

Totaal resultaat van 11,7 procent op eigen vermogen Uiterst gunstige, triple-A beoordeelde financiering uitgebreid Consolidatie en verdere professionalisering na meerjarige organisatorische groei Afdeling eerste verhuur opgericht Weinig dynamiek op Nederlandse woningmarkt Instroom nieuwe projecten komt op gang Klantwaardering gestegen naar 7,5 Stabiele lijn van rendementen in verslagjaar voortgezet

Jaarverslag Vesteda Groep 2004

Inhoud

VERSLAG VESTEDA GROEP 2004

Kerncijfers		5
Profiel		7
Bestuurlijke gegevens		9
Juridische structuur		11
Definities portefeuille-indeling		13
Bericht van de Raad van Commissarissen		14
Corporate Governance		16

VERSLAG VAN DE DIRECTIE

Inleiding		19
Ontwikkelingen woningmarkt		19
Ontwikkelingen vastgoedbeleggingsmarkt		26
Strategie Vesteda Groep		31
Implementatie van strategie in verslagjaar		36
Mutaties in vastgoedportefeuille		39
Exploitatie- en managementkosten		43
Financiering		43
Resultaten		45
Uitkering aan beleggers		46
Wijzigingen in bestuurlijke gegevens		46
Personeel en organisatie		47
Vooruitzichten		49
Bijlage 1: Historie Vesteda		54
Bijlage 2: Begrippenlijst		55
Noten		56

FINANCIËLE OVERZICHTEN VESTEDA GROEP 2004

Ten geleide		59
Grondslagen		60
Samengevoegde balans per 31 december 2004		64
Samengevoegde winst-en-verliesrekening over 2004		65
Samengevoegd kasstroomoverzicht over 2004		66
Toelichtingen op de samengevoegde overzichten		67
Voorstel uitkering aan beleggers		71
Accountantsverklaring		72

JAARREKENING VESTEDA GROEP BV 2004

Ten geleide		75
Grondslagen		76
Geconsolideerde balans per 31 december 2004		78
Geconsolideerde winst-en-verliesrekening over 2004		79
Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2004		80
Toelichtingen op de geconsolideerde overzichten		81
Vennootschappelijke balans per 31 december 2004		83
Vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2004		84
Toelichtingen op de vennootschappelijke overzichten		85

OVERIGE GEGEVENS VESTEDA GROEP BV 2004 | 89

Statutaire regeling winstbestemming | 89

Voorstel resultaatbestemming | 89

Accountantsverklaring | 90

FINANCIËLE OVERZICHTEN VESTEDA WONINGEN 2004 | 93

Ten geleide | 93

Grondslagen | 94

Balans per 31 december 2004 | 97

Winst-en-verliesrekening over 2004 | 98

Kasstroomoverzicht over 2004 | 99

Toelichtingen | 100

Voorstel uitkering aan beleggers | 103

Accountantsverklaring | 104

OVERZICHT PORTEFEUILLE IN EXPLOITATIE | 107

VERSLAG VESTEDA PROJECT BV 2004 (BIJLAGE)

Aan het Jaarverslag Vesteda Groep 2004 is een separaat verslag Vesteda Project BV 2004 toegevoegd, met als doel inzicht te verschaffen in de doelstelling, strategie en in het verslagjaar verrichte activiteiten van deze vennootschap.

Profiel | 5

Structuur | 7

Doelstelling | 8

Strategie | 9

Na oplevering: beheer en exploitatie door Vesteda Groep | 12

Verslag van marktontwikkelingen | 13

Opgeleverde projecten | 14

Projecten in uitvoering | 17

Projecten in voorbereiding | 25

Projecten in ontwikkeling | 29

Gebiedsontwikkelingen | 30

Personeel en organisatie | 35

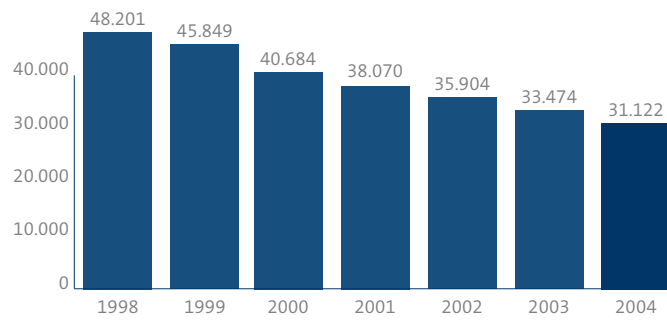
Resultaat | 36

Vooruitzichten | 37

Partner in gebiedsontwikkeling | 38

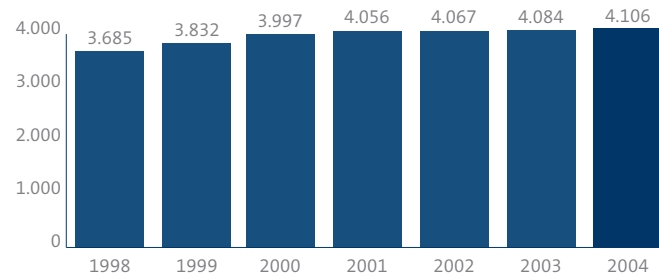
Woningen

aantallen, ultimo jaar



Portefeuille onroerend goed

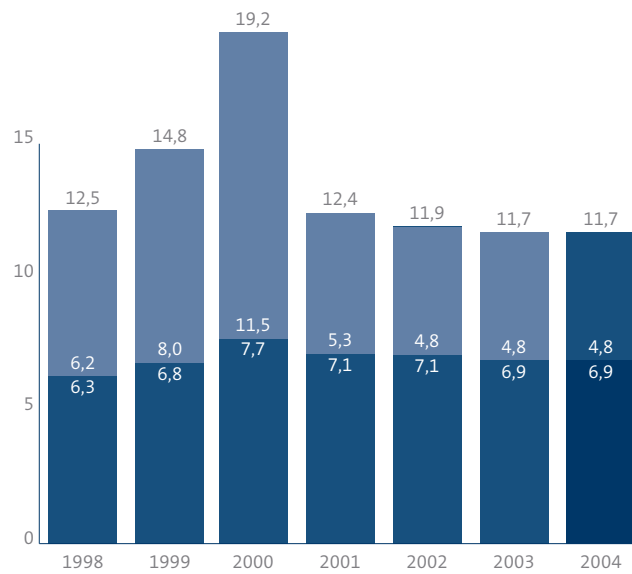
bedragen × € 1 mln. ultimo jaar



Resultaat op eigen vermogen

in procenten van eigen vermogen primo

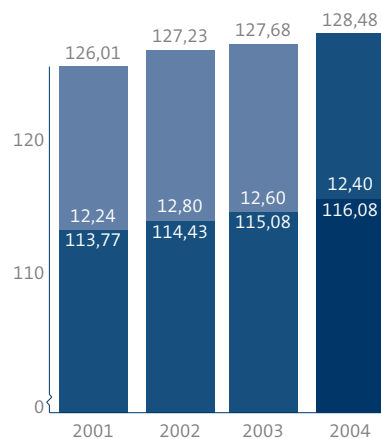
- ongerealiseerd resultaat
- gerealiseerd resultaat



Intrinsieke waarde

per aandeel/participatie, €

- uitgekeerd aan beleggers
- na uitkering aan beleggers (ultimo jaar)



Kerncijfers¹

	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Eenheden							
in exploitatie, ultimo jaar							
aantal woningen	31.122	33.474	35.904	38.070	40.684	45.849	48.201
aantal m ² commercieel	40.791	36.960	37.266	34.594	35.630	35.587	35.394

Balans

ultimo jaar, bedragen × 1 mln.	€	€	€	€	€	€	€
onroerend goed, incl. onderhanden werk	4.106	4.084	4.067	4.056	3.997	3.832	3.685
eigen vermogen	2.902	2.892	2.861	2.845	4.006	3.849	4.021
balanstotaal	4.323	4.288	4.250	4.204	4.110	3.966	4.126

Bezettingsgraad

berekend over aantal woningen	%	%	%	%	%	%	%
Core portefeuille in Exploitatie	99,0	99,1	99,2	99,3	99,4	99,2	98,2
Totale portefeuille in Exploitatie	97,4	98,4	98,7	98,7	99,0	98,6	97,3

Resultaat

bedragen × 1 mln.	€	€	€	€	€	€	€
gerealiseerd resultaat	197	196	201	199	297	274	235
ongerealiseerd resultaat	138	137	136	149	441	321	231
totaal resultaat	335	333	337	348	738	595	466

Resultaat op eigen vermogen

in procenten van eigen vermogen primo	%	%	%	%	%	%	%
gerealiseerd resultaat	6,9 ²	6,9	7,1	7,1	7,7	6,8	6,3
ongerealiseerd resultaat	4,8 ²	4,8	4,8	5,3	11,5	8,0	6,2
totaal resultaat	11,7	11,7	11,9	12,4	19,2	14,8	12,5

Resultaat per aandeel

per aandeel/participatie	€	€	€	€
gerealiseerd resultaat	7,88	7,84	8,05	7,96
ongerealiseerd resultaat	5,52	5,48	5,42	5,96
totaal resultaat	13,40	13,32	13,47	13,92

Intrinsieke waarde per aandeel

per aandeel/participatie	€	€	€	€
primo	115,08	114,43	113,77	112,09
ultimo, voor uitkering aan beleggers	128,48	127,68	127,23	126,01
uitkering aan beleggers	-12,40	-12,60 ³	-12,80	-12,24
ultimo, na uitkering aan beleggers	116,08	115,08 ³	114,43	113,77

1 Deze kerncijfers hebben betrekking op Vesteda Groep. Eind 2001 vond een herstructurering plaats, die met terugwerkende kracht vanaf begin 2001 is doorgevoerd. In de kerncijfers wordt tot en met 2000 onder Vesteda Groep verstaan de samenvoeging van Holding Vesteda bv en de portefeuille die zij beheerde. Vanaf 2001 wordt onder Vesteda Groep verstaan Vesteda Groep bv, de portefeuille die zij beheert en Vesteda Project bv.

2 Het eigen vermogen primo, na slotuitkering, bedraagt in 2004 € 2.877 mln.

3 Cijfers wijken af van eerdere publicaties in verband met verrekening van de slotuitkering, uitgekeerd in april 2004.



Profiel

Vesteda Groep is een vastgoedbeleggingsfonds met een exclusieve focus op wonen. Met ruim 30.000 woningen in portefeuille, die een waarde vertegenwoordigen van meer dan € 4 miljard, is Vesteda het grootste Nederlandse woningbeleggingsfonds. Vesteda richt zich op de hogere huursector, die begint bij een huurprijs van € 550 per maand. Naast het verhuren en exploiteren, ontwikkelt Vesteda ook duurdere huurwoningen.

Institutionele belegging Vesteda is niet-beursgenoteerd. Aandeelhouders in Vesteda zijn institutionele beleggers: banken, verzekeraars en pensioenfondsen. Beleggingen in woningen bieden voor deze professionele beleggers een belangrijke toegevoegde waarde bij de samenstelling van hun portefeuille. Zo onderscheiden woningbeleggingen zich met een relatief laag risico en hoog direct rendement. Ook is de correlatie met andere beleggingscategorieën lager. Vesteda verschaft institutionele beleggers toegang tot de moeilijk toegankelijke Nederlandse huurwoningenmarkt. Mede door zijn omvang biedt Vesteda een goede spreiding van het geïnvesteerd vermogen over geografische markten en prijssegmenten.

Luxe woningen voor tweepersoonshuishoudens In de Nederlandse woningmarkt richt Vesteda zich met moderne en duurzame appartementen en grondgebonden woningen met name op vijftigplussers en jongere alleenstaanden en tweeverdieners. Deze doelgroepen zijn, net als de woningen, te vinden in en rond de grote en middelgrote steden.

Eigen vastgoedmanagement Voor de verhuur en het beheer van deze woningen heeft Vesteda – als enig woningbeleggingsfonds van deze omvang in Europa – eigen vastgoedmanagement. Vanuit centrumlocaties in belangrijke stedelijke gebieden zorgen de vestigingen, genaamd Vesteda Woongalerie, voor de opbouw van merkbekendheid, voor verhuur en persoonlijk klantcontact tijdens de huurperiode.

Permanente vernieuwing portefeuille Een belangrijk onderdeel van de beleggingsstrategie van Vesteda is een permanente verkoop van een beperkt deel van de portefeuille. De verkoop is gekoppeld aan een vergelijkbare jaarlijkse toevoeging van woningen aan de portefeuille. Deze structurele vernieuwing draagt bij aan het realiseren en op peil houden van de gewenste portefeuillesamenstelling, zowel geografisch als kwalitatief, en aan het verzilveren van de waardegroei.

