



# Gehaast versus geduldig kapitaal

Projectontwikkelaars vormen de schakel tussen kapitaal en de productie van de gebouwde omgeving. Waar in Nederland de verwevenheid van financieel, gehaast kapitaal met projectontwikkelaars sterk toenam en vervolgens de kredietcrisis versterkte, had geduldig, familiekapitaal in België juist een dempende werking op de crisis.

Zowel in Nederland als België groeiden banken vanaf de jaren negentig tot de crisis zeer sterk en opportunistisch. Ook internationaliseerden zij hun activiteiten. Vanaf het begin van de kredietcrisis zijn banken in beide landen gaan wankelen en moesten overheden met miljarden over de brug komen. Echter, waar in België banken vooral verliezen leden op buitenlandse activiteiten, bleken ze in Nederland een grote vastgoedbubbel te hebben geblazen. Toen de Nederlandse banken de geldkraan dichtdraaiden, daalden de vastgoedprijzen, moesten banken op grote schaal afboeken op vastgoedfinancieringen en volgde een lange reeks faillissementen van met name projectontwikkelaars. Dit leidde bijvoorbeeld tot de nationalisering van één van de grootste vastgoedfinanciers, SNS Property Finance. Vastgoedfinanciering door banken is in België veel conservatiever. Tijdens de crisis werd financiering tijdelijk verminderd maar al snel was deze hoger dan daarvoor. Prijsdalingen van het vastgoed en faillissementen zoals in Nederland bleven daardoor uit.

In het wel/niet creëren van vastgoedbubbels in beide landen blijken vooral projectontwikkelaars, banken en (lokale) overheden een cruciale rol te hebben gespeeld. In Nederland hebben de actoren rondom projectontwikkeling opportunistischer gehandeld. Dit leidde niet alleen tot een indrukwekkende internationale expansie, maar ook tot het gebruik van allerlei zeer risicovolle financiële technieken en het opnemen van veel schuld. Ondanks dat ook Belgische banken een commerciële houding aannamen, bleken veel Belgische projectontwikkelaars veel minder vatbaar voor de druk om 'te financialisieren'. Als onderdeel van een bouwbedrijf met een lange geschiedenis en werkend met familiekapitaal bleken zij veel minder bereidwillig om hun bedrijfsmodellen te transformeren op basis van de gebruiken en ideeën van dominante financiële actoren. Deze verschillen worden weerspiegeld in de recente geschiedenissen van twee sterk gegroeide woningontwikkelaars: de gefinancieerde, Nederlandse projectontwikkelaar Bouwfonds en de niet-gefinancieerde, Belgische projectontwikkelaar Matexi.

#### De internationalisering van Bouwfonds

Vanaf de jaren negentig, tegelijkertijd met de expansie van banken, heeft een groot aantal Nederlandse projectontwikkelaars hun activiteiten uitgebreid en geïnternationaliseerd. In nieuwe markten zagen de ontwikkelaars uitbreidingsmogelijkheden op hun expertisegebied, vooral woon- en winkelvastgoed. Meer dan eens ging deze internationale expansie gepaard met overnames van of fusies met lokale spelers. De eigen vakkennis werd op deze manier gecombineerd met lokale kennis en kunde. De internationale expansiedrift van de Nederlandse projectontwikkelaars werd hierbij gefaciliteerd door bankfinanciering, waarbij de banken ook grote internationale vastgoedambities hadden.

De groei en internationalisering van Bouwfonds, alsmede de vervlechting met de bancaire sector, vertoont grote overeenkomsten met die van veel andere Nederlandse projectontwikkelaars, zoals bijvoorbeeld MAB en Multi. De ontwikkelingsgeschiedenis van Bouwfonds begint in 1946. In dat jaar wordt de Bouwspaarkas, het latere Bouwfonds, door 27 samenwerkende gemeenten opgericht met als doel om in naoorlogs Nederland, waarin hoge woningnood heerste, betaalbare woningen te realiseren. Dit gemeentelijk initiatief zal 60 jaar later uitgroeien tot een volledig commercieel bedrijf en tot één van de grootste Europese commerciële woningontwikkelaars.

