoor voldoende bewust zijn. Hierin is in vergelijking met 2011 slechts in beperkte mate verandering opgetreden. Het was destijds een sector die in de schijnwerpers stond door een van de grootste vastgoedfraudes allertijden en die het zwaar te verduren kreeg tijdens de financiële en economische crisis. Inmiddels heeft de sector zich hersteld, mede door de lage rentestand en de zoektocht van beleggers naar rendement. Er zou zelfs geconstateerd kunnen worden dat het hoogste punt van de vastgoedcyclus alweer gepasseerd is.



Bron: Colliers, ASRE en DNB, herbewerkt door NBA

Vanaf 2016 is de waardegroei van het vastgoed zelfs hoger dan de economische groei. Dit betekent echter niet dat hiermee ook alle problemen in de vastgoedsector zijn opgelost. In een situatie waarin transactievolumes ongekende hoogten bereiken en aanvangsrendementen hard op weg zijn naar een historisch dieptepunt is nog steeds sprake van een ondoorzichtige markt. Financieringsrisico's nemen weer toe en waarderingen blijken omgeven door een grote mate van schattingsonzekerheid.

Er zijn nu al investeringen bekend waarbij het aanvangsrendement lager ligt dan tijdens de vorige crisis. Hoe lang duurt het voordat er neerwaartse correcties op de waardering worden uitgevoerd en hoe lang blijft de rente nog historisch laag? Welke gevolgen kan een ommekeer in het algemene economisch tij met zich meebrengen? Heeft de sector inmiddels voldoende weerstand opgebouwd voor een volgende crisis?

Opvolging aanbevelingen 2011

Sinds de signalen en aanbevelingen van de PML uit 2011 is veel ten goede gekeerd, maar er staat nog het nodige te doen. Dit is de belangrijkste conclusie die anno 2018 getrokken kan worden. Zo kan de onderbouwing van aannames en veronderstellingen in vastgoedwaarderingen verbeterd worden en vragen de energietransitie en de gevolgen van de nieuwe IFRS verslaggevingsvoorwaarden voor leasecontracten nog steeds om aandacht. Hoewel de financieringsproblematiek is afgenomen door de historisch lage rentestand zijn er signalen dat de rente langzaam weer omhoog kruipt. Er zijn nog steeds vastgoedondernemingen die worstelen op het gebied van risicomanagement, cultuur en gedrag en bestaat er nog steeds geen openbaar register waarin alle vastgoedtransacties openbaar beschikbaar zijn. Het risico van de waardedaling van niet tijdig verduurzaamd vastgoed is niet verdwenen, zeker gezien de reeds genoemde energietransitie en wereldwijde klimaatafspraken. Tenslotte blijft het voor accountants van belang om de aanbevelingen uit 2011 te blijven evalueren.

Vijf nieuwe signalen

De vastgoedsector blijft een sector vol dynamiek. Er zijn daardoor ook nieuwe signalen. Innovatie, cybercrime, uitbesteding en krapte op de woningmarkt vragen om aandacht in de visie en strategie van een vastgoedonderneming. Ze brengen weer eigen risico's met zich mee, bijvoorbeeld op het gebied van continuïteit, waardering en risicobeheersing.

Voor de NBA is dit reden geweest om zeven jaar na de eerste PML voor commercieel vastgoed een tweede PML uit te brengen. Een PML die niet alleen terugblijkt naar de oude signalen, maar tegelijk vijf nieuwe signalen voor de toekomst neerlegt.

Dat de PML zich primair richt op commercieel vastgoed betekent niet dat hij niet bruikbaar is voor iedereen die in brede zin bij vastgoed is betrokken. Of het nu andere delen van de vastgoedsector betreft, organisaties die onroerend goed in eigendom hebben of de toezichhouders en beleidsbepalers bij de overheid.

Gezien de diversiteit in de vastgoed sector hoeft anderszins niet elk signaal in deze PML op ieder deel van de sector van toepassing te zijn.

Opvolging PML

Zeg waar het op staat

In de PML Zeg waar het op staat van juni 2011 stonden zes signalen centraal:

1. Structurele leegstand bedreigt de kantorenmarkt
2. Noodzaak (her)financiering wordt onderschat
3. Meer aandacht voor goed bestuur, interne beheersing en fraudepreventie
4. Waardering moet transparanter
5. Niet duurzaam zijn leidt tot waardedaling
6. Vastgoed vereist gespecialiseerde professioneel kritische accountants

Hieronder wordt elk signaal vertaald naar de situatie zoals deze medio 2018 is. Onder elk signaal staat ook de overkoepelende aanbeveling uit 2011 vermeld.

1. Structurele leegstand bedreigt de kantorenmarkt

Overkoepelende aanbeveling:

Geef inzicht in de consequenties van leegstand voor de waardering

De hoge leegstand in de kantorenmarkt werd veroorzaakt door de crisis en het overaanbod van kantoren. De aanbevelingen betroffen preventie, het zoeken naar oplossingen voor leegstand en aandacht voor de gevolgen van deze leegstand voor de waarderingen. Medio 2018 is de leegstand in de kantorenmarkt aanzienlijk minder, maar dit komt vooral door het huidige economisch klimaat en de zoektocht van beleggers naar rendement. Ook door het wegnemen van overcapaciteit en het veranderen van de bestemming, daarbij geholpen door een tekort aan woningen, is een deel van het probleem opgelost. Daarnaast zijn veel gemeenten terughoudender geworden met het afgeven van bouwvergunningen voor nieuwe kantoren. Aan de andere kant is er nieuwe leegstand bijgekomen,

met name bij winkels. Wel bestaat er inmiddels meer aandacht voor de gevolgen van de leegstand. In jaarrekeningen wordt meer inzicht gegeven in de gehanteerde veronderstellingen bij waardering en in de leegstand van portefeuilles. In dat opzicht is aan veel van de aanbevelingen van 2011 adequaat opvolging gegeven.

Recapitulerend ziet de stand van zaken er in 2018 als volgt uit¹:

- In het algemeen is de leegstand afgenomen, maar in sommige gebieden is nog steeds sprake van veel kantorenleegstand. Dit heeft mede te maken met het ontstaan van krimpregio's.
- In de periode 2011 - 2016 is de winkelleegstand juist toegenomen (in 2017 gevolgd door een kleine daling) door toenemende concentratie van winkelgebieden in stedelijke gebieden, de forse toename van internet verkoop en een aantal faillissementen van winkelketens. Hierdoor wordt meer kritisch naar investeringen in winkelvastgoed gekeken.
- Er bestaat een tekort aan hoogwaardige kantoor ruimte en grote oppervlakten in met name de Randstad. Dit vraagt bijvoorbeeld om de spreiding van toplocaties over een stad of regio.
- Een ander gebruik van kantoren vraagt om meer flexibiliteit bij de inrichting van vastgoed.
- De energietransitie en de achterstand op dit terrein bij bestaand en verouderd vastgoed vormen grote uitdagingen voor de toekomst.
- Het inzicht in de invloed van leegstand op waarderingen, zowel in taxaties als ook in jaarrekeningen, is voor verdere verbetering vatbaar. Dit betreft met name de onderbouwing en toelichting van de gehanteerde veronderstellingen en aannames.
- Een herbezinning op eigendom versus huur is noodzakelijk door de nieuwe standaard voor het verwerken van leasecontracten in de jaarrekening (IFRS Standaard 16). Hierdoor is het uit de balans houden van

¹ Kanttekening hierbij is dat er geen uniformiteit bestaat over leegstandsgegevens. Verschillende bronnen geven verschillende uitkomsten.

operationele leasecontracten niet langer mogelijk. Dit heeft effect op balansgerichte kengetallen, zoals bijvoorbeeld het aandeel van het eigen vermogen in het balanstotaal of de verhouding resultaat vóór rente, belastingen en afschrijvingen (EBITDA) versus de rentedragende schulden.