Eigen projectontwikkeling De nieuwe, hoogwaardige projecten die zo structureel aan de beleggingsportefeuille worden toegevoegd, worden verworven en ontwikkeld door Vesteda Project bv, het eigen projectontwikkelbedrijf binnen Vesteda Groep. Door participatie in gebiedsontwikkeling oefent Vesteda zo invloed uit op de kwaliteit van de openbare ruimte en de stedelijke ontwikkeling. Als ontwikkelaar heeft Vesteda controle op de kwaliteit van architectuur, woningindeling- en afwerking. Deze combinatie zorgt voor een hoogwaardige instroom in de portefeuille van Vesteda, waarbij de hoge kwaliteit van de woningen garant staat voor een goed rendement voor de langere termijn.

Jonge, dynamische organisatie Bij Vesteda Groep werken ruim 300 medewerkers in een jonge, dynamische en platte organisatie. Door zijn omvang kan Vesteda kostenefficiënt een brede en diepe professionele organisatie onderhouden, waar research en marktonderzoek aan de basis staan van het beleggings-, aan- en verkoopbeleid.



Bestuurlijke gegevens

Raad van Commissarissen

F.H.J. (Frans) Boons RA (64), Voorzitter

Nederlandse nationaliteit. Voormalig President Raad van Bestuur Vado Beheer. Benoemd in 1998

P.S. (Pieter) van den Berg RA (58)

Nederlandse nationaliteit. Directie-adviseur PGGM. Benoemd in 2002

Mr. W.F.Th. (Frans) Corpeleijn (56)

Nederlandse nationaliteit. Advocaat Stibbe. Benoemd in 2001

Ir. J.D. (Jan) Doets (60)

Nederlandse nationaliteit. Voormalig CEO ING Real Estate. Benoemd in 2001

Statutaire directie

Mr. H.C.F. (Huub) Smeets (57), Directievoorzitter

Nederlandse nationaliteit. Directielid vanaf januari 2000. Directievoorzitter per november 2003.

Aandachtsgebieden strategie, project- en binnenstedelijke ontwikkeling, personeel & organisatie, corporate communicatie, investor relations, buitenlandoriëntatie

F.H. (Frits) van der Togt RA (52), Directeur

Nederlandse nationaliteit. Directielid vanaf februari 2000. Aandachtsgebieden financiën, informatievoorziening, juridische zaken, property-management, investor relations

O. (Onno) Breur (54), Directeur

Nederlandse nationaliteit. Directielid vanaf juli 2004. Aandachtsgebieden asset management, dispositie, productontwikkeling, klantrelaties, facility, buitenlandoriëntatie

Mutaties in verslagjaar

In het verslagjaar vonden de volgende mutaties plaats in de bestuurlijke gegevens:

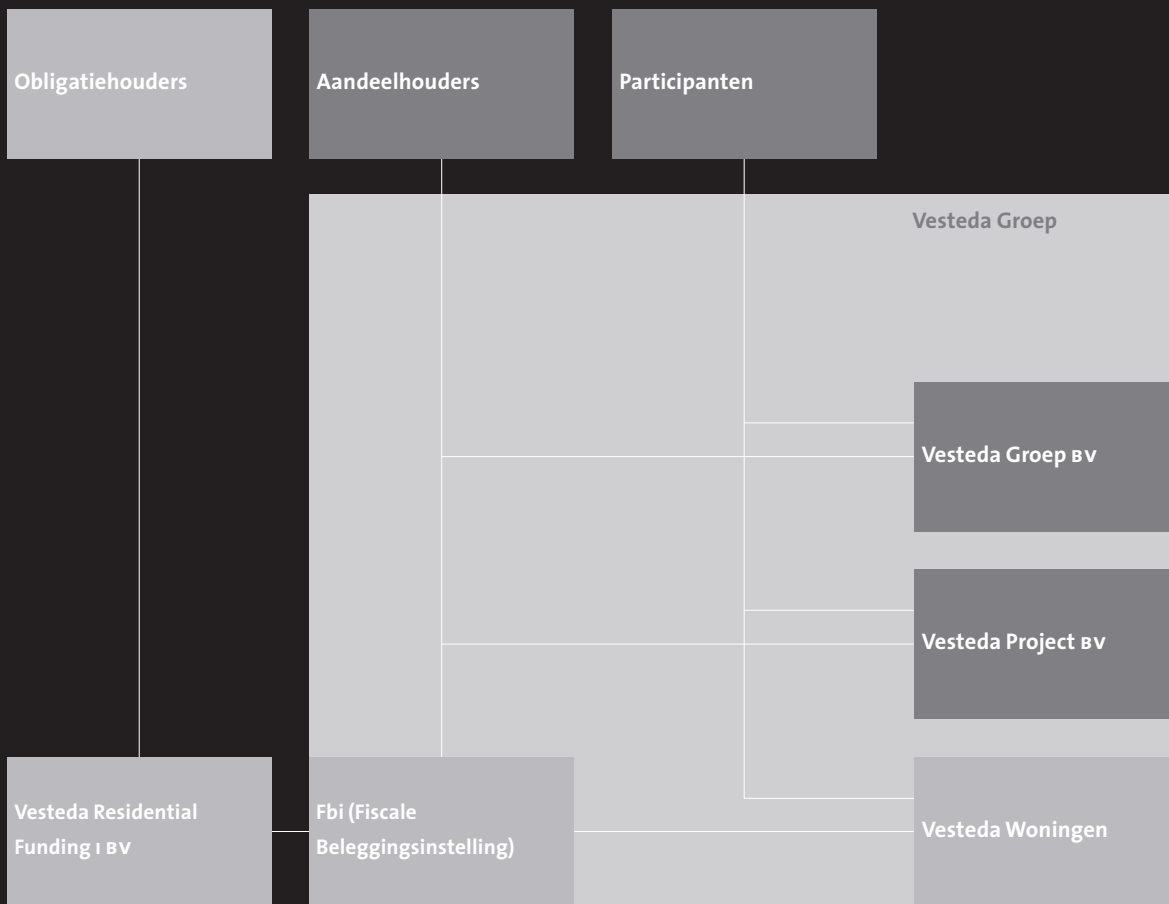
Drs. J.W.M. (John) Simons, voormalig lid van de Raad van Commissarissen, overleden op 2 augustus 2004

O. (Onno) Breur (54), toegetreden tot de statutaire directie per 1 juli 2004



Voormalig commissaris John Simons †

◀ Raad van Commissarissen en directie in de entree van het hoofdkantoor van Vesteda Groep op 4 februari 2005, de dag van de behandeling van het jaarverslag. V.l.n.r.: Jan Doets, Pieter van den Berg, Frits van der Togt, Frans Boons, Onno Breur, Frans Corpeleijn en Huub Smeets.

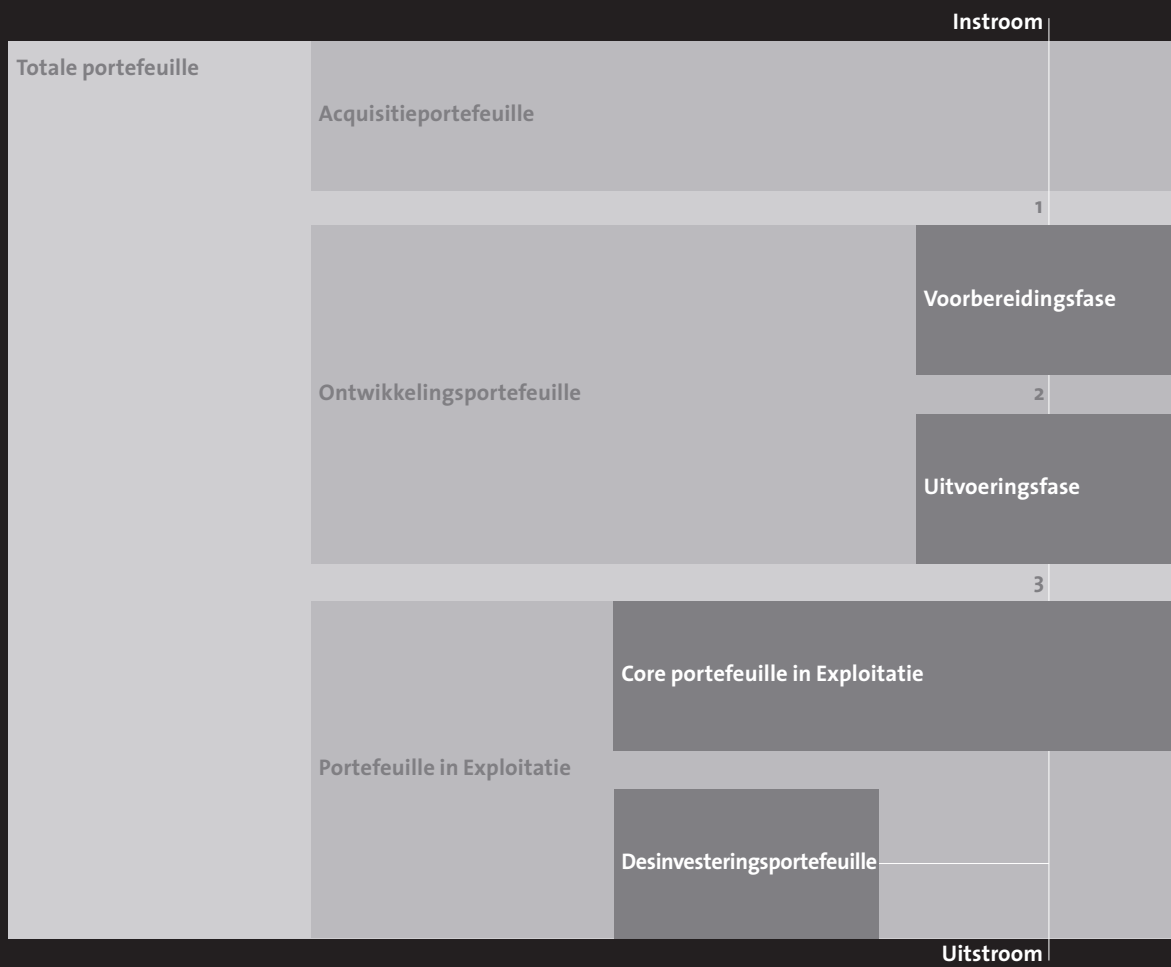


Juridische structuur Vesteda Groep

Schematische weergave

Juridische structuur

Vesteda Groep BV	Centraal in Vesteda Groep staat Vesteda Groep BV, verantwoordelijk voor het management van Vesteda. Beleggers nemen hierin rechtstreeks deel. De zeggenschap is in Vesteda Groep BV geconsolideerd. Vesteda Groep BV wordt bestuurd door drie statutaire directeuren en kent een Raad van Commissarissen.
Vesteda Project BV	In Vesteda Project BV zijn de projectontwikkelactiviteiten van Vesteda Groep ondergebracht. Dit zijn activiteiten waarvan het niet is toegestaan dat die door een fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969 worden uitgevoerd. Vesteda Groep BV is statutair directeur van Vesteda Project BV.
Fiscale beleggingsinstelling	In Vesteda Groep is een Fiscale beleggingsinstelling (Fbi) ondergebracht. Holding DRF BV (DRF staat voor Dutch Residential Fund) vormt met haar vier dochtervennootschappen DRF I BV, DRF II BV, DRF III BV en DRF IV BV een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting en is met ingang van 1 januari 2002 aangemerkt als Fbi, in de zin van artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Op een dergelijke beleggingsinstelling is het nultarief voor de vennootschapsbelasting van toepassing. De directie van Holding DRF BV vormt een 'personele unie' met de directie van Vesteda Groep BV, wat wil zeggen dat dezelfde personen hier dezelfde functies vervullen.
Vesteda Woningen	Het vastgoed in exploitatie en de daarbij behorende rechten en plichten zijn ondergebracht in Vesteda Woningen, een fonds voor gemene rekening dat niet zelfstandig belastingplichtig is voor de heffing van vennootschapsbelasting. Een fonds voor gemene rekening is geen juridische entiteit, maar een vermogen waarin ter collectieve belegging goederen zijn opgenomen om de participatiehouders in de opbrengst daarvan te doen delen. Aan een fonds voor gemene rekening zijn één beheerder en één of meerdere bewaarders verbonden. Vesteda Groep BV is beheerder van Vesteda Woningen. DRF I BV, DRF II BV en DRF III BV zijn de bewaarders en houden ten titel van beheer de goederen van Vesteda Woningen ten behoeve van de participatiehouders. Zij zijn derhalve in hun hoedanigheid van bewaarder juridisch gerechtigd tot alle goederen die tot Vesteda Woningen behoren ten behoeve van de participanten. Holding DRF BV en DRF IV BV zijn, samen met de participanten zelf, participatiehouder in Vesteda Woningen. Zij zijn economisch gerechtigd tot dit vermogen.
Aandeelhouders en participatiehouders	Beleggers ¹ wordt de keuze geboden uit twee varianten die leiden tot deelname in Vesteda Woningen: als 'participant' of als 'aandeelhouder'. In het eerste geval heeft de belegger een direct participatiebelang in het fonds, in het tweede geval een aandelenbelang in Holding DRF BV, die als participatiehouder in het fonds optreedt. Beleggers houden aandelen in Vesteda Groep BV en Vesteda Project BV in verhouding tot hun deelname in het fonds.
Vreemd vermogen	Vesteda Groep heeft in 2002 en 2004 geld aangetrokken op de kapitaalmarkt door uitgifte van obligaties ² . Hiertoe is Vesteda Residential Funding I BV opgericht, een besloten vennootschap die de obligaties uitgeeft.