In 1993 is Duitsland het eerste land buiten Nederland waar de onderneming een woningbouwproject ontwikkelt. De expansie naar Duitsland is een mooi voorbeeld van de voorzichtige verandering in bedrijfsstrategie van Bouwfonds aan het eind van de twintigste eeuw. Woningbouw blijft de hoofdtaak van het bedrijf maar het winst oogmerk bij projecten gaat een steeds belangrijkere rol spelen. Geleidelijk begint de focus ook te verschuiven naar commerciële projecten en grootschalige appartementencomplexen

die in één keer, via een grote transactie verkocht kunnen worden aan grote vastgoedinvesteerders, zoals pensioenfondsen. In deze strategiewijziging ontstaat daarnaast een onduidelijk institutioneel kader waarin individuen grote bewegingsvrijheid krijgen. Dit vormt dan ook de opmaat tot een omvangrijke vastgoedfraude.

Het begin van een nieuwe eeuw markeert ook het begin van een nieuwe organisatiestructuur voor Bouwfonds, waarin banken een grotere rol gaan spelen. In het jaar 2000 wordt de privatisering van Bouwfonds verder in gang gezet door aandelenuitgifte. Het semioverheidsbedrijf Bouwfonds komt uiteindelijk in 2005 volledig in handen van de ABN AMRO Bank. Bouwfonds ondervindt al snel de voordelen die de nieuwe eigenaar met zich meebrengt. Enerzijds kan de onderneming sneller beschikken over investeringskapitaal. Anderzijds kan Bouwfonds profiteren van het brede netwerk van

## Vastgoedfinanciering door banken is in België veel conservatiever

de bank. In de jaren daarna komt de internationale expansiedrift van de onderneming in een stroomversnelling. Bouwfonds laat een groot Europees marktonderzoek uitvoeren waarbij wordt gekeken naar potentieel interessante woningmarkten. In deze periode breidt Bouwfonds haar activiteiten uit en ontwikkelt de onderneming woningprojecten in tien Europese landen. Daarnaast vindt in 2004 de overname van MAB plaats, een Nederlandse ontwikkelaar van internationaal winkelvastgoed. De overname past binnen de strategie van het bedrijf om breed en hard te groeien. Megalomane en zeer risicovolle projecten in commercieel vastgoed zoals het Palais Quartier (Frankfurt), Domus (Parijs) en Oosterdokseiland (Amsterdam) worden aan de projectportefeuille toegevoegd.

In 2006 verkoopt ABN AMRO Bouwfonds aan de Rabo Vastgoedgroep, onderdeel van de Rabobank. De eerste financiële



Internationale ambitie van Bouwfonds. MyZeil in Frankfurt. Foto: Guilhem Vellut

scheuren komen in deze periode ook aan de oppervlakte. Veel projecten blijken te ambitieus en niet aan te sluiten op de marktvraag. Aan de winstgevendheid van de projecten werd al in vroege fases getwijfeld. Toch koos men ervoor de risico's naast zich neer te leggen en de projecten door te zetten. De kredietcrisis, die een nog sterkere waardedaling van de projecten teweeg brengt, zal uiteindelijk de genadeklap toebrengen. Op de drie genoemde projecten zal de nieuwe eigenaar Rabobank dan ook voor honderden miljoenen euro's verlies moeten nemen.