2. Noodzaak (her)financiering wordt onderschat

Overkoepelende aanbeveling:

Bewaak financieringsvoorwaarden en regel herfinanciering tijdig

Dit signaal betrof het tijdig signaleren van financierings- en herfinancieringsproblemen. Het was mede ingegeven door de vaak agressieve financieringsvormen, waardoor de waarde van veel vastgoedleningen boven de waarde van het onderpand dreigde te komen (het zogeheten 'onder water komen te staan' van vastgoed). De belangrijkste aanbeveling betrof het in kaart brengen van mogelijke problemen en het tijdig actie ondernemen. In het algemeen is hier veel gehoor aan gegeven en heeft (her)financiering een prominente rol gekregen op menige bestuursagenda.

Medio 2018 is de financieringsproblematiek afgenomen, met name omdat veel is gesaneerd en banken terughoudender waren geworden met het verstrekken van financieringen. Dat neemt niet weg dat banken, mede door toenemende buitenlandse concurrentie op de financieringsmarkt, toestaan dat de financiële ratio's weer minder voorzichtig worden. Er wordt agressiever gefinancierd, vooral ingegeven door de lage rentestand. Alhoewel betwist, gaat de Solvency II regelgeving voor verzekeraars ervan uit dat het onderpand bij een vastgoed lening een mogelijke directe waardedaling van 25 procent kan ondergaan. Dan is een LTV (loan to value oftewel lening versus vastgoedwaarde) van ver boven de 50 procent niet echt voorzichtig te noemen.

Er zijn veel signalen dat de rente nog enige tijd laag blijft, maar de onzekerheid neemt toe. Zo wordt het Europese opkoopprogramma voor staatsobligaties nog dit jaar ingeperkt en kruipt ook de Amerikaanse rente langzaam omhoog. Vastgoedbedrijven en banken doen er goed aan in hun stresstesten zowel rekening te houden met een waardedaling als een rentestijging, en daarbij ook de meer extreme scenario's te onderzoeken. Te veel optimisme is een slechte raadgever.

3. Meer aandacht voor goed bestuur, interne beheersing en fraudepreventie

Overkoepelende aanbeveling:

Organiseer betrokkenheid, kennis en toezicht

De belangrijkste boodschap van 2011 was dat directies van vastgoedondernemingen bij alle relevante aspecten van de bedrijfsvoering betrokken moesten zijn, kennis moesten hebben van alle geledingen van het bedrijf en over hoogwaardig risicomanagement moesten beschikken.

Medio 2018 lijken grote fraudes voorbij, staat het onderwerp fraude bij met name grote en institutionele ondernemingen hoog op de agenda, hebben veel brancheorganisaties richtlijnen of codes² opgesteld en bestaat er meer aandacht voor interne beheersing en fraudepreventie. De AIFMD richtlijn³ besteedt nadrukkelijk aandacht aan risicomanagement. Ook de *Nederlandse Corporate Governance Code 2016* vraagt aandacht voor risicomanagement, risicobereidheid en cultuur en gedrag. Tenslotte zijn in dit kader te noemen de Implementatiewet vierde anti-witwasrichtlijn van de Europese Unie (EU) en de invoering van het Ultimate Beneficial Owner-register (UBO-register) medio dit jaar.

Toch wordt in de sector nog steeds geworsteld. Vastgoedondernemingen hebben moeite om hun risicobereidheid te koppelen aan strategische risico's, het weerstandsvermogen en concrete beheersingsmaatregelen. Fraude door samenspanning komt nog steeds voor, vaak blijkt dat er weinig aandacht werd besteed aan cultuur en gedrag. De sector doet er daarom goed aan om de belangrijkste principes uit de genoemde governance code in acht te nemen. De code benadrukt het belang van lange termijn denken, wat ook voor vastgoedondernemingen essentieel is, gezien de doorgaans lange horizon van hun investeringen en beleggingen.

4. Waardering moet transparanter

Overkoepelende aanbeveling:

Wees transparant in de waardering

In 2011 werd geconstateerd dat de vastgoedmarkt niet erg transparant was en dat erkende richtlijnen van instanties zoals de International Valuation Standards Council (IVSC) en het Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) niet breed en consistent werden toegepast. Taxateurs deden er goed aan om deze richtlijnen na te leven. De oproep aan alle partijen, taxateurs, ondernemingen en accountants was initiatieven te ontplooiën om taxaties te verbeteren.

² Beheersing van frauderisico's in de institutionele vastgoedsector (IVBN, februari 2018).

³ Alternative Investment Fund Management Directive van de Europese Unie.

Zeven jaar later is er veel gebeurd en heeft het Platform Taxateurs en Accountants (PTA) haar 28 aanbevelingen gepubliceerd in *Goed Gewaardeerd Vastgoed*⁴. De meeste van deze bepalingen zijn overgenomen in de Gedrags- en Beroepsregels (GBR) van het later opgerichte Nederlands Register Vastgoed Taxateurs (NRVT), dat op 1 januari 2016 in werking is getreden en waar de meeste taxateurs inmiddels bij zijn aangesloten. Het NRVT kent veel overeenkomsten met organisaties van andere zakelijke dienstverleners, zoals tuchtrecht en de eisen voor permanente educatie.

De situatie rondom het NRVT lijkt zich op dit moment te stabiliseren. De huidige regels worden overzichtelijker gemaakt en het permanent toezicht wordt ter hand genomen. Het is aan te bevelen om voor dit laatste ervaring op te doen bij andere organisaties zoals NBA en AFM. Het NRVT doet er verder goed aan de geleerden gesloten te houden, haast te maken met de toetsing op naleving van haar GBR en erop toe te zien dat alle aanbevelingen van het PTA een plek vinden binnen haar regelgeving. Volgens het NRVT zijn inmiddels veel van deze zaken voortvarend aangepakt. AFM en DNB volgen de acties van het NRVT op de voet en adviseren de overheid om nadere wetgeving voor taxateurs te maken met name gericht op borging van de goede werking van de regels van het NRVT. Een overweging zou nog kunnen zijn om een raamwerk van modelrapporten en voorbeeldtaxaties te ontwikkelen. Ook zou de NRVT er goed aan doen een aparte kamer voor grootzakelijk vastgoed in te richten.