Indeling vastgoedportefeuille

- 1 Investeringsbesluit genomen
- 2 Start bouw
- 3 Verhuurgereed en opgeleverd

Definities portefeuille-indeling

Alle vastgoedcomplexen, ontwikkelingen en acquisities worden gezamenlijk de Totale portefeuille genoemd. De Totale portefeuille is onderverdeeld in de Acquisitieportefeuille, de Ontwikkelingsportefeuille en de Portefeuille in Exploitatie.

Acquisitieportefeuille	In de Acquisitieportefeuille bevinden zich projecten waaraan samenwerkingsovereenkomsten of contracten ten grondslag liggen voor (gebieds)ontwikkelingen of andere vormen van samenwerking of verwerving en waarvoor Vesteda een investeringsbeslissing voorbereidt of zal gaan voorbereiden.
Ontwikkelingsportefeuille	Zodra over een project een investeringsbesluit is genomen, behoort het tot de Ontwikkelingsportefeuille. Hier wordt weer onderscheid gemaakt naar projecten in de voorbereidingsfase en in de uitvoeringsfase. Overgang naar de uitvoeringsfase vindt plaats indien de bouwwerkzaamheden starten.
Portefeuille in Exploitatie	De Portefeuille in Exploitatie bestaat uit de Core Portefeuille in Exploitatie en de Desinvesteringportefeuille. Alle projecten die nieuw instromen worden toegevoegd aan de Core portefeuille in Exploitatie. Aan de Desinvesteringportefeuille worden geen woningen meer toegevoegd. Deze, bij de herstructurering van Vesteda in 2001 benoemde portefeuille, wordt de komende jaren afgebouwd. Op pagina 107 is een overzicht opgenomen van de projecten die in de Portefeuille in Exploitatie zijn ingedeeld.
Uitstroom	Met regelmaat worden woningen verkocht. Deze disposities kunnen plaatsvinden vanuit de Core portefeuille in Exploitatie en vanuit de Desinvesteringportefeuille.
Overdracht van Vesteda Project bv naar Vesteda Woningen	Vanuit een meerjarenplanning, op basis van analyses van de gewenste en bestaande portefeuille, geeft Vesteda Groep bv zijn behoefte aan nieuwe projecten aan, waarop Vesteda Project bv projecten aandraagt. Geschikte projecten worden aangebracht in de Acquisitieportefeuille met als doel deze op te nemen in Vesteda Woningen, het fonds voor gemene rekening ter collectieve belegging. Vanaf het moment dat een investeringsbesluit is genomen én projecten uitontwikkeld zijn, kunnen deze projecten worden overgedragen aan Vesteda Woningen. Het moment waarop aan deze voorwaarden wordt voldaan en dus overdracht kan plaatsvinden is afhankelijk van het type project en kan in tijd variëren van vóór aanvang van de bouwfase tot na het moment van oplevering.

Bericht van de Raad van Commissarissen

AAN DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS VAN VESTEDA GROEP BV

Hierbij bieden wij u de door de directie opgestelde en door ons behandelde jaarstukken over 2004, inclusief het voorstel dividenduitkering, ter vaststelling aan. Krachtens het in de statuten bepaalde, strekt deze vaststelling tot décharge van de directie voor het gevoerde beleid en van de commissarissen voor het daarop gehouden toezicht in het afgelopen jaar.

De jaarrekening van Vesteda Groep bv is door Ernst & Young Accountants van een goedkeurende verklaring voorzien. Deze treft u aan onder de overige gegevens van de jaarrekening op pagina 90. Tevens zijn door Ernst & Young Accountants verklaringen afgegeven bij de financiële overzichten van Vesteda Groep en Vesteda Woningen. Deze verklaringen treft u aan op pagina 72 en 104.

[Accountantsverklaringen](#)

Op 2 augustus in het verslagjaar is RvC-lid John Simons overleden. Hij was lid van de Raad van Commissarissen vanaf de oprichting in 1998. De Raad van Commissarissen is hem veel dank verschuldigd voor de jarenlange inhoudelijke bijdrage en collegiale samenwerking, die mede heeft geleid tot de gerealiseerde groei en uitbouw van de onderneming.

[Overlijden John Simons](#)

De reguliere vergadering van de Raad van Commissarissen heeft het afgelopen jaar zes maal plaatsgevonden, waarvan één maal ter evaluatie van het eigen functioneren, zonder aanwezigheid van de directie. Als gebruikelijk vonden enkele vergaderingen plaats op locatie om de betrokkenheid van de Raad van Commissarissen met Vesteda's projecten en organisatieonderdelen te versterken.

[Bijeenkomsten RvC](#)

De belangrijkste onderwerpen van beraad, die in 2004 zijn besproken in de Raad van Commissarissen, zijn:

[Onderwerpen van beraad](#)

Algemeen

- de verdere ontwikkeling van de managementinformatie en de rapportage aan de Raad van Commissarissen, waaronder de financiële rapportages op kwartaalbasis;
- de verdere inrichting van de risicobeheersing;
- het merkbeleid van Vesteda en de uitbouw van de naambekendheid;
- de belangstelling van zittende aandeelhouders/participanten voor uitbreiding van hun aandeel/participatie in Vesteda;
- de wijze waarop strategische samenwerking met en toetreding door derden kan plaatsvinden. In dit verband is – na extern onderzoek – besproken op welke wijze juridische en fiscale implementatie kan plaatsvinden;
- het onderzoek naar en het afsluiten van aansprakelijkheidsverzekeringen voor directie en commissarissen;
- de verdere invulling van het reeds in 2003 gestarte project betreffende de automatische gegevensverwerking en implementatie van de eigen back-office;

Financieel

- de jaarlijkse vaststelling van de rendementseisen in de eerste vergadering van 2004;
- de fasering van de dispositieplannen, mede in relatie tot de opbouw van de portefeuille en de geprognosticeerde uitdelingen conform het Informatiememorandum;
- de uitbreiding van de financiering met € 200 mln. en de herfinanciering van eveneens € 200 mln. Hierbij zijn financieringsstructuur en looptijd, rentegrondslag en risicobeheersing besproken;
- de begroting 2005, die – zoals gebruikelijk – in de najaarsvergadering is besproken en vastgesteld.

Bijzondere aandacht ging hierbij uit naar de rol van het property-management in de organisatie en het acquisitievoornemen voor 2005;

- de hoogte van de dividenduitkering;

Markt- en portefeuilleontwikkelingen

- de marktvisie, die is opgesteld ten behoeve van portefeuilledoelstellingen voor de periode tot 2010;
- de bespreking en vaststelling van een modelportefeuille, die als beleidsinstrument en kader dient voor de acquisitie- en verkoopinspanningen. Bijzondere aandacht ging uit naar de weging van het duurdere en topsegment in de portefeuille. Deze modelportefeuille, die een horizon kent van zo'n tien jaar, wordt jaarlijks geëvalueerd en bijgesteld;
- het dispositiebeleid voor de jaren 2004 tot en met 2006 en de invloed hiervan op de financieringsbehoefte in de jaren na 2006;
- de mogelijke uitbouw van de portefeuille door overnames;
- behandeling en goedkeuring van beleggingsvoorstellen en aankopen van Vesteda Project BV en overdrachten van Vesteda Project BV aan Vesteda Groep BV;
- de voortgang van grote projecten, inclusief de hierbij gehanteerde risicoanalyse;

Organisatie

- de benoeming van directeur Onno Breur als nieuw lid van de groepsdirectie, waarmee deze in het verslagjaar weer op volle sterkte is gekomen;
- het beleid ten aanzien van de groei van de organisatie;

Remuneratie

- de aanpassing van de remuneratie van commissarissen en directie, die met een extern advies is getoetst aan de markt. De remuneratie van commissarissen is na behandeling en accordering in de Algemene vergadering van Aandeelhouders vastgesteld en zal worden geëffectueerd per 1 januari 2005. De remuneratie van de directie wordt eveneens aangepast, gefaseerd vanaf 1 januari 2005, waarover de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is geïnformeerd;

Buitenlandoriëntatie

- de wenselijkheid en mogelijkheden van beleggen in het buitenland. De directie zal dit in 2005 verder onderzoeken;

Corporate Governance code

- de toepassing van Corporate Governance. Dit onderwerp is meerdere malen in de Raad van Commissarissen besproken. Het voorstel met betrekking tot de toepassing is in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders behandeld. In het navolgende hoofdstuk wordt hier van verslag gedaan.

Tot slot spreekt de Raad van Commissarissen haar waardering uit voor de inzet en betrokkenheid van directie en medewerkers.

Maastricht, 4 februari 2005

Raad van Commissarissen Vesteda Groep BV

F.H.J. Boons, *voorzitter*

P.S. van den Berg

W.F.Th. Corpeleijn

J.D. Doets

De Raad van Commissarissen en de directie van Vesteda Groep bv hebben een integrale verantwoordelijkheid voor de afweging van alle belangen, doorgaans gericht op de continuïteit van de onderneming. De belanghebbenden zijn de groepen en individuen, die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap beïnvloeden of erdoor worden beïnvloed: werknemers, aandeelhouders, participanten en andere kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers, maar ook de overheid en maatschappelijke groeperingen. De Raad van Commissarissen en de directie houden rekening met de belangen van de verschillende belanghebbenden en streven daarbij naar het creëren van aandeelhouderswaarde op lange termijn.

Integrale verantwoordelijkheid

Raad van Commissarissen en directie zien de huidige juridische structuur als middel om de goede verhoudingen met alle bij Vesteda betrokken aandeelhouders en participanten te bestendigen. Centraal in de organisatie staat Vesteda Groep bv. De directie van Vesteda Groep bv voert regelmatig formeel en informeel overleg met de Raad van Commissarissen over het beleid van Vesteda in zijn geheel. Vesteda Groep bv voert de directie over Vesteda Project bv en is beheerder van Vesteda Woningen. De directie legt samen met de Raad van Commissarissen verantwoording af aan de aandeelhouders van en de participanten in Vesteda Groep en de overige betrokkenen. Besluiten worden genomen op basis van een overeenkomst (de zogenaamde Participatieovereenkomst) tussen aandeelhouders en participanten. De Participatieovereenkomst is te vergelijken met de statuten van een juridische entiteit.

Aandeelhouders en participanten

De Commissie Corporate Governance, onder voorzitterschap van mr. M. Tabaksblat, publiceerde op 9 december 2003 een hernieuwde 'code of best practice' op het terrein van Corporate Governance. Vanwege het besloten karakter van Vesteda Groep, in de zin dat slechts institutionele partijen als aandeelhouder en participant kunnen toetreden, is de code niet van toepassing. Niettemin onderschrijven Raad van Commissarissen en directie van Vesteda Groep bv ten behoeve van de vennootschap de waarde van de bepalingen. Doordat de code is geschreven voor beursgenoteerde vennootschappen mist een aantal bepalingen uit de code rechtstreeks hun toepasbaarheid bij Vesteda Groep bv. In het verslagjaar heeft om deze reden overleg plaatsgevonden tussen directie en Raad van Commissarissen en is met aandeelhouders en participanten besproken op welke onderdelen verslaggeving zal plaatsvinden. Ook naar de medewerkers zijn de beginselen van een goede governance vertaald. Directie en medewerkers zullen de toepassing van de beginselen periodiek evalueren en bijsturen.