De stormachtige ontwikkeling die de ontwikkelaar Bouwfonds doormaakte paste binnen de tijdsgeest van grootschalige privatisering van overheidsbedrijven. Daarnaast proberen bedrijven door overnames en internationalisering steeds verder te groeien. De overname van Bouwfonds door ABN AMRO is daar een goed voorbeeld van, maar ook de overnames van Bouwfonds zijn binnen dit kader te plaatsen. De expansiedrift van de bank heeft ook zijn weerslag gehad op de internationale ambities en mogelijkheden van het dochterbedrijf. Kapitaal om de groei te verwezenlijken werd immers goed bereikbaar voor Bouwfonds en MAB. Controle en toezicht op de projecten zijn onvoldoende, waardoor ongeoorloofde risico's worden genomen door de bank en de ontwikkelaar. De betrokken bank en eigenaar, Rabobank, trekt zijn conclusies en besluit dan ook zijn commerciële vastgoedactiviteiten af te bouwen via de ontmanteling van MAB.

#### De professionalisering van Matexi

Waar de recente geschiedenis van de Nederlandse projectontwikkeling er één is van schaalvergroting, opportunisme, riskante financieringen, innovatie en internationale expansie, kenmerkt de Belgische projectontwikkeling zich juist door conservatisme, lokale verankering, het werken met geduldig familiekapitaal en het uitblijven van grote fusies en overnames.

Matexi groeide vanaf de jaren negentig veel sterker dan andere Belgische woningontwikkelaars en werd begin deze eeuw de grootste met een marktaandeel van ongeveer 2,5 procent. De recente geschiedenis van Matexi vertoont veel overeenkomsten met die van andere Belgische projectontwikkelaars die ook wisten te groeien zonder te financialisieren. Echter, gezien de sterke groei, grote omvang, stabiele kasstroom en professionalisering van de bedrijfsorganisatie waren de omstandigheden voor Matexi wel erg gunstig om te financialisieren. De vraag is dus waarom dit niet gebeurd is. Een beknopte bedrijfsgeschiedenis beantwoordt die vraag.

Net als veel andere Belgische projectontwikkelaars kent Matexi een lange geschiedenis en is projectontwikkeling nauw verbonden met een (eigen) bouwbedrijf. In 1945 richtten drie broers Vande Vyvere de Maatschappij Tot Exploitatie van Immobiliën op, vooral om landbouwgrond van armlastige Franse adel te kopen, op te delen in kleinere kavels en door te verkopen aan vermogende Belgische boeren. Matexi gaat zich vanaf de jaren zestig ook bezig houden met bouwen en ontwikkelen. Anno 2015 is het bedrijf nog volledig in handen van de familie. Begin jaren negentig is Matexi een karakteristieke Vlaamse verkavelaar. Het bedrijf wordt geleid door Christian Vande Vyvere, waarbij een warme band met medewerkers en zakenpartners soms belangrijker is dan een efficiënte bedrijfsvoering en snelle groei.

Het bedrijfsmodel van Matexi vertoont veel overeenkomsten met de Vlaamse manier van ontwikkelen in die tijd. Lappen grond worden zo goedkoop mogelijk aangekocht, aan elkaar gepuzzeld en vervolgens wordt een landmeter ingehuurd om een maximaal aantal private bouw kavels in te tekenen. Er bestaan nauwe banden tussen lokale politici en ontwikkelaars waardoor het vergunningsproces soepel verloopt. De overheid stelt lage eisen aan de ruimtelijke kwaliteit en ontwikkelaars zijn vooral gedreven op het draaien van productie omdat ze vaak onderdeel zijn van een bouwbedrijf. Het bouwen gebeurt zo goedkoop mogelijk zodat de winstmarges aantrekkelijk zijn. Aangezien vaak gewerkt wordt met

kapitaal van vermogende families wordt relatief weinig gebruik gemaakt van vreemd vermogen.