Anno 2018 bestaat nog steeds geen openbaar register waarin alle transactiedata openbaar beschikbaar zijn, zowel van directe vastgoedtransacties als vastgoed verhandeld via aandelentransacties. Het in 2012 door Het Kadaster en Stichting Vastgoeddata (StiVAD) aangekondigde initiatief tot een besloten transactieregister⁵ is een stap op de goede weg, maar dekt alleen de bij het kadaster geregistreerde transacties af en niet de aandelentransacties.

Wat ook niet vergeten mag worden is dat de onnauwkeurigheid van een taxatie zich snel bevindt in een breedte van plus/min 10 procent⁶. Dat is inherent aan de schattingsonzekerheid die zich hierbij voordoet. De gebruikers van deze informatie zijn zich hier niet altijd voldoende van bewust, of het nu bestuurders, beleggers, accountants of financiers dan wel interne of zelfs externe toezichthouders betreft.

Dat de transparantie in de sector verder kan worden vergroot blijkt ook uit de publicatie 'Het nut van een vastgoedindex voor het toezicht' van Hilbers en Nijskens⁷.

5. Niet duurzaam zijn leidt tot waardedaling

Overkoepelende aanbeveling:

Maak duurzaamheid onderdeel van het beleid

In 2011 werd de verwachting uitgesproken dat het ontbreken van aandacht voor duurzaamheid bij de planning en besluitvorming van vastgoedondernemingen een waardeverlagend effect tot gevolg zou hebben. Daarom werd aandacht gevraagd voor duurzaamheid en verduurzaming. De sector heeft op dit punt zeker progressie geboekt. GRESB⁸ en BREEAM⁹ zijn algemeen erkende vormen van duurzaamheids-certificering. De overheid, huurders en beleggers dwingen duurzaamheid af en er verschijnt het ene na het andere energieconvenant. De EU koerst met zijn beleid af op een volledig energie-neutraal gebouwde omgeving in 2050. Om dit te bereiken, stelt de EU dat nieuwbouw vanaf 2021 (bijna) energie-neutraal moet zijn¹⁰. De concurrentie tussen nieuwbouw en bestaand vastgoed wordt hierdoor steeds groter. In Nederland dient elk kantoor vanaf 2023 een energie-label C of hoger te hebben¹¹. De geraamde kosten hiervan bedragen volgens het ministerie van BZK 800 miljoen euro. Los van het feit dat in allerlei publicaties wordt gesteld dat deze schatting veel te laag is, wordt ook getwijfeld aan het nut van deze maatregel omdat labels voortdurend veranderen. Effectiever en slimmer zou de stap zijn om volledig energieneutraal te zijn.

Het risico van waardedaling van niet tijdig verduurzaam vastgoed blijft dus reëel. Duurzaamheid en de effecten van energietransitie verdienen meer aandacht in vastgoedtaxaties, inclusief een inschatting van de kosten en de financierbaarheid. Analisten vragen zich mede daarom voortdurend af of er wel voldoende in bestaand vastgoed wordt geïnvesteerd. Gaat er geen dividend naar de aandeelhouders dat besteed zou moeten worden aan de waardebestendigheid van vastgoed?

4 <https://www.nba.nl/globalassets/brochures/platform-taxateurs-en-accountants-pta/nba-pta-brochure-good-practices-consultatie-juni-2014.pdf>

5 <http://www.vastgoedmarkt.nl/geen-categorie/nieuws/2016/02/nieuw-register-voor-vastgoedtransacties-10193772>

6 MSCI Private Real Estate: Valuation and Sale Price Comparison 2016 Results Bryan Reid. June 2017

7 https://www.dnb.nl/binaries/Hilbers%20en%20Nijskens%20Het%20nut%20van%20een%20vastgoedindex%20voor%20toezicht_tcm46-347047.pdf?2016122507

8 <https://gresb.com/>

9 <http://www.breeam.com/awards/>

10 <http://www.energievastgoed.nl/2013/04/19/de-term-beng-bijna-energieneutraal-gebouw-is-geboren/>

11 <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2016/11/28/alle-kantoren-verplicht-zuinig-met-energie>

6. Vastgoed vereist gespecialiseerde professioneel kritische accountants

Overkoepelende aanbeveling:

Draag zorg voor sector kennis en professioneel kritische houding bij accountants

Een professionele, kritische controle door de accountant vereist voldoende kennis en begrip van de vastgoedonderneming, de ermee verbonden risico's en de omgeving waarin de onderneming opereert. Dat was het signaal van 2011. De aanbevelingen betroffen sectorspecialisatie, het inrichten van opleidingsprogramma's en kenniscentra alsmede het betrekken van relevante specialisten bij de controle van de jaarrekening, waaronder taxateurs en forensische accountants.

Anno 2018 staat bij veel accountantskantoren sectorspecialisatie hoger in het vaandel dan in 2011. Ook de PTA en de publicatie van NBA-handreiking 1117 Risicoanalyse accountantscontrole vastgoed vormden belangrijke stappen vooruit. Toch kan het altijd beter, de aanbevelingen uit 2011 moeten voortdurend geëvalueerd worden: blijven we als accountants kritisch genoeg? Geven we in onze rapportages en overige vormen van communicatie duidelijk aan dat de waardering van vastgoed gepaard gaat met een hoge mate van schattingsonzekerheid? Ook is het goed om kritisch te blijven kijken naar de plaats van de vastgoedsector binnen het kantoor. In welke mate speelt deze een rol van betekenis als het gaat om kwaliteitsbewaking, het leveren van en investeren in kwaliteit, het aantrekken van deskundige medewerkers en het beloningsbeleid? Heeft de sectorgroep binnen het kantoor eigenlijk voldoende kritische massa? Worden de aanbevelingen van het PTA nageleefd?

Wat betreft de inzet van specialisten is er meer dan voorheen aandacht voor de randvoorwaarden waaronder dit plaats kan vinden. De eisen die worden gesteld aan de door de accountant en het management ingeschakelde vastgoed deskundigen worden - onder andere op het gebied van evaluatie, documentatie en beoordeling van geschiktheid - steeds enger geïnterpreteerd.

De accountant zal zorgvuldig na moeten gaan of hij aan alle eisen voldoet en of dat voldoende onderbouwd in zijn dossier tot uiting komt. De accountant moet kritisch zijn op de kwaliteit die de specialisten leveren, vaststellen of hun conclusies en aannames voldoende zijn onderbouwd en beoordelen of het schattingsinterval dat de specialist hanteert voor de accountant acceptabel is.

Signaal 1 |

De sector bevindt zich al ver in de cyclus

Verslagjaar 2017 was een recordjaar voor het Nederlandse vastgoed. Bij elk vastgoedevenement leidt dit tot de vraag in welke fase van de cyclus de sector zich bevindt. Heeft de sector geleerd van de vorige crisis en heeft zij voldoende weerstand opgebouwd, mocht het tij zich keren?

Eén van de stuwende krachten achter de toegenomen vastgoedinvesteringen en de mede daardoor ontstane prijsstijgingen is de historisch lage rentestand. Omdat het beleggen in vastrentende waarden (zoals spaarproducten en obligatieleningen) te weinig rendement oplevert gaan beleggers op zoek naar investeringen met een betere opbrengst. Ook de inleg in private vastgoedfondsen is hoger dan ooit tevoren en het ingezamelde geld dat nog in vastgoed moet worden belegd heeft een recordomvang aangenomen¹². De druk op vastgoedfondsen om dit zogeheten 'dry powder' te gaan beleggen is ongekend groot. Hierdoor ontstaat enerzijds het risico dat te duur wordt aangekocht en anderzijds het risico van oververhitting van de markt door prijsopdrijving.