Code Tabaksblat

TOEPASSING CODE

Conform de statuten van Vesteda Groep bv is de zittingstermijn van commissarissen vier jaar, met een eenmalige verlenging van vier jaar, waarmee de code wordt gevolgd. Het intern gehanteerde aftredingrooster sluit hierop aan. Ten aanzien van overige in de code opgenomen beginselen is ten behoeve van de samenstelling, besluitvorming en benoeming van commissarissen een reglement opgesteld. Hierin is vastgelegd dat tenminste één maal per jaar het eigen functioneren van de Raad van Commissarissen wordt besproken. Voorts worden tenminste één maal per jaar de strategie, de risico's en de interne risicobeheersing besproken. De Raad van Commissarissen kent geen separate commissies omdat er voor is gekozen de advisering en besluitvorming integraal te laten geschieden. Uiteraard wordt wel voldaan aan de in de code omschreven kwalificatie ten aanzien van de aanwezigheid van terdege financiële kennis. Er wordt niet volledig voldaan aan het onafhankelijkheids-criterium, wat te verklaren is uit hoofde van het relatief korte bestaan van de vennootschap in de huidige vorm en de betrokkenheid van de eerste aandeelhouders en participanten. In het jaarverslag

Raad van Commissarissen

wordt geen inzicht gegeven in overige commissariaten en nevenfuncties. Deze gegevens worden tussen commissarissen uitgewisseld en zijn voorts bekend bij aandeelhouders en participanten en bij de vennootschap. De totale remuneratie van commissarissen wordt vermeld op pagina 86. Er is aandeelhouders en participanten niet gebleken van enig tegenstrijdig belang tussen de vennootschap en de leden van de Raad van Commissarissen.

- Code of conduct** De vennootschap kent een code of conduct. De Raad van Commissarissen heeft in het verslagjaar geconstateerd dat de hierin neergelegde beginselen door het personeel worden nageleefd. Conform het in de code bepaalde, vinden meldingen plaats aan het management en de voorzitter van de Raad van Commissarissen. Er heeft geen melding plaatsgevonden van enig zwaarwegend belang in relatie tot de vennootschap. De code zal in 2005 worden aangevuld met een zogenoemde klokkenluidersregeling.
- Directie** Benoeming van de directie vindt niet plaats binnen de termijnstelling als in de code opgenomen. Er is besloten een dergelijke beperking niet te formaliseren, omdat dit voor het karakter van de vennootschap als langetermijnbelegger niet voor de hand ligt. De vennootschap hecht aan een betrokkenheid van het management voor de langere termijn. De directieleden voldoen aan de overige vereisten van de code op het gebied van het vervullen van andere commissariaten, aandelenbezit, persoonlijke leningen en garanties. De bezoldiging is, zoals in het verslag van de Raad van Commissarissen vermeld, in het verslagjaar bijgesteld aan de marktcondities. Deze bijstelling zal gefaseerd vanaf 1 januari 2005 worden geëffectueerd. Bij de bezoldiging wordt uitgegaan van een vaste component en een variabel deel. De hoogte van de ontslagvergoeding is, in afwijking van de code, mede afhankelijk van het variabele deel van het salaris. In het verslag wordt de totale bezoldiging op pagina 86 vermeld. Er is de Raad van Commissarissen niet gebleken van enig tegenstrijdig belang tussen de vennootschap en de leden van de directie.
- Website** Aandeelhouders en participanten hebben via de website van Vesteda toegang tot een besloten gedeelte, het zogenaamde Investorweb. Op deze plaats worden zij op de hoogte gehouden door middel van publicaties van onder meer de kwartaalverslagen. In 2005 zal voor de obligatiehouders een soortgelijke intranetsite worden ontwikkeld, genaamd Financeweb.
- Risicobeheersing** De Raad van Commissarissen en de directie benadrukken het belang van een goede risicobeheersing. In een lopend proces zijn en worden de geïmplementeerde beheersingsmaatregelen, die het verhogen van de kwaliteit van het voorspellend vermogen ten doel hebben, geformaliseerd en gedocumenteerd.
- Transparantie IVBN** De branchevereniging van institutionele beleggers, de IVBN, heeft een groot aantal praktische aanbevelingen opgesteld, waarmee de transparantie van jaarverslagen aanzienlijk zal worden vergroot³. De leden van de IVBN, waaronder Vesteda, zullen met ingang van 2005 in hun jaarverslagen de aanbevelingen overnemen. Door het inzicht in de portefeuilles wordt ook de onderlinge vergelijkbaarheid van vastgoedfondsen vergroot.

Verslag van de Directie

Verslag van de Directie

INLEIDING

Het jaar 2004 stond voor Vesteda Groep in het kader van consolidatie en vergroting van de marktwerking. Na de meerjarige personele groei, waarbij het property-management in eigen beheer werd genomen en de oprichting en groei van Vesteda Project bv gestalte kreeg, is in het verslagjaar gewerkt aan consolidatie en versterking van de verschillende disciplines. Vanuit het integrale proces van asset management, marktonderzoek, gebieds- en projectontwikkeling, verhuur, beheer en dispositie werd in de gehele bedrijfskolom de gerichtheid op de markt vergroot. Het inrichten van een aparte afdeling eerste verhuur is daarvan een voorbeeld.

In 2004 heeft Vesteda een goed resultaat geboekt. Het rendement van 11,7 procent ligt op eenzelfde niveau als het voorgaande jaar en het resultaat van € 335 mln. ligt € 2 mln. hoger.

De in het verslagjaar behaalde resultaten zijn geboekt tegen de achtergrond van een Nederlandse woningmarkt, die in 2004 weinig dynamiek vertoonde. De woningmarkt heeft behoefte aan toevoeging van kwalitatief hoogwaardige projecten, omdat de vraag naar het aantal dure huurwoningen door de ontwikkeling van huishoudensgrootte en vergrijzing de komende jaren alleen maar zal toenemen. Door overheidsregulering en een stagnerende economie is de doorstroming in de woningmarkt echter van een zeer laag niveau. Dit maakt het Vesteda niet gemakkelijker om nieuwe projecten succesvol in de markt te zetten. Het voorgestelde huurbeleid van de Minister van vrom kan hier op termijn soelaas bieden.

Dit verslag geeft een overzicht van de ontwikkelingen op de woning- en vastgoedbeleggingsmarkt, beschrijft de strategische keuzes van Vesteda, geeft inzicht in portefeuille en organisatie en kijkt vooruit naar de nabije toekomst. Kortom, dit verslag brengt strategie en cijfers samen. Strategie en cijfers, waarmee in het verslagjaar wederom de stabiele lijn van rendementen over de afgelopen jaren wordt voortgezet.

ONTWIKKELINGEN WONINGMARKT

De woningmarkt is een voorraadmarkt. De voorraad van woningen in Nederland verandert jaarlijks door toevoeging van nieuwbouw en door sloop van bestaande bouw.

- Aanbod** Naast het aanbod, dat door nieuwbouw op de markt komt, is de doorstroming op de woningmarkt van groot belang om jaarlijks voor voldoende actueel aanbod te zorgen. Zo verhuizen gezinnen gemiddeld meerdere malen in hun leven en passen daarmee hun woning aan, al naar gelang hun gezinsfase en de daarmee wijzigende wensen. Doordat zij verhuizen komen de woningen die zij verlaten op de markt voor gezinnen die net dit type woningen zoeken. Dit principe wordt doorstroom genoemd.
- Bouwproductie** De mate waarin nieuwe woningen worden gebouwd wordt sterk beïnvloed door het investeringsklimaat op de woningmarkt. Of die bereidheid vervolgens kan worden omgezet in feitelijke bouwproductie, wordt weer beïnvloed door regelgeving.
- Vraag** Aan de vraagzijde zorgen de bevolkingsgroei en de afnemende huishoudensgrootte voor een stijging van het aantal huishoudens. Er is dus sprake van een kwantitatieve behoefte aan woningen en druk op de woningvoorraad. Naast deze numerieke behoefte is er ook sprake van een kwalitatieve behoefte, dus van de behoefte aan een bepaald type en kwaliteit woning. Doordat er meer geld

wordt verdiend en door de andere gezins- en leeftijdsopbouw van de bevolking is er behoefte aan een andere samenstelling van de voorraad.

Op de Nederlandse woningmarkt speelt de dynamiek, met begrippen als vraagoverschot, verhuisketens en doorstroming, een belangrijke rol. De dynamiek wordt, naast voornoemde ontwikkelingen, sterk beïnvloed door het huurbeleid.

Huurbeleid

In de nu volgende beschrijving van de woningmarkt worden al deze determinanten één voor één toegelicht. Daaruit zal blijken dat er de komende decennia een groeiende behoefte aan duurdere huurwoningen zal zijn en dat er maatregelen bij de overheid in voorbereiding zijn om de dynamiek op en de marktwerking in de woningmarkt te herstellen.

Conjuncturele ontwikkelingen

De economische groei bij aanvang van het verslagjaar is in de tweede helft van 2004 teruggevallen. Het herstel van de economie was nog maar net begonnen, maar toonde helaas al snel een hapering. Voor heel 2004 wordt een economische groei van nabij 1,5 procent verwacht. Evenals de afgelopen jaren, zal de Nederlandse economie de komende tijd blijven groeien⁴. Het tempo waarin is echter onzeker en zal sterk afhangen van de Europese trend. Nederland zelf heeft weinig invloed op de mate van internationale samenwerking en volgt de Europese en internationale ontwikkelingen.

Economische groei

De gemiddelde inflatie over 2004, gemeten volgens de consumentenprijsindex (CPI), is uitgekomen op 1,2 procent. Dit is het laagste niveau sinds 1989. Verwacht wordt dat de inflatie in de Eurozone in december 2004 zal uitkomen op 2,3 procent⁵.

Inflatie

De komende jaren zullen meer en meer Nederlanders massaal met pensioen gaan. De Primos-prognoses – demografische prognoses waarmee vrom de toekomstige woningbehoefte schat – gaan uit van bijna een verdubbeling van het aantal 65-plussers gedurende de komende veertig jaar⁶. De baby-boom generatie vergrijst en het sterftecijfer zal stijgen. De vergrijzing zal, in combinatie met de afname van het aantal toetreders op de arbeidsmarkt, een drukkend effect hebben op de groei van het arbeidsaanbod, de werkgelegenheid en de verhouding tussen actieven en niet-actieven. De vergrijzing is in Nederland minder sterk dan het Europese gemiddelde⁷.

Vergrijzing

De officiële werkloosheid vertoonde tegen het eind van 2004 een stijgende lijn. In het vierde kwartaal van 2004 telde Nederland gemiddeld 473 duizend werklozen⁸. Na correctie voor seizoeninvloeden komt de werkloosheid uit op 492 duizend. Daarmee bedroeg de werkloosheid gemiddeld 6,3 procent. Een jaar eerder was 5,5 procent van de beroepsbevolking werkloos.

Arbeidsmarkt

Het niveau van de langetermijnrente in het Eurogebied was in december 2004 zo'n 3,7 procent⁹. De rente is in de tweede helft van 2004 met 0,8 procentpunt gedaald en bereikte in december het laagste niveau van 2004. De rente op de kapitaalmarkt is daarmee ongeveer gelijk aan het historisch lage niveau van de beginjaren zestig van de vorige eeuw.

Renteontwikkeling

Met een lage groei, die ongeveer 1 procent onder het Europees gemiddelde ligt, zullen de consumentenbestedingen zich matig ontwikkelen. De groei wordt in de weg gestaan door een sterke Euro en een laag consumentenvertrouwen.

Conclusie

Woningvoorraad en huishoudens

Primo 2004 telt de Nederlandse woningvoorraad 6,8 mln. eenheden, waarvan 3,8 mln. koop- en 3,0 mln. huurwoningen. Door de groeiende vraag naar woningen zal de woningvoorraad de komende jaren moeten toenemen.

Nederlandse woningvoorraad

Primo 2004, in aantallen

Bron: CBS

	× 1 mln.	%
Koop	3,8	55
Huur	3,0	45
	6,8	100

Nederlandse huishoudens naar samenstelling

Ultimo jaar, aantallen × 1.000. 2004 betreft prognose.