Midden jaren negentig gooit de familie Vande Vyvere het roer om door Gaëtan Hannecart, gehuwd met Bénédicte Vande Vyvere, de kleindochter van mede-stichter Gerard Vande Vyvere, te benoemen als CEO. Hij krijgt de opdracht om Matexi te professionaliseren. In zijn filosofie, mede ontwikkeld op de business school van Harvard, is groei niet het hoofddoel, maar "het resultaat van het realiseren van kwaliteitsvolle projecten op de juiste plaats", zoals hij in een interview in 'de Tijd' liet weten. In dezelfde periode wordt het aantrekkelijker om in stedelijke gebieden te ontwikkelen door

## De stormachtige ontwikkeling van ontwikkelaar Bouwfonds paste binnen de tijdsgeest

veranderingen in het Vlaamse beleid rondom ruimtelijke ordening. Matexi speelt hierop in door een stedelijke visie te ontwikkelen met meer aandacht voor de openbare ruimte, hogere dichtheden en functiemenging. Cruciaal om deze omslag—van verkavelaar tot binnenstedelijk (her)ontwikkelaar—te realiseren is de overname van Wilma België, de dochter van de Nederlandse projectontwikkelaar Wilma, in 2000. De focus verschuift daarmee van het platteland naar de stad. Internationale expansie wordt gezien als te riskant en onnodig, door de ruime winstmarges die in België behaald worden.

Ondanks de druk van Belgische banken om sneller, meer schuldgedreven te groeien, kiest Matexi ervoor zich op concernniveau en niet op projectbasis te laten financieren. Projectfinanciering heeft als voordeel dat de financier verlies neemt wanneer het project verkeerd loopt. Echter, om de in decennia opgebouwde reputatie van betrouwbare partner te behouden, zal Matexi dat nooit laten gebeuren. Door deze houding heeft de CEO van Matexi zich tijdens "de boomjaren 2005-2007 [...] af en toe een beetje dom gevoeld toen we zagen hoe andere bedrijven zich in de schulden staken voor de financiële en fiscale hefbomen. Vandaag voelen we ons



Zelfstandige woningen in België, door ontwikkelaar Matexi. Foto: Matexi

juist een tikkeltje slimmer”, liet hij ‘de Tijd’ verstaan. Omdat het eigen vermogen altijd rond de 50 procent is gebleven, bleef Matexi beperkt afhankelijk van banken. Daardoor kon de onderneming haar eigen koers blijven varen.

Dat Matexi als ontwikkelaar haar bedrijfsmodel niet gefinancierd heeft om harder te groeien, betekent niet dat de familie Vande Vyvere niet financieel onderlegd is. Zo hangt er een apart investeringsvehikel onder Matexi Group, QuaeroQ, dat actief investeert in beursgenoteerde bedrijven. Om te zorgen dat geldstromen niet te volatiel worden tussen de twee activiteiten is er een krachtige Raad van Toezicht geïnstalleerd. Kortom, de familie Vande Vyvere vindt het veel belangrijker dat groei stabiel en duurzaam is en mijdt daardoor onbekende risico's als complexe financieringen en internationale expansie.

### Volatiele versus stabiele vastgoedmarkt

In Nederland heeft de nauwe verwevenheid van banken met projectontwikkelaars de condities gevormd voor een enorme financiering en internationalisering van projectontwikkelaars. Een heilig geloof in groei verblindde actoren voor projectrisico's. Er ontstond een soort geloof in de 'maakbaarheid' van succesvolle projecten, ongeacht lokale condities.

Daarnaast was er meestal erg veel ruimte voor individuen om hun eigen koers uit te stippelen. Leidinggevend waren vaak geen (groot)aandeelhouder in het bedrijf en werkten met veel vreemd vermogen: opportunistische groei, soms in combinatie met persoonlijk gewin, leek voor hen vaak het belangrijkste leidmotief te zijn. Zolang de vastgoedprijzen stegen, werkten dit model prima, maar toen tijdens de crisis het krediet werd stopgezet door Nederlandse banken, daalden vastgoedprijzen en gingen ontwikkelaars massaal failliet. Dit zorgde op haar beurt voor grote problemen op bankbalansen.