De marktprijzen voor kwalitatief hoogwaardig vastgoed zijn naar ongekende hoogte gestegen. Een verklaring wordt gezocht in het feit dat de risicopremie op vastgoed (totaal rendement minus betaalde rente) relatief hoog blijft als gevolg van de lage financieringsrente. De lage rentestand, soms zelfs negatief, bestaat al een aantal jaren. De geruststellende woorden van de voorzitter van de Europese Centrale Bank bij de aankondiging van het stopzetten van het opkoopprogramma ten spijt¹³ zijn er toch ook economen die menen dat het terugdraaien van dit programma grote consequenties gaat krijgen. De rente op Amerikaanse leningen ligt inmiddels enkele procenten hoger dan die van de economische koplopers in Europa en de Amerikaanse centrale bank (FED) heeft voor 2018 nog een aantal rentestappen aangekondigd. Ook in

Europa lijkt de rente voorzichtig op te lopen. Zo kruipt het rendement op 10-jarige Nederlandse staatsleningen vanaf januari 2018 weer zeer voorzichtig omhoog. Hetzelfde gebeurt bijvoorbeeld met de Duitse 'Pfandbriefe' (door onderpand gedekte obligaties). Tenslotte kan de Anti Tax Avoidance Directive (hierna: ATAD) van de Europese Unie nog een rol spelen: één van de maatregelen is specifiek gericht op de inperking van de aftrekbaarheid van rentekosten.

Is de sector klaar voor het onvermijdelijke keerpunt in de cyclus? Hebben vastgoedondernemingen verstandig gefinancierd en voldoende weerstandsvermogen opgebouwd? Wat gebeurt er als de institutionele beleggers hun beleggingsportefeuille bijstellen en deels weer overstappen op vastrentende waarden? Is de markt voldoende transparant om negatieve signalen tijdig op te vangen? Houden taxaties voldoende rekening met mogelijke marktcorrecties? Relevante vragen die per marktsegment kunnen verschillen. Zo lijken bijvoorbeeld de vooruitzichten voor kantoorhuren en logistiek beter dan die voor winkelruimtes, waar veel retailers vragen naar huurverlagingen. Juist in dat perspectief is het belangrijk dat het al eerder genoemde openbare register voor transactiedata beschikbaar komt. Ook zou Morgan Stanley Capital International (MSCI) haar kwartaalrapportages over vastgoedrendementen per deelsector weer moeten hervatten.

¹² <http://docs.pregin.com/press/Fundraising-2017.pdf>

¹³ <https://fd.nl/economie-politiek/1224031/ecb-staat-met-stoppen-van-opkoopprogramma-voor-een-historische-uitdaging>

Negatief voorbeeld

Inkoop eigen aandelen werkt negatief

Vastgoedbedrijf A is op de beurs genoteerd en koopt aandelen terug met als argument dat investeren in eigen aandelen beter is dan investeren in onroerend goed. De verhouding eigen vermogen versus vreemd vermogen verslechtert hierdoor drastisch. De analisten zijn eensgezind: A had beter de verhouding lening versus onderpand (loan-to-value ratio) kunnen verlagen. Het inkoopprogramma wordt als speculatief bestempeld omdat het uitgaat van een verlengde vastgoedcyclus, wat negatief uitpakt als de rentes gaan stijgen. De beurskoers van A daalt aanzienlijk.

Positief voorbeeld

Tijdige herschikking van de portefeuille

Vastgoedonderneming B, actief in retail vastgoed, heeft een deel van haar winkels op C-locaties te koop aangeboden. De verwachting is dat de locaties op lange termijn geen rendement meer zullen opleveren. B wil zo meer kwaliteit en evenwicht in haar portefeuille brengen. De eerste biedingen zijn meer dan 30 procent lager dan de marktwaarde. B besluit vervolgens om ook betere en grotere objecten aan de verkoopportefeuille toe te voegen. De portefeuille wordt hierdoor verkocht voor 10 procent onder de boekwaarde. Het verlies in waarde lijkt nog steeds groot, maar recente taxaties laten al een verdere waardedaling van 5 procent zien, terwijl de verwachting is dat de waarde nog verder zal afnemen. De beslissing van B levert op korte termijn een verlies op, maar heeft als voordeel dat de verkoopopbrengst geïnvesteerd kan worden in vastgoed met een lager risicoprofiel.

AANBEVELING 1: Anticipeer tijdig op het keerpunt in de cyclus

Ondernemingen

- Bewaak voortdurend de kwaliteit van de vastgoedportefeuille en stel tijdig de samenstelling van die portefeuille bij aan het gewenste risico rendement profiel.
- Zorg dat looptijden van financieringen en hierbij horende LTV's dusdanig van aard zijn dat het vastgoed een nieuwe crisis kan doorstaan.
- Verricht kwalitatieve of kwantitatieve analyses (scenario-analyses) en zet de effecten van een mogelijke nieuwe crisis af tegen het aanwezige weerstandsvermogen. Beoordeel de omvang van het vermogen in relatie tot de ondernemingsrisico's. Sluit hierbij aan op de bepalingen in de Nederlandse Corporate Governance Code.

Beleggers en brancheorganisaties

- Kadaster en Stichting Vastgoeddata: maak haast met het bieden van meer transparantie van vastgoedtransacties gegevens, ook als het om aandelentransacties gaat.
- MSCI: hervat de kwartaalrapportages over vastgoedrendementen per deelsector.
- Beleggers: blijf meewerken aan genoemde kwartaalrapportages van MSCI.

Taxateurs

- Houd in DCF-berekeningen bij het vaststellen van de exit yield voldoende rekening met een veranderende markt die tot substantieel andere rendementseisen kan gaan leiden.
- Besteed in taxatierapporten ook aandacht aan het algemene sentiment in de markt.

Accountants

- Vraag naar de bovengenoemde analyses als de vooruitzichten lijken te verslechteren.
- Beoordeel elk jaar het weerstandsvermogen van de onderneming op langere termijn.
- Blijf kritisch op waarderingen, ook op die van recent aangekocht vastgoed.

Signaal 2 |

Innovatie brengt ingrijpende veranderingen

Door de verder gaande innovatie komen steeds nieuwe oplossingen beschikbaar op het gebied van wonen, werken en transport. Deze ontwikkelingen zijn ook voor de vastgoedsector van belang, al is het maar omdat bestaand vastgoed hierdoor economisch snel kan verouderen.

De ontwikkelingen op het gebied van wonen, werken en transport gaan steeds sneller. Wie had aan het begin van deze eeuw verwacht dat elektrische auto's zo populair zouden worden of dat een platform als airbnb zo'n grote rol zou gaan spelen bij de verhuur van particuliere woonruimte?