Bron: CBS

	2004	%	2003	%	toename	%
Alleenstaand	2.424	34	2.384	34	40	+1,7
Twee personen	2.305	33	2.293	33	12	+0,5
Gezinnen (meer dan twee personen)	2.323	33	2.319	33	4	+0,2
	7.052	100	6.996	100	56	

Meer huishoudens,
grotere behoefte aan woningen

De groei van het aantal huishoudens met circa 60.000 per jaar, komt voor ongeveer tweederde voort uit de groep alleenstaanden; voor het restant betreft het met name de tweepersoonshuishoudens: samenwoners en éénundergezinnen. Het aantal huishoudens met meer dan twee personen is nauwelijks veranderd. De kleinere huishoudens nemen dus toe.

Huishoudens worden kleiner

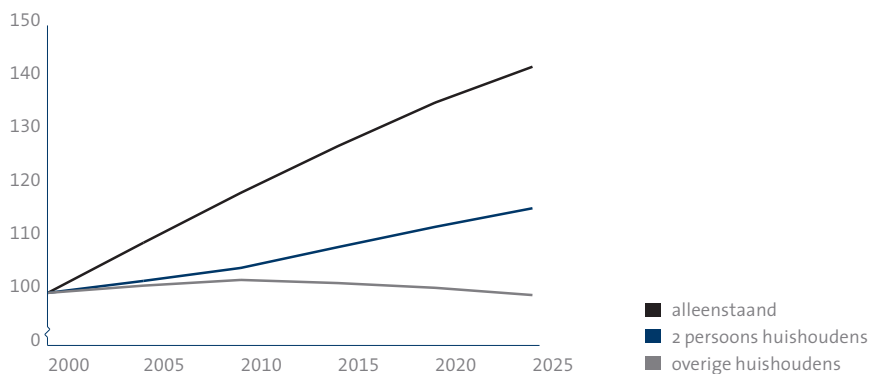
Nederland telt ultimo verslagjaar 16,25 miljoen inwoners. De gemiddelde huishoudensgrootte bedraagt 2,3 personen. Ter vergelijking: in 1970 was de gemiddelde woningbezetting 3,4 personen¹⁰. Door de groei van het aantal eenpersoonshuishoudens woont momenteel in één op de drie huishoudens iemand alleen. Onder hen zijn veel jongeren. Ook de toename van het aantal scheidingen en de toename van de eenpersoonshuishoudens in de hogere leeftijdscategorieën, als gevolg van het overlijden van de echtgenoot, zorgen voor deze daling van de gemiddelde huishoudensgrootte. Groeit de bevolking in de periode 2000 tot 2025 met 10 procent, het aantal huishoudens zal in die periode met bijna 20 procent toenemen tot 8,1 miljoen. Het aandeel alleenstaanden blijft de belangrijkste bron voor de toename van het aantal huishoudens en zal derhalve een duidelijker stempel gaan drukken op de kwalitatieve vraag/aanbodverhoudingen in de woningmarkt.

Huishoudensontwikkeling tot 2025

Relatieve ontwikkeling 2000–2015 naar huishoudensgrootte

Index: 2000=100

Bron: CBS



Dynamiek en regulering op de woningmarkt

De Nederlandse woningmarkt is de laatste jaren vrij statisch. De nieuwbouw blijft achter bij de vraag, de koopwoningen zijn relatief duur en er komen weinig huurwoningen beschikbaar. De doorstroming moet op gang worden gebracht; met name de middelgrote en grote steden hebben behoefte aan beschikbare woningen voor hun eigen inwoners. Het woningtekort manifesteert zich bij de starters. Het gaat daarbij vooral om goedkopere huurwoningen, met name voor één- en tweepersoonshuishoudens. Deze woningen bijbouwen is echter lang niet altijd verstandig, omdat het primair om het stimuleren van doorstroming gaat. Afhankelijk van de opbouw van de regionale woningvoorraad moeten juist woningen in het middel(dure) segment worden gerealiseerd.

De doorstroom moet op gang worden gebracht

Bron: Sociaal en Cultureel rapport 2004, Sociaal en Cultureel Planbureau (CPB), oktober 2004

Sinds het midden van de jaren negentig stromen jonge gezinnen op steeds latere leeftijd van een appartement door naar een eengezinswoning. Bijna 70 procent van degenen die rond 1963 geboren zijn, woonden op hun dertigste reeds in een ééngesinswoning. Van degenen die rond 1971 geboren zijn, was dat 56 procent. Ruim éénderde van de gezinnen met kinderen die nu in huurflats wonen is actief op zoek naar een eengezinswoning.

De Nederlandse woningmarkt is door de Huurprijswet nagenoeg volledig gereguleerd. Slechts 5 procent van alle huurwoningen, 2,5 procent van de totale woningvoorraad, bevindt zich momenteel op of boven de liberalisatiegrens en behoort tot de vrije ofwel geliberaliseerde huursector. De liberalisatiegrens bedraagt ultimo verslagjaar € 597,54 per maand. De huurwoningen onder de liberalisatiegrens worden Huurprijswet (HPW)-woningen genoemd. Het segment heet dan het HPW-segment ofwel het niet-geliberaliseerde segment.

Huurprijswet

Dure huurwoningen in handen van beleggers als onderdeel van de Nederlandse woningvoorraad

Primo 2004, in aantallen

Bron: CBS

	× 1.000	%	× 1.000	%
Koop	3.760	55		
Huur	3.060	45		
waarvan goedkope en middeldure huur (HPW-segment)			2.910	95
waarvan dure huur (vrije sector)			150	5
	6.820	100	3.060	100

In de jaren negentig is, als gevolg van de toen geldende subsidiesystematiek en de bruteringsakkoorden, sprake geweest van relatief hoge huurstijgingen. De laatste jaren is het accent sterk komen te liggen op een matiging van de huurprijsstijgingen. De regels in het woonwaarderingssysteem, dat de basis vormt voor de wettelijk maximale huurprijs, houden maar beperkt rekening met de kwaliteitsbeleving – bijvoorbeeld voor bepaalde locaties – en voorkeuren van de consument. Met een verouderd puntensysteem wordt enige marginale differentiatie tussen woningen nagestreefd, waarbij het resultaat is, dat een woning aan de grachtengordel in Amsterdam nauwelijks meer huur mag opbrengen dan eenzelfde woning in een willekeurig dorp op het platteland. Dat de huurder daar geheel anders over denkt, blijkt uit de onderverhuur. Woningen van particulieren en beleggers worden voor fors hogere bedragen – niet zelden honderden euro's meer – doorverhuurd. Er is een secundaire markt ontstaan waar wel marktconforme huren worden gehanteerd. De extra opbrengsten hiervan vloeien echter weg en komen noch ten goede aan subsidiëring van de betaalbaarheid noch aan ontwikkelimpulsen in de markt. Dit leidt ertoe dat niet altijd sprake is van een goede verhouding tussen prijs en kwaliteit van de woning. Nog afgezien van de vraag of het huidige woonwaarderingssysteem al dan niet aanpassing behoeft, geldt dat het huurniveau in Neder-

Relatie tussen huurprijs en doorstroming

land per juli 2004 gemiddeld op 71% van de maximale redelijke huurprijsgrens ligt¹¹. Zelfs binnen het woonwaarderingstelsel vormen de maximale huurverhogingen een beperking om de huren substantieel in de richting van de markthuurlen te corrigeren.

Meer doorstroming door verlenging verhuisketens

Gebleken is dat de dynamiek op de woningmarkt tussen 1998 en 2002 (de jaren waarin de twee laatste Woningbehoefte Onderzoeken hebben plaatsgevonden) flink is gedaald¹². Dit is voor een deel terug te voeren op een gedaalde woningproductie. Ook de gemiddelde verhuisketens zijn korter geworden. Met de lengte van een verhuisketen wordt het aantal verhuizingen bedoeld, dat ontstaat doordat één gezin verhuist naar een nieuwbouwwoning. Zij laten veelal een woning achter, waardoor er weer aanbod op de markt ontstaat. Zo eindigt een verhuisketen bij starters, die geen woning achterlaten.

Het korter worden van verhuisketens geldt niet voor nieuwe koopwoningen. Deze maken meer dan in het verleden andere koopwoningen uit de voorraad vrij. Nieuwbouw is in potentie een krachtig middel om de dynamiek op de woningmarkt in omvang en in karakter (bij) te sturen. Voor de Randstad geldt bijvoorbeeld dat gemiddeld per honderd nieuwe woningen verhuisketens opgewekt worden, waardoor nog eens 225 andere woningen uit de bestaande voorraad op de markt komen. Er wordt vervolgens gesteld dat bouwen voor de top van de markt met afstand de langste verhuisketens oplevert. Vesteda verwacht dat de verhuisketens die volgen op nieuwe dure huurwoningen nog groter zijn. Een aanzienlijk deel van de bewoners van deze woningen bestaat namelijk uit senioren die hun dure koopwoning verlaten om te gaan huren. Voor de verhuisketen betekent dit dat dure huurwoningen nog voor dure koopwoningen komen. De stelling van vROM, dat over het algemeen bouwen voor de top van de markt de langste verhuisketens oplevert, zal daarmee zeker ook van toepassing zijn op het dure huursegment waarop Vesteda zich richt.

Determinanten voor het verbeteren van het functioneren van de woningmarkt zijn onder andere de bouwproductie, die weer wordt beïnvloed door regelgeving en de mate waarin de overheid hiermee actieve regie voert, en de huurprijsystematiek.

Doorstroom neemt af

Bron: vROM

Primo jaar

Bewoonde voorraad, x 1.000	2002	1998
Koop	3.035	3.126
Huur	3.592	3.234
	6.627	6.360

Huur

Verhuispercentage	8,4%	10,7%
Gemiddelde woonduur	12,0 jaar	9,3 jaar

Koop

Verhuispercentage	6,2%	7,6%
Gemiddelde woonduur	16,0 jaar	13,1 jaar

Bouwproductie op historisch dieptepunt

Met nog geen 60.000 eenheden lagen de productiecijfers van de woningbouw in 2003 al op een historisch dieptepunt. In 2004 heeft dit productiecijfer slechts fractioneel tot 65.000 eenheden kunnen stijgen. Dit is een te laag niveau om de huishoudensgroei van 60.000 gezinnen per jaar te huisvesten, sloop te compenseren en te voorzien in de kwalitatieve verandering in het woningbestand.

Nederlandse bouwproductie, woningbouw

In aantallen woningen. 2004 betreft t/m november

Bron: CBS	2004 t/m nov		2003		toename	
	× 1.000	%	× 1.000	%	× 1.000	%
Koop	36,7	80	46,6	78	-9,8	69
Huur	9,2	20	13,0	22	-4,4	31
	45,9	100	59,6	100	-14,2	100

De hogere huursector¹³

De 150.000 woningen, waaruit de hogere huursector bestaat, zijn nagenoeg allemaal in bezit van institutionele beleggers en corporaties. Zij bedienen dit marktsegment. Voor de ruim 500 corporaties is het een marginaal deel van hun woningportefeuille; circa 1 procent van hun bezit. Zo'n 25.000 woningen op een totaal van ongeveer 2,3 miljoen woningen behoort ertoe. Voor institutionele beleggers ligt dat geheel anders. Hun belegd vermogen in woningen bevindt zich namelijk voor ongeveer eenderde in het geliberaliseerde gebied. De institutionele beleggers – maar ook in toenemende mate de corporaties – richten zich op de hogere huursector.

Dure huurwoningen in handen van beleggers als onderdeel van de Nederlandse huurwoningvoorraad

Primo 2004, in aantallen

Bron: CBS	× 1.000	%	× 1.000	%
Goedkope en middeldure huur (HPW-segment)	2.910	95		
Dure huur (vrije sector)	150	5		
waarvan in handen van corporaties			25	17
waarvan in handen van beleggers			125	83
	3.060	100	150	100

Bij de dure huurwoningen zien we een vraag die meer dan twee maal zo groot is dan het aanbod. Voor eengezinswoningen bedraagt de jaarlijkse vraag 28.000 eenheden, terwijl er maar 11.000 worden aangeboden. De vraagdruk bedraagt dus factor 2,55. Voor meergezinswoningen bedraagt de jaarlijkse vraag eveneens 28.000 eenheden, terwijl er maar 12.000 worden aangeboden. De vraagdruk bedraagt hier factor 2,33. Hiermee behoort de vraagdruk naar dure huurwoningen tot de hoogste in de Nederlandse woningmarkt. Aan de andere kant zijn duurdere huurwoningen conjunctuurgevoeliger. Uit recent onderzoek in Amsterdam blijkt bijvoorbeeld dat niet langer alles gemakkelijk te verhuren is. Wachtlijsten voor een middeldure huurwoning zijn geslonken en voor verhuurders is het moeilijker geworden om dure huurwoningen verhuurd te krijgen*.