Aangezien in België vooral met familiekapitaal werd en wordt gewerkt, zijn bedrijfsmodellen erg conservatief. Bredere doelen, zoals het behouden van de historisch opgebouwde goede reputatie en een familiale sfeer binnen het bedrijf zelf prevaleren boven op schuld gedreven groei en het werken met complexe, financiële instrumenten. Buitenlandse expansie blijft beperkt tot enkele avonturen in Luxemburg en Centraal-Europa. Belgische banken en projectontwikkelaars waren veel conservatiever in het

aanvragen en verstrekken van leningen. Hierdoor was de nood onder banken om de leningproductie aan projectontwikkelaars terug te schroeven na 2008 dan ook veel minder. Mede hierdoor heeft de Belgische vastgoedmarkt een stabiele groei gekend sinds de crisis.

Fusies en overnames waren voor Nederlandse projectontwikkelaars een veel gebruikte strategie om snel (internationaal) te groeien. Bij Belgische ontwikkelaars vonden fusies en overnames nauwelijks plaats: lokale expertise en contacten bleven erg belangrijk en de benodigde financiering werd door veel actoren als risico gezien. Ook 'verwater' na een overname de controle over het familiekapitaal, immers, de macht moet dan met meerdere aandeelhouders of financiers gedeeld worden.

## De Nederlandse praktijk weerspiegelt een snellere vorm van kapitalisme

De Nederlandse praktijk weerspiegelt een snellere en meer Angelsaksische vorm van kapitalisme waarbij financiële winstgevendheid op de korte termijn leidend is in bedrijfsmodellen. Exemplarisch is dat de hoge winsten in de periode voor de crisis vooral naar banken vloeiden. Die actoren bleken echter niet de gevolgen van hun eigen speculatie te kunnen dekken. De SNS Bank moest door de vele problematische leningen aan ontwikkelaars van haar vastgoedfinancier SNS Property Finance zelfs genationaliseerd worden. Private actoren genoten van de winsten, terwijl publieke actoren de verliezen absorberden.

De Belgische praktijk weerspiegelt een tragere vorm van kapitalisme waarbij de lange termijnbescherming van het familiekapitaal en de familierепutatie leidend is in bedrijfsmodellen. Projectontwikkeling dient vooral om het familiale bouwbedrijf van stabiele productie te voorzien. Hierin zijn persoonlijke relaties tussen ontwikkelaar, bankier en lokale politici veel belangrijker. Maar ook is het voor derden, zoals wetenschappers en journalisten, veel lastiger om te analyseren wat er daadwerkelijk gebeurt: veel informatie wordt binnenskamers gehouden.

### Literatuurselectie

Bouwfonds (2006) De canon van Bouwfonds. 1946-2006, de geschiedenis van Bouwfonds van woningontwikkelaar naar gebiedsontwikkelaar.

Chevalier: Hendrik Ido Ambacht.

De Tijd (2010) "Marktleider in woningbouw worden was nooit ons doel", Gedelegeerd bestuurder geeft eerste interview in 65 jaar Matexi. 10 november, p.39.

Graaf, T. de (2012) Internationalisering van Nederlandse projectontwikkelaars. Masterscriptie Planologie. Amsterdam: Universiteit van Amsterdam.

Halleux, J.-M., S. Marcinczak & E v.d. Krabben (2012) Land Use Policy The Adaptive Efficiency of Land Use Planning Measured by the Control of Urban Sprawl. The Cases of the Netherlands, Belgium and Poland. Land Use Policy 29, nr. 4, pp. 887-98.

**Jannes van Loon (jannes.vanloon@ees.kuleuven.be) doet promotieonderzoek naar vastgoed en financiën in Nederland en België aan de KU Leuven. Thijs de Graaf (degraaf.mp@gmail.com) is onderzoeker bij vastgoedadviseur Capital Value. Zijn bijdrage aan dit artikel is op persoonlijke titel.**