Het vastgoed van de toekomst:

- Is gebouwd met smart bricks¹⁴, 3-D geprint of via prefab elementen samengesteld.
- Is met behulp van blockchain¹⁵-technologie gehuurd of gekocht, gefinancierd en kadastraal geregistreerd zonder tussenkomst van bank, notaris of makelaar.
- Is volledig verbonden met internet en heeft een digitaal plafond.
- Is volledig voorzien van ledverlichting en kan alles regelen met sensoren.
- Is in het kader van de energietransitie 100 procent energieneutraal ingericht.
- Heeft geen parkeerplaatsen nodig dankzij onbemande auto's.
- Heeft flexibele muren en kan daardoor 50 procent van de ruimte besparen.
- Wordt gewaardeerd met behulp van big data.
- Kent volledig geautomatiseerde afrekeningen voor servicekosten.
- Wordt geadmistreerd in de cloud met gebruik van blockchain-technologie.
- Wordt volledig circulair gebouwd.

Fictie of realiteit? De tijd zal het ons leren, maar al deze technologie bestaat in feite al. Dit zal grote gevolgen hebben voor de businessmodellen in de sector. Het kan allerlei vormen aannemen en bijvoorbeeld leiden tot een andere rol in de markt voor makelaars, tussenpersonen en financiële instellingen. De economische veroudering van bestaand vastgoed neemt toe, met het risico van versnelde waardevermindering. De wensen van huurder en koper veranderen. Ook de financiële functie in de onderneming zal daardoor worden uitgehouden en in de vastgoedsector, waar elke tiende procent rendement telt, zal het niet tijdig digitaliseren van de financiële functie snel tot een kostenachterstand leiden.

Alle betrokken partijen in de sector dienen goed te evalueren wat deze toekomst voor hen gaat betekenen. Welke gevolgen heeft dat voor de waarde van het vastgoed? Welke dienstverlening wordt overbodig en welke nieuwe vormen van diensten en producten gaan ontstaan? Hoe kan leegstand worden opgelost met behulp van de platforms en airbnb-achtige modellen? Hoe beïnvloedt blockchain de samenwerking binnen de keten? Wat zijn de consequenties van het feit dat steeds meer technologie wordt opgekocht door durfkapitalisten? Wie zijn de nieuwe toetreders en welke marktverstoring (disruptie) brengen zij te weeg?

De grootste uitdaging ligt in het inbouwen van bovengenoemde ontwikkelingen in de taxatie- en waarderingsmodellen voor vastgoed. Het gaat dan met name om het adequaat en transparant inschatten van de versnelde economische veroudering en de investeringen die nodig zijn om deze veroudering tegen te gaan. Dit is niet alleen een zaak van de vastgoedondernemingen en hun taxateurs, maar ook van de accountants die de waarde van het vastgoed moeten beoordelen in het kader van de jaarrekeningcontrole.

¹⁴ Smart bricks ofwel slimme bakstenen zijn met legostenen te vergelijken holle betonstenen die gemakkelijk zijn te stapelen en waarin allerlei voorzieningen aangebracht kunnen worden.

¹⁵ Een blockchain is een database waarin transacties permanent en op chronologische wijze worden vastgelegd. De transacties in deze gedistribueerde database worden voortdurend gecheckt op basis van algoritmes. Blockchain registreert transacties van gebruiker tot gebruiker en heeft geen centrale autoriteit. Het meest bekende voorbeeld zijn de cryptocurrency's zoals de bitcoin.

Negatief voorbeeld

Nog geen Chief Digital Officer

Uit onderzoek van Strategy& Consultancy blijkt dat ongeveer een vijfde van de grootste bedrijven ter wereld tegenwoordig een Chief Digital Officer (CDO) heeft, waarvan 60 procent sinds 2015 of later in dienst is getreden. De vastgoedsector ontbreekt echter in het rijtje sectoren waarvan meer dan 3 procent van de bedrijven een CDO in dienst heeft. Ook in de jaarverslagen van vastgoedondernemingen komt het begrip digitale strategie zelden voor.

Positief voorbeeld

Slim inzetten van nieuwe technologie

Vastgoedbelegger C en fintech-startup D maken met behulp van blockchain-technologie beleggen in vastgoed bereikbaar voor alle Nederlanders. C en D starten samen een pilot. De technologie zorgt ervoor dat participaties in vastgoedbeleggingen gemakkelijker, sneller en goedkoper te verhandelen zijn. Participanten kunnen onderling zelfs kleine stukjes vastgoed aan elkaar verkopen, zonder tussenkomst van notarissen of andere intermediairs.

AANBEVELING 2: Ga aan de slag met innovatie

Ondernemingen

- Ontwikkel een langetermijn strategie op het gebied van innovatie en digitalisering en maak deze tot een vast onderdeel van de bestuursagenda. Houd budgettair rekening met benodigde investeringen voor het inzetten van nieuwe technologieën en stel een chief digital officer aan.
- Ga samenwerkingsverbanden aan en start technologieplatforms om oplossingen te bieden op het gebied van nieuwe ontwikkelingen als blockchain, kunstmatige intelligentie en big data.
- Maak een inschatting van de gevolgen van de energietransitie voor het bestaande vastgoed en houd hiermee rekening bij de aanschaf of ontwikkeling van nieuw vastgoed.

Taxateurs

- Besteed in taxatiemodellen expliciet aandacht aan de gevolgen van innovatie, duurzaamheid en digitalisering op de waardeontwikkeling van bestaand vastgoed. Ontwikkel hiertoe KPI's. Maak in dit kader ook een transparante inschatting van de in de toekomst benodigde investeringen.

Accountants

- Besteed aandacht aan innovatie en digitalisering in de management letter: enerzijds als oplossing voor gesignaleerde leemtes in de interne beheersing, anderzijds om te bepalen hoe de onderneming invulling geeft aan de bovengenoemde aanbevelingen.
- Beoordeel of nieuwe ontwikkelingen tot bedreiging van de continuïteit kunnen leiden.
- Stel vast of in taxatierapporten ook rekening is gehouden met de gevolgen van innovatie en digitalisering op de waardeontwikkeling van bestaand vastgoed.

Signaal 3 |

Ook vastgoed is een doelwit voor cybercrime

Cybercrime is een wereldwijd fenomeen. Of het nu gaat om het platleggen van een netwerk of het gijzelen van hardware, alles is mogelijk. Door de toenemende afhankelijkheid van IT-systemen doen vastgoedondernemingen er goed aan om ook te investeren in cybersecurity.

Cybercrime, de tegenhanger van cybersecurity¹⁶, is een florerende business geworden. Malafide organisaties verdienen veel geld door organisaties te hacken. Bij cryptotaware aanvallen worden computers op afstand gegijzeld door criminelen die de bestanden versleutelen. Zij geven pas weer toegang tot die bestanden als het slachtoffer een bepaald geldbedrag betaalt, met het risico dat de bestanden na betaling alsnog versleuteld blijven. Bij phishing wordt via gerichte e-mails geprobeerd om medewerkers vertrouwelijke gegevens te ontfutselen. Bekend zijn ook de DDOS (Distributed Denial- of Service) aanvallen, gericht om een netwerk plat te leggen door het te overbelasten. De gevolgen van een cyberaanval kunnen verstrekking zijn. Niet alleen door directe schade tijdens een hack, maar ook indirect. Het is eigenlijk niet meer de vraag of je wordt gehackt, maar wanneer en hoe vaak. Absolute veiligheid bestaat niet. Organisaties moeten digitaal weerbaar worden.