Dure huurwoningen schaars, maar conjunctuurgevoeliger

Jaarlijks vraag en aanbod naar woningtype en prijs

In aantallen woningen. 2004 betreft prognose

Bron: Woningbehoefte Onderzoek (WBO) 2002, ABF Research, 2004

	aanbod	vraag	tekort	voorraad**	tekort vraagdruk	
Eengezinswoningen, dure huur	11.000	28.000	17.000	80.600	21%	2,55
Meergezinswoningen, dure huur	12.000	28.000	16.000	70.900	23%	2,33
Totaal dure huur	23.000	56.000	33.000	151.500	22%	2,43

** Deze cijfers wijken af van eerdere publicatie in verband met modelverfijningen, waarbij onder andere de categorie 'verzorgd wonen' buiten beschouwing wordt gelaten

* Verhuur in de vrije sector, onderzoek naar de verhuurbaarheid van middeldure en dure huurwoningen in het ROA-gebied en Almere, ROA, september 2004.

Kernpublicatie Woningbehoefte Onderzoek 2002

Persbericht, november 2003 Bron: VROM/WBO

'Het Woningbehoefte Onderzoek 2002 brengt de mening van de burger in beeld over wonen. In 2002 zijn 90.000 mensen ondervraagd over hun woonsituatie en hun woonwensen. De uitkomsten van het WBO 2002 laten onder andere zien dat de spanning op de woningmarkt ten opzichte van het WBO 1998 is toegenomen. Er is meer vraag dan aanbod. Daarbij is de vraag van woningzoekenden naar koopwoningen afgenomen. Het beslag dat de woonuitgaven leggen op het huishoudenbudget (de betaalbaarheid) is stabiel.'

Nieuw huurbeleid

Drie soorten maatregelen

Naar verwachting wordt het voorstel voor een nieuw huurbeleid van Minister Dekker van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieu (vrom) in het eerste kwartaal van 2005 wederom behandeld in de Tweede Kamer. Het nieuwe beleid, dat de woningmarkt dynamischer moet maken, is in januari 2005 met kritiek ontvangen. De Tweede Kamer heeft een aantal vragen gesteld die de Minister eerst moet beantwoorden.

Minister Dekker wil de doorstroom bevorderen en het woningtekort op drie manieren terugbrengen. Allereerst moeten er extra woningen worden gebouwd. Er moet een ruim aanbod komen van zowel huur- als koopwoningen in alle prijsklassen. Zo ontstaat er meer keuze en komt de doorstroming beter op gang. De Minister wil met twintig grote steden en omliggende gemeenten afspraken maken over het aantal nieuw te bouwen woningen voor de komende jaren. Als tweede maatregel wil zij de middeninkomens voor de stad behouden door meer gevarieerde woningen tot stand te brengen. De verouderde wijken moeten worden opgeknapt. De Minister wil hierover met de dertig grote steden en met de provincies afspraken maken. Tot slot wil Minister Dekker de verhuurders stap voor stap meer ruimte geven in het huurbeleid. Zo wordt het voor verhuurders als Vesteda aantrekkelijker om extra nieuwe woningen te bouwen, omdat zij meer huuropbrengsten krijgen. Zij wil deze ruimte bieden door enerzijds het aandeel van de geliberaliseerde sector te verruimen en anderzijds de mogelijkheden voor huurverhoging in de niet-geliberaliseerde sector te vergroten.

Nieuw huurbeleid noodzakelijk

Vesteda onderkent het belang van een nieuw huurbeleid. De kritiek van enkele politieke partijen en enkele belangenorganisaties van huurders op het beleidsvoorstel van minister Dekker richt zich op de betaalbaarheid en de daaraan gekoppelde maximale huurverhoging. Belangrijke andere vragen, zoals waar wil Nederland wonen, hoe zorgen we voor aanbod van dit type woningen, hoe voorkomen we het 'scheefwonen' en hoe brengen we de verhuisketen op gang, blijven in de discussie onderbelicht. Beleggers als Vesteda staan klaar om aan de structurele oplossing bij te dragen, door forse aantallen huurwoningen daadwerkelijk in het hogere segment te bouwen. Het huurbeleid moet hiervoor de ruimte bieden; het voorstel van minister Dekker is een goede eerste stap.

Citaat uit brief van Minister Dekker inzake het nieuwe huurbeleid, november 2004

'Daarom wil ik tegelijkertijd het investeringsklimaat voor verhuurders verbeteren. Zodanig dat het voor hen aantrekkelijk wordt om te investeren, ook in de duurdere segmenten. Want daaraan is een gebrek. Bijvoorbeeld in wijken waar nu nog hoofdzakelijk goedkope huurwoningen te vinden zijn. Zo draagt het huurbeleid bij aan doorbreking van de eenvormigheid in wijken en aan meer diversiteit in het woningbestand. En zo kan er ook voor worden gezorgd dat midden- en hogere inkomens niet de stad uit hoeven als zij een grotere of luxere woning zoeken.'

Waardeontwikkeling op de woningmarkt

De Nederlandse markt voor koopwoningen stabiliseert zich, voor het tweede achtereenvolgende jaar, na de forse prijsstijgingen van de afgelopen jaren. Ondanks de bescheiden economische groei en het oplopende werkloosheidscijfer heeft de huizenmarkt in 2004 een lichte groei doorgemaakt. De prijs van een gemiddelde koopwoning in het 4e kwartaal van 2004 bedroeg € 218.000. Hiermee lag de gemiddelde woningprijs 2,5 procent hoger dan een jaar eerder, toen de prijs gemiddeld € 212.000 bedroeg¹⁴. De waarde steeg daarmee 1,3 procentpunt boven het inflatiecijfer van 1,2 procent.

Prijsontwikkeling naar type woning

In 2004 varieerde de prijsstijging, afhankelijk van de verschillende typen woningen, van 2,1 tot 3,1 procent. Vrijstaande woningen stegen het meest en tussenwoningen het minst. De appartementen lagen daar met 2,6 procent tussen in.

Het Kadaster stelt dat de gemiddelde verkoopprijs van eengezinswoningen in november 2004 met € 232.000 niet is gestegen ten opzichte van de gemiddelde verkoopprijs een jaar eerder. Appartementen daarentegen zijn in diezelfde periode wel in prijs toegenomen. Bedroeg de prijs nog € 157.000 eind 2003, een jaar later moest gemiddeld € 162.000 worden betaald. Dit betreft een stijging van 3,2 procent. De belangrijkste factoren voor deze prijsstijging zijn het historisch lage renteniveau en het ontoereikende aanbod van nieuwbouwwoningen.

Gemiddelde woningprijs blijft gelijk, appartementen stijgen

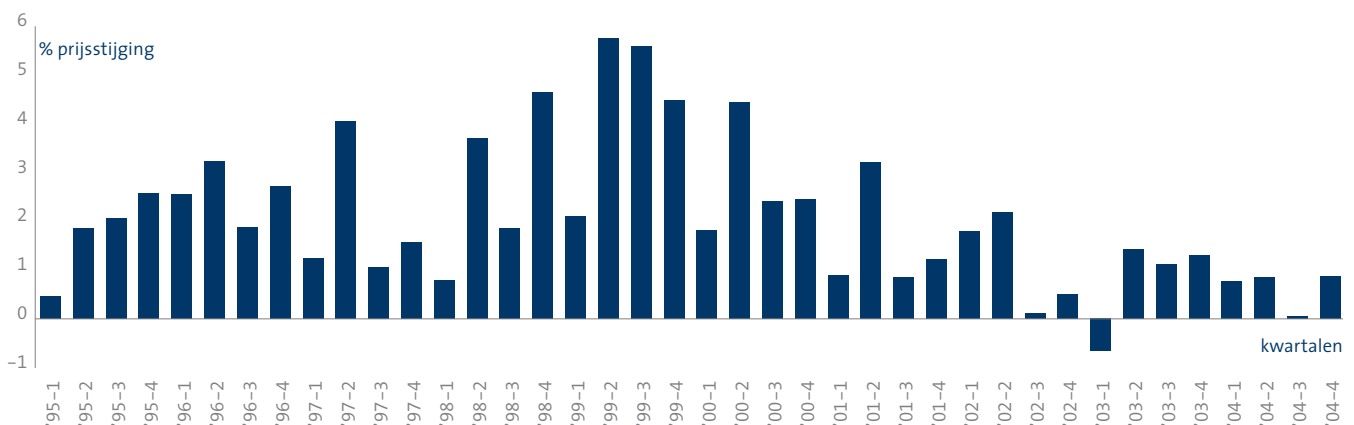
Een terugkeer naar de turbulente toename van huizenprijzen in de tweede helft van het vorige decennium is onwaarschijnlijk. Ondanks het geprognosticeerde economisch groeicijfer van 1,75% in 2005¹⁵, zal de koopbereidheid van de huishoudens het komend jaar niet terugkeren naar haar oude niveau, van voor de economische teruggang. Daarnaast hebben de sterk gestegen huizenprijzen de schuldenlast van gezinnen sterk doen toenemen. Tot slot tast de gematigde inkomensgroei in de komende jaren de koopkracht aan, wat op haar beurt een sterke toename van de huizenprijzen afremt. Een gematigde stijging van de huizenprijzen is meer waarschijnlijk¹⁶. Deze gematigde positieve verwachting is gebaseerd op een aanhoudend verwachte lage rente, een blijvend tekort van nieuwbouwwoningen en een verdere matige economische groei en een gunstige ontwikkeling van het consumentenvertrouwen.

Verwachtingen

Ontwikkeling woningprijzen per kwartaal

1995 tot en met 2004

Bron: NVM



ONTWIKKELINGEN VASTGOEDBELEGGINGSMARKT

Het jaar 2004 werd gekenmerkt door de terugkeer van de Nederlandse beleggers als kopende partij op de vastgoedbeleggingsmarkt. De activiteiten van professionele beleggers lagen met circa € 2,2 miljard zo'n 70 procent hoger dan in 2003. Institutionele beleggers zagen in 2004 het aandeel vastgoed – direct en indirect – in hun portefeuille toenemen, van 11,5 procent naar 14,5 procent¹⁷. Buitenlandse partijen waren ook actiever met een toename van 15 procent ten opzichte van 2003. De grootste vlucht namen de particuliere beleggers, die zeer actief waren via maatschappen.

De Nederlandse instituten richten zich hoofdzakelijk op commercieel vastgoed, omdat beleggingsmogelijkheden van enige omvang in de huurwoningsector simpelweg niet voorhanden zijn. De snel groeiende categorie van maatschappen richt zich voor een belangrijk deel nog op woningen, maar zoekt steeds vaker zijn toevlucht in de commerciële sectoren. Buitenlandse partijen richten zich bij voorkeur vrijwel uitsluitend op de veel gemakkelijker toegankelijke en transparante kantorenmarkt.

De rol van woningenbeleggingen binnen de beleggingsportefeuille

De vraag wat woningen toevoegen aan het risico- en rendementprofiel van de klassieke portefeuille kan vanuit korte en lange termijn worden beantwoord.

Kortetermijnperspectief

In 1998 is expliciet onderzoek gedaan naar de toekomstperspectieven van woningen¹⁸. In deze studie zijn duidelijke ramingen gemaakt van de meest waarschijnlijke rendementsontwikkelingen van woningen versus aandelen en obligaties. Daarbij is gekeken naar de historische rendementsdynamiek uit het verleden en zijn deze inzichten vertaald naar een bruikbaar toekomstbeeld voor korte en middellange termijn. Vooral het risico, gedefinieerd als een negatief reëel rendement, wordt op een zeer exacte wijze in cijfers vastgelegd. De omvang van de kans op een negatief reëel rendement en vervolgens de omvang van het negatief reële rendement zijn beantwoord en samengevat in onderstaande tabel.

Risico Woningbeleggingen

Bron: Beleggen in woningen, een Europees perspectief, Hilverink en Eichholtz, 1998, Publicatie 2001

Horizon (jaren)	1	5	10	15
Kans op negatief reëel rendement				
Aandelen	32,4%	13,3%	4,0%	0,0%
Obligaties	41,2%	30,0%	24,0%	10,0%
Woningen	14,7%	13,5%	0,0%	0,0%
Gemiddeld negatief reëel rendement				
Aandelen	-12,0%	-4,0%	-1,4%	0,0%
Obligaties	-3,9%	-1,4%	-1,0%	-1,0%
Woningen	8,0%	-5,0%	0,0%	0,0%
Standaarddeviatie reëel rendement				
Aandelen	20,7%	10,0%	7,1%	5,5%
Obligaties	8,3%	4,1%	3,2%	2,6%
Woningen	9,3%	6,3%	3,5%	1,8%
Aantal waarnemingen	34	30	25	20

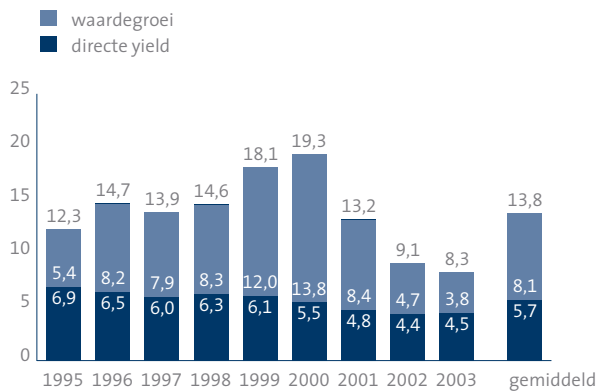
De conclusies uit het onderzoek waren helder:

- Woningen hebben de laagste kans op een negatief rendement bij een korte horizon;
- Het negatieve rendement voor woningen is op lange termijn veel kleiner dan voor bijvoorbeeld obligaties;
- Bij een toenemende horizon hebben woningen een minder negatief rendement dan aandelen;
- De standaarddeviatie van de reële rendementen is op lange termijn voor woningen veel lager dan voor aandelen en obligaties;
- Over de onderzoeksperiode 1965 – 1999 bedroegen de gemiddelde reële rendementen van woningen, aandelen en obligaties gemiddeld respectievelijk: 10,7%, 11,3% en 3,1%

Wanneer de vooruitblikkende conclusies worden vergeleken met de inmiddels bekende feiten, mag worden geconcludeerd dat de rendementsontwikkeling van woningen binnen de in dit onderzoek geschetste kaders zijn gebleven. De feiten omtrent de woningrendementen zoals ze door ROZ/IPD worden verzameld, zijn weergegeven in het volgend figuur.

Het rendement op Nederlandse woningen

In procenten. Bron: ROZ/IPD



De rendementen op woningen hebben sinds 1998 woelige tijden doorgemaakt, waarin grote hoogten werden bereikt in 2000 en vervolgens een gestage daling zijn intrede deed. De meest recente cijfers over 2003 tonen een nominaal totaal rendement van 8,3% dat ook in reële termen ver boven het nul-punt is gebleven. Ondanks het rumoer op financiële markten zijn de reële rendementen op woningen positief gebleven, hetgeen strookt met de kleine kans op een negatieve uitkomst zoals deze in 1998 voor een 5-jaars horizon is geschetst. De rendementen op aandelen zijn gedurende de laatste vijf jaren aanzienlijk harder gedaald en hebben inmiddels een negatief reëel gemiddelde bereikt sinds 1998. Opnieuw vindt Vesteda daarin een bevestiging voor de resultaten uit 1998, waarin een hoge standaarddeviatie voor aandelen was geraamd.

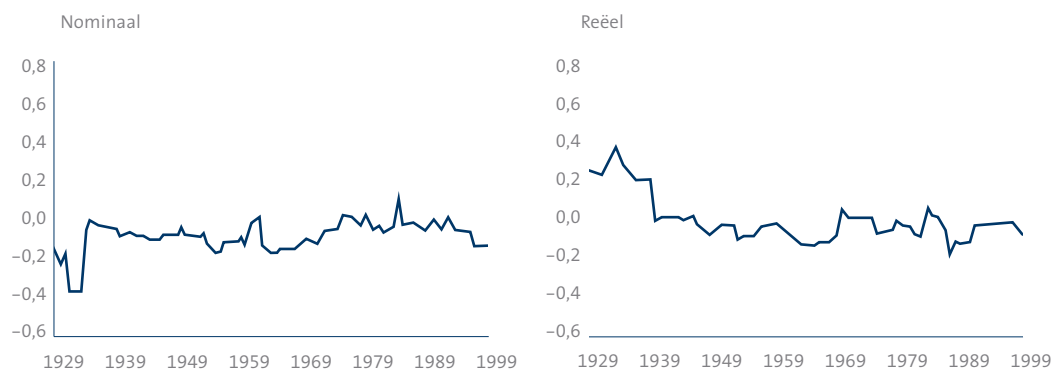
Voor de komende jaren zijn de perspectieven ten aanzien van de koopprijsontwikkeling van Nederlandse woningen stabiel. Door de enorme prijsstijgingen van de afgelopen jaren zijn de directe rendementen teruggelopen. De vraag naar woningen blijft echter ongewijzigd sterk.

Voor de lange termijn zijn uitspraken over het te verwachten rendement van weinig nut. De economische onzekerheid neemt immers met de jaren toe, waardoor voorspellingen over decennia onbruikbaar worden. Het risico van rendementen bleek in het verleden stabiel, waardoor inzichten uit een lange termijn kunnen worden gebruikt om uitspraken over de verdere toekomst te schetsen. Daarbij speelt met name het relatieve risico een grote rol. De relatie tussen woningrendementen en de rendementen op aandelen en obligaties speelt een cruciale rol wanneer de toegevoegde waarde van woningen in de portefeuille moet worden vastgesteld. Deze relatie, de correlatie, is aan de hand van cijfers over de gehele voorgaande eeuw berekend op basis van een beleggingshorizon van 30 jaren. Voor zowel de nominale als de reële rendementen zijn voortschrijdende correlaties berekend tussen woningen en aandelen enerzijds en tussen woningen en obligaties anderzijds.

Langetermijnperspectief

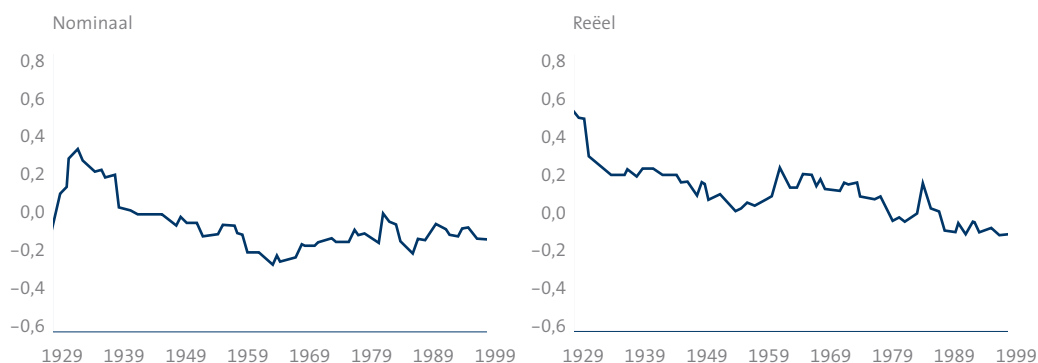
Correlaties tussen Nederlandse woning- en aandelenrendementen op 30-jaars termijn

Bron: Data Eichholtz



Correlaties tussen Nederlandse woning- en obligatierendementen op 30-jaars termijn

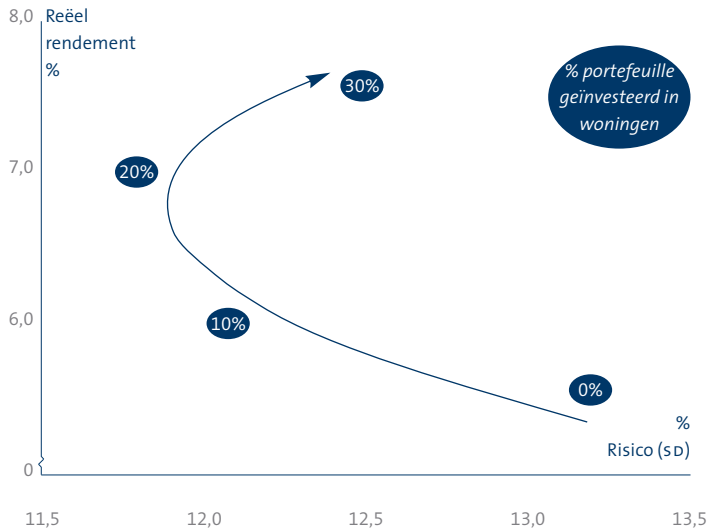
Bron: Data Eichholtz



In alle vier de figuren is een duidelijke dalende trend in onderlinge samenhang zichtbaar, hetgeen de toenemende diversificatiemogelijkheden van woningen illustreert. Om deze mogelijkheden verder uit te werken zijn de portefeuilleprestaties uit het verleden berekend en vergeleken. Wanneer wordt uitgegaan van een klassieke beleggingsmix van 50 procent aandelen en 50 procent obligaties kan de meerwaarde van woningen binnen een dergelijke portefeuille eenduidig worden vastgesteld. Steeds wordt het risico en het rendement van de portefeuille berekend nadat de component woningen binnen de portefeuille wordt verhoogd¹⁹. Het op de volgende pagina weergegeven figuur illustreert de uitkomsten en toont duidelijk de daling van het portefeuillerisico en de stijging van het rendement als gevolg van de toename van woningcomponent tot een niveau van 20 procent van de portefeuillewaarde. Geconcludeerd kan worden dat woningbeleggingen een verdere toegevoegde waarde kunnen realiseren in een beleggingsportefeuille indien het aandeel wordt verhoogd.

Portefuillerisico en -rendement bij verschillende woningcomponenten

Bron: Vastgoed, wonen en beleggen, Drs. Hilverink RBA



Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

De beleggingsvooruitzichten voor 2005 zijn gemengd maar per saldo gunstig. De hoeveelheid ter beschikking staande middelen zal opnieuw groot zijn, groter zelfs dan in het verslagjaar. Enerzijds ligt de oorzaak in het besef dat het rendement van vastgoed over langere periode goed is, zeker sinds het ter beschikking komen van langetermijnreeksen van de ROZ/IPD, waar het beperkt risico en de zeer lage correlatie met andere beleggingscategorieën uit blijkt. Anderzijds loopt de discussie tussen pensioenfondsen en verzekeraars en de Nederlandsche Bank over de risico's en de daarvoor aan te houden reserves in de portefeuille. Voorlopige conclusies maken het niet alleen wenselijk, maar nu ook mogelijk om de allocatie ten gunste van vastgoed op te hogen.

Tegenover die toenemende vraag naar vastgoed staat echter een beperkter aanbod. De onderliggende fundamentele factoren van veel vastgoedmarkten zijn niet bijster gunstig. Overaanbod in de kantorenmarkt heeft een steeds scherper wordende tweedeling in de markt tot gevolg. Goed gelegen en verhuurde projecten zijn zeer gevraagd en brengen onverminderd hoge prijzen op. Maar alles wat niet echt als A1-locatie kan worden getypeerd, zal naar verwachting de komende jaren steeds minder verhuurbaar blijken en in waarde dalen. De discussie over het herbestemmen en -ontwikkelen van structureel onverhuurbare projecten lijkt van theorie tot praktijk te worden. Deze ontwikkeling geldt met name voor de kantorenmarkt en in mindere mate voor de winkelmarkt. De topwinkelloccaties doen het onverminderd goed, maar in aanloopgebieden neemt de leegstand toe. Ook de markt van bedrijfsmatig onroerend goed laat een verdeeld beeld zien. De logistieke locaties blijven gevraagd, zowel door gebruikers als door beleggers. Echte bedrijfsgebouwen laten een forse leegstand zien, met ook hier een tweedeling tussen nieuw en gewild enerzijds en oud en weinig gevraagd anderzijds.

Gebrek aan goede lokale producten en de globalisering van geldstromen zijn de stuwende kracht achter de snelle groei van het internationaal beleggen. Dit beleggen over de traditionele landsgren-

Overige vastgoedsectoren

Globalisering

zen geschiedt in toenemende mate indirect. Beleggers maken gebruik van de specifieke expertise en markttoegang van beleggingsfondsen en zien de liquiditeit van hun deelnemingen met het groeien van de omvang van de markt toenemen.