Door de toenemende afhankelijkheid van IT-systemen en internet zullen vastgoedondernemingen steeds vaker te maken kunnen krijgen met cyberaanvallen. Waakzaamheid en het inrichten van effectieve maatregelen op het gebied van preventie, detectie en response zijn belangrijk. Medewerkers blijken vaak de zwakste schakel in de beveiligingsketen te zijn.

Bovendien beschikken vastgoedondernemingen over grote hoeveelheden persoonsgerichte data, zoals die van huidige, gewezen en potentiële huurders, die onder de nieuwe regelgeving omtrent de verwerking van persoonsgegevens¹⁷ vallen. Aan de verwerking van deze gegevens worden

verzwaarde eisen gesteld, terwijl de personen wie het betreft meer inzagerecht krijgen. Het niet voldoen aan de regelgeving kan tot hoge boetes leiden. Met name kleinere ondernemingen worstelen hiermee, door het ontbreken van de juiste expertise op dit terrein.

Voor vastgoedondernemingen is het dan ook van wezenlijk belang dat cybersecurity dezelfde prioriteit krijgt als de fysieke beveiliging. Cyberaanvallen op vastgoedondernemingen kunnen allerlei vormen aannemen:

- Verstoren of gijzelen van systemen voor beveiliging en beheer.
- Het binnen en/of buitensluiten van mensen.
- Onrechtmatig toegang voor onbevoegde personen.
- Onrechtmatige toegang tot gegevens over de organisatie, medewerkers en huurders.
- Opzettelijk aanpassen van deze gegevens.
- Ontvreemding van vertrouwelijke informatie (datalekken).

Cybersecurity is niet alleen een zaak voor de primaire processen in de vastgoedonderneming. De rol van het bestuur is cruciaal. Naast het goede voorbeeld moeten bestuurders de juiste toon zetten. Zo wordt de bewustwording bij de medewerkers vergroot en ontstaat een sfeer waarin zij elkaar aanspreken op risico's. Juist gedrag moet positief gestimuleerd worden. Het bestuur moet de cultuur en het gedrag in de onderneming op het gebied van cybersecurity voortdurend laten testen, meten, evalueren en verbeteren.

¹⁶ NBA Publieke Managementletter over cybersecurity Van hype naar aanpak. (Mei 2016)

¹⁷ Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) die op 25 mei 2018 in werking is getreden.

Negatief voorbeeld

Onvoldoende beveiligde software

Vastgoedonderneming E exploiteert een groot aantal parkeergarages. Op een bepaald moment wordt E gegijzeld door ransomware. Bezoekers kunnen de parkeergarages niet met hun auto verlaten omdat het niet meer mogelijk is hun kaartje af te rekenen. Er ontstaan grote files. E moet monteurs naar de getroffen parkeergarages sturen om de programmatuur van de betaalautomaten opnieuw te installeren. E had namelijk geen uitgewerkt herstelplan ontwikkeld met daarin instructies om adequaat in te spelen op ransomware.

Positief voorbeeld

Effectieve cyberoefening

Vastgoedonderneming F organiseert een Cyber War Game. Het bestuur van F krijgt te maken met een gesimuleerde cyberaanval, inclusief alle bijkomende hectiek zoals onduidelijkheid over de oorzaak en telefoontjes van journalisten. Het is een zeer nuttige exercitie. Met behulp van de game worden de hiaten in de incident-response processen bloot gelegd. Zo blijkt dat de noodzakelijke beslissingsbevoegdheden niet goed zijn geregeld. De game stelt het bestuur van F in staat om diverse verbeteringen door te voeren waardoor F beter is voorbereid op een echte cyberaanval.

AANBEVELING 3: Neem cybersecurity serieus

Ondernemingen

- Inventariseer en analyseer de cybercrime risico's. Neem de te treffen maatregelen op in het risicomangementsysteem. Monitor de goede werking van deze maatregelen en huur professionele hackers in om de beveiliging van tijd tot tijd te testen.
- Zet als bestuur de juiste toon op het gebied van cybersecurity. Laat cultuur en gedrag ten aanzien van cybersecurity testen, meten, evalueren en verbeteren. Zorg ook voor adequate training en voorlichting van de medewerkers.
- Zorg voor een herstelplan in geval van cybercrime, inclusief een incident-response proces en een communicatieplan. Actualiseer dit plan regelmatig.

Accountants

- Wijs directies regelmatig op de risico's van cybercrime en doe de nodige aanbevelingen om deze risico's te verkleinen. Maak hierbij gebruik van de aanbevelingen in de NBA Publieke Managementletter over cybersecurity¹⁶.
- Betrek de mogelijke gevolgen van cybercrime specifiek in de beoordeling van de continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking en de bedrijfsvoering. Besteed specifiek aandacht aan de toereikendheid van het herstelplan, waaronder het uitvoeren van tests op de werking van dit plan.
- Zorg voor voldoende cyberkennis in het controleteam.

¹⁶ NBA Publieke Managementletter over cybersecurity Van hype naar aanpak. (Mei 2016).

Signaal 4 |

Meer uitbesteden maakt fraudegevoeliger

Vastgoedondernemingen besteden steeds meer facilitaire diensten uit aan derden. Tegenover de verlaging van de kosten en een vergrote efficiency staat echter ook een toegenomen risico op fraude, omdat beheersmaatregelen letterlijk buiten de deur liggen.

In de vastgoedsector heeft de trend van uitbesteding zich al enige jaren geleden ingezet. IT-diensten, property en assetmanagement, portefeuillemanagement, verhuur en risicomanagement, compliance zijn voorbeelden van diensten die individueel of in combinatie kunnen worden uitbesteed. Er bestaan diverse vastgoedondernemingen die relatief weinig medewerkers in dienst hebben omdat de meeste diensten door derden worden uitgevoerd. Met het aantal nieuwe toetreders op de markt dat zelf niet over een vastgoedplatform beschikt neemt dit alleen maar toe.

Uitbesteding heeft ook een keerzijde. Hoe zijn risico's te beheersen als de betreffende processen deels buiten de deur liggen? Zijn gedrags- en integriteitscodes ook aan externe dienstverleners op te leggen? Hoe moet dat geregeld worden en hoe valt de naleving te borgen? De vaak beperkte omvang van de uitbestedende vastgoedonderneming is hierbij een complicerende factor.

Binnen de vastgoedsector heeft zich een aantal misstanden voor gedaan die te wijten waren aan samenspanning. In het geval van aanbesteding betreft het twee of meer personen die afkomstig zijn uit de aanbestedende en de dienstverlenende partij en die elkaar wederzijds en onrechtmatig bevoordelen ten nadele van hun werkgevers. Het kan hierbij bijvoorbeeld gaan om steekpenningen en het toespelen van opdrachten aan bevriende personen. Of om schijnconstructies waarbij het werk wordt gegund aan een onderneming die indirect in handen is van een van de beide partijen en/of relaties daarvan, dan wel andere vormen van wederzijdse bevoordeling. Ook kunnen hier connecties liggen met de georganiseerde criminaliteit, waarbij al dan niet sprake is van witwassen.

Naast de directe negatieve financiële gevolgen doet deze samenspanning de reputatie van de betrokken ondernemingen en de sector geen goed. Sommige van de genoemde misstanden hebben ook de pers gehaald met alle gevolgen van dien.

Samenspanning is lastig op te sporen, want er worden functiescheidingen doorbroken. Bij de kleinschalige ondernemingen zijn die niet altijd aanwezig. Toch leert reconstructie van diverse fraudegevallen dat collega-werknemers in de omgeving van de fraudeurs toch zaken waren opgevallen. Waarom werd dan niet eerder aan de bel getrokken? Dat heeft vaak te maken met cultuur en gedrag in de onderneming. In dit kader zijn de zogeheten soft controls van belang, de gedragsmatige kant van risicobeheersing. Elkaar kunnen aanspreken op gedrag, opvallende zaken melden, dilemma's delen en tegenkracht zijn belangrijke factoren, ook als het een superieur betreft.

Negatief voorbeeld

Te goede maatjes met de leverancier

Een medewerker van vastgoedonderneming G gaat regelmatig op stap met een medewerker van een dienstverlener X waaraan bepaalde diensten zijn uitbesteed. Diverse collega's vinden dat er sprake is van een toch wel zeer innige relatie, maar niemand stelt het bespreekbaar. Later blijkt G fors financieel benadeeld te zijn, onder andere door te hoge prijzen en de gunning van opdrachten aan ondernemingen die de facto eigendom waren van deze medewerkers.

Positief voorbeeld

Uitbesteding onder controle

Vastgoedonderneming H heeft haar property management uitbesteed aan dienstverlener Y en besluit in het kader van fraudepreventie alle uitbestedingsprocedures tegen het licht te houden. Ook organiseert H gedrag- en dilemma trainingen, mede gericht op het onderkennen en bespreekbaar maken van mogelijke fraudesignalen. Tenslotte gaat H in gesprek met de property manager over gedragscodes en over de mogelijkheid dat een accountant een NBA Standaard 3402 type 2 assurance-rapport afgeeft over de kwaliteit van de partijen waaraan is uitbesteed.

AANBEVELING 4: Inventariseer frauderisico's bij uitbesteding

Ondernemingen

- Geef soft controls een duidelijke plaats in de interne beheersing en laat de internal audit afdeling regelmatig onderzoek doen naar de effectiviteit van de soft controls.
- Organiseer fraudepreventieworkshops, dilemmatrainingen en periodieke enquêtes onder medewerkers. Besteed hierbij ook aandacht aan de toon aan de top van de organisatie.
- Investeer in goed opdrachtgeverschap. Bijvoorbeeld door Standaard 3402 rapportages op te vragen en periodiek na te gaan of wordt voldaan aan de in de uitbestedingsovereenkomst (service level agreement) gestelde eisen.
- Leg de eigen gedragscode op aan partijen waaraan wordt uitbesteed. Eis dat aandacht wordt besteed aan incidentmanagement en periodieke roulatie van functies.
- Stel in de organisatie een monitorings- of integriteitscommissie in die toeziet op de naleving van bovengenoemde aanbevelingen.

Brancheorganisaties en overheid

- Pak gezamenlijk het integriteitsoverleg in de vastgoedmarkt hernieuwd op.

Accountants

- Betrek de uitbesteding aan derden specifiek in de identificatie van frauderisico's.
- Beoordeel, voor zover relevant in het kader van deze risicoanalyse, in hoeverre de onderneming invulling geeft aan bovengenoemde aanbevelingen.

NBA

- Breid Standaard 3402 uit met de toetsing van de interne beheersing terzake van niet-financiële processen en soft controls.

Signaal 5 |

Wonen krijgt steeds meer de status van beleggen

De krapte op de woningmarkt in bepaalde gebieden in Nederland zorgt voor excessief stijgende koop- en huurprijzen. De markt raakt als het ware op slot, verkopers willen eerst een woning kopen voordat ze verkopen. Dit negatieve effect wordt versterkt doordat steeds meer categorieën vastgoedbeleggers zich op de woningmarkt begeven.

In Nederland bestaat een tekort aan betaalbare huur- en koopwoningen, vooral in de grote en middelgrote steden (de zogenaamde G32 gemeenten). Geschat wordt dat in 2018 het tekort aan betaalbare huurwoningen oploopt tot 200.000. De tekorten groeien, want het aantal huishoudens neemt harder toe dan het aantal woningen. Beleggers spreken zelfs van een tekort van 500.000 huurwoningen tot 2040¹⁹. Naast een maatschappelijk probleem heeft dit ook gevolgen voor de prijsontwikkeling op de vastgoedmarkt. Aangetrokken door deze tekorten en de mede daardoor stijgende huurprijzen richt een steeds grotere groep beleggers zich op de woningmarkt, met name private partijen en durfkapitalisten. Investeren in koopwoningen om ze te gaan verhuren wordt de nieuwe vorm van beleggen. Hierdoor lopen de woningprijzen steeds verder op, worden huurwoningen onbetaalbaar en is het beleggingsrendement op weg naar een historisch dieptepunt. Huren vormt steeds minder een betaalbaar alternatief voor een koopwoning. Volgens cijfers van de NVM zijn de gemiddelde huurprijzen van vrijgekomen kale huurwoningen en appartementen boven de liberalisatie grens vanaf 2014 in 4 jaar tijd in totaal met bijna 20 procent gestegen. In de periode 2013 - 2016 stegen de huurprijzen harder dan de prijzen van koopwoningen, terwijl dit over de periode 2014 - 2017 juist andersom was (de prijzen van de koopwoningen stegen toen met 24 procent). Opgemerkt wordt dat er grote regionale verschillen bestaan. Met name in de Randstad zijn de huurprijzen veel harder gestegen, zo noteerde Amsterdam alleen al over 2017 een stijging van bijna 10 procent.

Enkele oorzaken voor de krapte op de woningmarkt:

- De bouwstop tijdens de crisis. Gemeenten gingen hier in mee terwijl demografische ontwikkelingen juist aangaven dat de woningvraag hoog zou blijven. Nu pas beginnen gemeenten weer actief beleid te voeren richting beleggers, met de grote steden voorop.
- Nederlandse beleggers in de vastgoedmarkt kwamen pas laat in actie, nadat buitenlandse beleggers al direct na de crisis in de Nederlandse woningmarkt actief werden.
- Door de nieuwe wetgeving voor woningcorporaties zijn deze terughoudend geweest met het opstarten van nieuwbouwprojecten, met name in de vrije sector.²⁰
- Onderschatting van demografische trends, terwijl de markt al langer een stijgend aantal een- en tweepersoonshuishoudens liet zien, met een trek van de periferie naar de steden.

Als gevolg van de verplichte scheiding tussen diensten van algemeen economisch belang (DAEB) en commerciële diensten (niet-DAEB) richten veel woningcorporaties zich primair op hun DAEB-activiteiten. Ze zien af van het realiseren van woningen in het middensegment en beperken zich tot sociale woningbouw, terwijl het ministerie juist meent dat er voldoende sociale huurwoningen zijn.²¹ Daarnaast stellen gemeenten zoals Utrecht en Amsterdam steeds meer eisen aan huurwoningen en dwingen ze ontwikkelaars tot huurafspraken die tot 25 jaar kunnen doorlopen.

Genoemde ontwikkelingen brengen ook voor de commerciële vastgoedmarkt het gevaar van irreële prijsvorming met zich mee, die verdampt op het moment dat vraag en aanbod in evenwicht komen. Vastgoedbeleggers, woningbezitters en financiers zullen hier de nadelige gevolgen van ondervinden. Er ontstaat zo een controversieel beeld: Het aanblijven van tekorten leidt tot behoud van de huidige

¹⁹ <https://www.cobouw.nl/bouwbreed/nieuws/2017/04/beleggers-500-000-nieuwe-huurwoningen-nodig-101248088>

²⁰ Zie NBA Publieke Managementletter over woningcorporaties Sociale huur, professioneel bestuur. (Juni 2017).

²¹ <https://fd.nl/economie-politiek/1184292/blok-spoort-corporaties-aan-om-veel-meer-woningen-te-verkopen-aan-beleggers>

status quo, het oplossen ervan kan juist leiden tot (substantiële) waardedaling. Dit effect wordt versterkt zodra de rente gaat oplopen. Juist daarom bestaat er grote behoefte

aan een structurele bouw- en woningregie voor Nederland, die verder gaat dan de onlangs gepubliceerde Nationale Woonagenda.²²

Negatief voorbeeld

Onvoldoende politieke fundering

Bij de meeste transacties tussen beleggers en woningcorporaties is er per saldo geen sprake van een toename van de woningvoorraad. Gemeente U stelt de grond ter beschikking, woningcorporatie V en ontwikkelende belegger W proberen via een onderlinge uitruil een constructie op te tuigen waarbij de netto woonvoorraad groeit. Het is de bedoeling dat W bouwt op grond die U ter beschikking stelt en de nieuwbouw daarna overdraagt aan V, in ruil voor bestaande woningen die voor V buiten het kerngebied vallen. Iedereen is enthousiast, zelfs het ministerie, maar uiteindelijk strandt het plan in de gemeenteraad, omdat er onvoldoende aandacht was voor het politieke draagvlak.

Positief voorbeeld

Oog voor elkaars belangen

Gemeente Z gaat samenwerken met bouwende en investerende partijen om meer woningen te realiseren in het middensegment. Als start van deze samenwerking organiseert Z een eerste samenwerkingstafel. In een open dialoog proberen ontwikkelaars, beleggers en Z oplossingen te zoeken en met oog voor elkaars belangen afspraken te maken. Op de agenda komen vragen als: Voor welke inkomensgroep zijn de woningen beschikbaar? Hoelang worden ze in het middensegment verhuurd? Wat zijn de toekomstige huurprijsstijgingen?

AANBEVELING 5: Pak de krapte op de woningmarkt aan

Ondernemingen

- Maak gebruik van de bij pensioenfondsen en verzekeraars beschikbare fondsen om te investeren in Nederlandse woningen.
- Wees alert op de irreële prijsvorming en de gevolgen voor de toekomstige waardering van het bestaande vastgoed.

Woningcorporaties

- Zoek de samenwerking op met beleggers, bijvoorbeeld door middel van uitruil.
- Maak meer gebruik van de mogelijkheid die de Woningwet biedt om woningen te ontwikkelen in het middensegment.

Gemeenten

- Maak tempo met het aanwijzen van bouwlocaties in en buiten de rode contouren.
- Evalueer de effecten van de huidige liberalisatiegrens.
- Richt het vergunningenbeleid dusdanig in dat de procedures efficiënter doorlopen kunnen worden. Werk hierbij samen met andere gemeenten en hanteer een gezamenlijk grondbeleid om tegen passende grondprijzen betaalbare woningen te realiseren.

Overheid

- Neem afscheid van het procyclisch bouwen en neem de regie over het woningbeleid via een structurele bouw- en woningvisie voor Nederland. Betrek hierbij ook nadrukkelijk de beleggers, de financiers en de infrastructuur. Stimuleer hierbij de onderlinge samenwerking.

22 Nationale Woonagenda 2018 - 2021 (Brief minister Ollongren, 23 mei 2018)

Colofon

In het NBA beleidsprogramma Kennis Delen wordt de kennis van accountants collectief ingezet om vroegtijdig risico's te signaleren in maatschappelijke sectoren of relevante thema's. Het accent ligt hierbij op risico's op het gebied van bestuur, bedrijfsvoering, verslaggeving en controle. In deze publieke managementletter (PML) presenteert de NBA vijf aanbevelingen voor de sector commercieel vastgoed. Deze sector is het 20e onderwerp dat door de Signaleringsraad van de NBA is geselecteerd. Een werkgroep van openbaar accountants en adviseurs in de sector heeft geanonimiseerde bevindingen verzameld en bediscussieerd. Daarna is dit besproken in een bijeenkomst met belanghebbenden.

De Signaleringsraad heeft de signalen vervolgens maatschappelijk geijkt. Belanghebbenden in de sector zijn bereid gevonden om op de PML te reageren. De coördinatie en eindredactie waren in handen van het programmteam Kennis Delen.

Meer informatie

Een publieke managementletter is één van de publicatievormen van het beleidsprogramma Kennis Delen. Daarnaast verschijnen ook open brieven of discussierapporten. Inmiddels heeft de NBA de volgende publicaties uitgebracht:

- 2017: Woningcorporaties
- 2016: Cyber Security, Energiesector en Wetgevingslasten
- 2015: Curatieve zorg en Horeca
- 2014: Life Sciences en Banken
- 2013: MBO scholen, Risicomanagement en Transport en Logistiek
- 2012: Gemeenten, Toon aan de Top en Goede Doelen
- 2011: Commercieel Vastgoed, Pensioenen en Glastuinbouw
- 2010: Verzekeringen en Langdurige Zorg

Alle publicaties zijn openbaar en bedoeld voor een breed publiek.

Signaleringsraad

prof. dr. Martin Hoogendoorn RA (vz)
prof. dr. Tineke Bahlmann MBF
drs. Gineke Bossema RA
drs. Karin Hubert RA
Carel Verdiesen AA

Werkgroep Vastgoed

drs. Ad Buisman RA
drs. Hans Grönloh RA MRE
mr. drs. Sidney Herwig RA MRE MRICS
drs. Jef Holland RA

Programmteam Kennis Delen

drs. Robert Mul MPA
Michèl Admiraal RA (eindredacteur)
drs. Jenny Dankbaar
Johan Scheffe RA RO CIA (coördinator)

Illustratie

Frank Strieder

Publieke Managementletters (PMLs) uitgebracht in 2010-2017



Koninklijke Nederlandse
Beroepsorganisatie
van Accountants

NBA

Antonio Vivaldistraat 2 - 8
1083 HP Amsterdam
Postbus 7984
1008 AD Amsterdam

T 020 301 03 01
F 020 301 03 02
E nba@nba.nl
I www.nba.nl