Conclusie vastgoedbeleggingsmarkt

Beleggingen in de sector Woningen, als onderdeel van de beleggingscategorie Vastgoed, bieden een belangrijke toegevoegde waarde voor een institutionele beleggingsportefeuille. De beslissing om vastgoed in een portefeuille op te nemen is voor het belangrijkste deel gebaseerd op de relatief lage volatiliteit van de waardeontwikkeling en het aantrekkelijke cash rendement dat – met name voor huurwoningen – slechts een zeer beperkt risico in zich heeft. Ook de lage correlatie met andere beleggingscategorieën is een doorslaggevende overweging om in vastgoed te investeren. Vesteda verwacht dat de belangstelling voor beleggingsfondsen als Vesteda in de toekomst verder toeneemt.

STRATEGIE VESTEDA GROEP

Fondsstrategie

De beleggingsstrategie van Vesteda is gericht op de langetermijn-outperformance van de relevante markt-benchmark, met behoud van het defensieve en diversificerende karakter van direct vastgoed. Als markt-benchmark wordt de ROZ/IPD-index (All Residentials) gehanteerd.

Modelportefeuille

Op basis van in- en extern onderzoek is een modelportefeuille vastgesteld, die kaders aangeeft voor het beleggingsbeleid tot 2015. Het grootste deel, 55 à 65 procent van het belegd vermogen, zal op termijn worden geïnvesteerd in de categorie huurwoningen van ca. € 600 tot € 1.200. Daarnaast zoekt Vesteda ook expansie in de hogere prijscategorieën, waar het aanbod structureel achterblijft en eveneens een sterk toenemende vraag zal ontstaan. Alle aan- en verkopen zullen aan de kaders van de modelportefeuille worden getoetst. Tevens zijn de in de modelportefeuille benoemde uitgangspunten de basis voor productontwikkeling. De modelportefeuille is gebaseerd op de expliciete keuze voor specifieke doelgroepen en regionale marktgebieden. Jaarlijks vindt er een evaluatie en mogelijke bijstelling plaats van de bandbreedtes. De uitgangspunten voor het vaststellen van de op termijn gewenste samenstelling van de portefeuille zijn de opbouw van de markt, de keuze voor segmenten met een naar verwachting bovengemiddelde ontwikkeling, afgezet tegen de relatieve sterkte van de Vesteda-organisatie op het gebied van regionale aanwezigheid, innovatie en acquisitiekracht.

Roll-over strategie

Om de modelportefeuille zoveel mogelijk te benaderen is een belangrijk onderdeel van de strategie van Vesteda de jaarlijkse verkoop van circa vijf procent van de portefeuille. De verkoop is gekoppeld aan een vergelijkbare jaarlijkse toevoeging van woningen aan de portefeuille. Deze permanente vernieuwing van zo'n 1.500 woningen per jaar draagt bij aan het realiseren van de gewenste portefeuillesamenstelling, zowel geografisch als kwalitatief, en aan het verzilveren van de waardegroei.

Waarom Vesteda?

Vesteda verschaft institutionele beleggers toegang tot de intransparante Nederlandse huurwoningenmarkt. Beleggingen in woningen zijn interessant in verband met de lage volatiliteit van de waardeontwikkeling, het aantrekkelijke cashrendement, het beperkte risico, de lage correlatie met andere beleggingscategorieën en de inflatiehedge.

Maar Vesteda gaat verder. Hoe zorgt Vesteda voor een langetermijn-outperformance van de ROZ/IPD-benchmark, met behoud van het defensieve en diversificerende karakter van direct vastgoed? Tien unieke eigenschappen samengevat:

- **Fondsstructuur biedt fiscale efficiency** Beleggers kunnen deelnemen als aandeelhouder in de Fiscale Beleggingsinstelling of rechtstreeks als participant in het woningfonds. Zo kan, afhankelijk van de oorsprong van de middelen die worden aangewend, optimaal worden deelgenomen in Vesteda.
- **Hefboomeffect vreemd vermogen** Een conservatieve financiering van circa 30 procent zorgt voor een substantiële verhoging van het rendement. Door uitgifte van de zogenoemde secured floating-rate-notes is rechtstreeks op de kapitaalmarkt geleend tegen een driemaands rente, waardoor de rentevoet van de obligatiefinanciering zeer laag is. Door de triple-A rating, die op de financiering is afgegeven door de kredietbeoordelaars Moody's, Standard & Poor en Fitch Ratings, zijn zeer lage financieringstarieven bedongen. Zo bedraagt de opslag op de driemaandse Euribor gemiddeld minder dan dertig basispunten. De cap zorgt voor een verzekerd renteplafond, waardoor een bepaalde risicozone is afgedekt.
- **Portefeuillestrategie: nieuwbouwproductie** De permanente, jaarlijkse verversing van de portefeuille met circa vijf procent draagt bij aan het realiseren van de gewenste portefeuillesamenstelling, zowel geografisch als kwalitatief, en aan het verzilveren van de waardegroei.
- **Doelgroep vijftigplussers en jongeren** In zijn marktstrategie kiest Vesteda voor vijftigplussers en jongere alleenstaanden en tweeverdieners. Deze doelgroepen groeien het hardst de komende decennia.
- **In en rond de steden** Vesteda is actief in en rond de steden. Hier willen de doelgroepen immers wonen. Door de lokale aanwezigheid in deze gebieden, bouwt Vesteda een band op met lokale autoriteiten. De plannen van minister Dekker om het woningtekort aan te pakken, richten zich op zeven belangrijke stedelijke regio's. Hier zal de komende jaren een belangrijk deel van de achterstallige woningbouwproductie worden gerealiseerd.
- **Geografische spreiding** Vesteda is met een belegd vermogen van zo'n vier miljard euro het grootste Nederlandse woningbeleggingsfonds. Deze omvang maakt een goede spreiding mogelijk van het geïnvesteerd vermogen over geografische markten. De schaalgrootte zorgt voor een goede diversificatie, waardoor er binnen de portefeuille sprake is van een behoorlijke risicodemping. Ook geografisch is de spreiding representatief voor de marktverwachtingen.
- **Spreiding naar huurprijs** Vesteda heeft gekozen voor de duurdere huursector. Die begint bij een huurprijs van € 550 per maand. In deze groeiende markt streeft Vesteda naar een gesegmenteerde portefeuille, die qua prijsopbouw een afspiegeling is van de bestedingskracht van potentiële huurders. Met als doel: top zijn in ieder segment. In de duurdere huursector is de vraagdruk het hoogst van alle segmenten in de Nederlandse woningmarkt.
- **Eigen property-management** Vesteda heeft eigen vastgoedmanagement in huis. De toegevoegde waarde van eigen property-management is groot. Zo leidt een grotere beheersbaarheid tot een verhoogde grip op kosten en resultaat, en de accurate service tot een hogere klanttevredenheid en meer woongenot. Daarnaast bieden de Woongalerieën een goede merkondersteuning van Vesteda, als kwaliteitslabel in de lokale woningmarkten. Directe klantcontacten en participatie in lokale netwerken zorgen bovendien voor markt en projectkennis, die strategisch worden ingezet bij asset management en projectontwikkeling.
- **Eigen projectontwikkeling** De vraag vanuit de markt wordt vertaald naar programma's van eisen voor eigen ontwikkelingen. De lokale ervaringen bij verhuur worden zo direct vertaald naar nieuwe producten en concepten.
- **Professionele, research-gedreven organisatie** De schaalgrootte van Vesteda biedt de basis om kostenefficiënt een brede en diepe professionele organisatie te onderhouden, waar research en marktonderzoek aan de basis staan van het beleggings-, aan- en verkoopbeleid.

Marktstrategie

Vesteda richt zich op de hogere huursector. Dit marktsegment kent de grootste vraagdruk en de verwachting is dat deze de komende jaren verder zal toenemen. Met luxe en grote woningen voor één- en tweepersoonshuishoudens, veelal appartementen maar óók grondgebonden woningen, voorziet Vesteda in de woonwensen van zijn doelgroepen.

Vijftigplussers en jongeren in en rond de steden

Tot de doelgroepen van Vesteda worden gerekend de vijftigplussers en jongere alleenstaanden en tweeverdieners met een bovenmodaal inkomen. Deze doelgroepen willen voornamelijk in en rond de grote en middelgrote steden wonen. Hier treft men de woningen en woonconcepten uit Vesteda's portefeuille dan ook aan.

Woonproducten

Om in te spelen op de behoefte aan comfort, zorg en gemak heeft Vesteda de afgelopen jaren enkele innovatieve concepten ontwikkeld. Het concept Vesteda Serviced Apartments biedt tijdelijke huisvesting met luxe gemeubileerde woningen aan managers en specifieke klanten uit de particuliere markt. Het concept Health Club biedt exclusief aan bewoners de mogelijkheid om van een zwembad, sauna en fitnessvoorziening gebruik te maken. De enkele jaren geleden ontwikkelde Woonbode – de videofoon annex computer waarmee producten en diensten kunnen worden besteld – is inmiddels in duizenden woningen van Vesteda geplaatst. Ook in het verslagjaar heeft verdere ontwikkeling van concepten plaatsgevonden. Zo is de Woonbode geïntegreerd met een ander domotica-product, waarbij de woning volledig met een touch-screen is aan te sturen en te programmeren (Detroit, Amsterdam). Ook is in het verslagjaar het concept woon-werkwoningen ontwikkeld, voor toepassing in twee nieuwe projecten (Céramique, Maastricht en Mahler, Amsterdam).

Eigen vastgoedmanagement

Voor het administratief, technisch en commercieel beheer van woningen heeft Vesteda eigen vastgoedmanagement in huis. Vanuit twaalf locaties in het land zorgen de Woongalerieën met hun ondersteunende front-offices voor verhuur, voor persoonlijk klantcontact tijdens de huurperiode en voor eventuele verkoop van projecten. Ze worden daarbij ondersteund door een centraal call-center, waar huurders onderhoudsverzoeken melden en van waaruit het onderhoud wordt gecoördineerd naar uitvoerende partijen en wordt teruggekoppeld naar de huurders. Het eveneens centraal georganiseerde back-office beheert de financiële stromen.

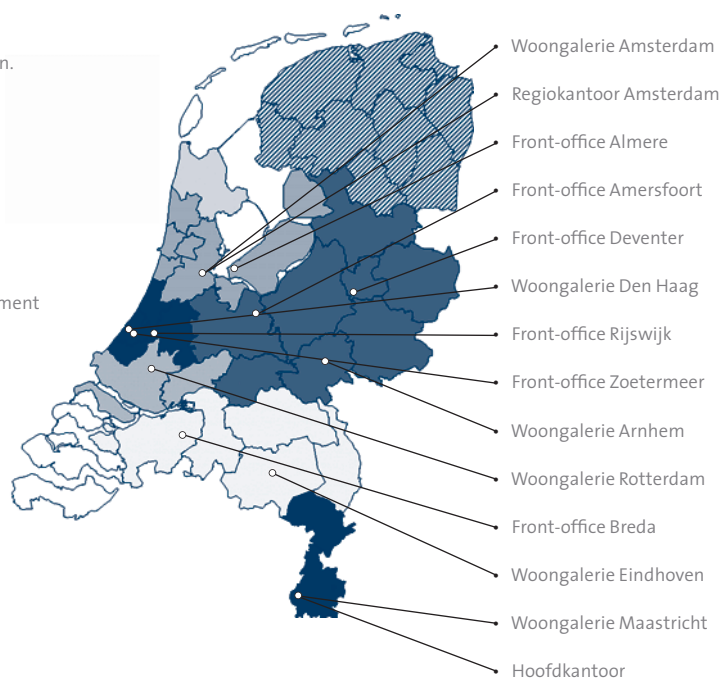
Uniek in Europa

In de vastgoedbeleggingsbranche is het gebruikelijk dat wordt gewerkt met externe vastgoedmanagementorganisaties. Met het gekozen marktsegment en de daarmee samengaande groeiende behoefte aan service bieden deze volgens Vesteda in de toekomst onvoldoende waarborgen voor klantgerichtheid en adequate dienstverlening. Derhalve heeft Vesteda in een periode van drie jaar het vastgoedmanagement gefaseerd binnen zijn organisatie gehaald. In 2003 is de grootste stap in deze meerjarige organisatorische groei gemaakt. Vesteda kan als belegger eigen vastgoedmanagement voeren door zijn schaalgrootte, in combinatie met de concentratie van de portefeuille in en rond de steden. Vesteda is het enige woningbeleggingsfonds van deze omvang in Europa, dat vastgoedmanagement in eigen beheer uitvoert²⁰.

Woongalerieën

Met hun verzorgingsgebieden.
Ultimo 2004

- Woongalerie Amsterdam
- Woongalerie Den Haag
- Woongalerie Rotterdam
- Woongalerie Arnhem
- Woongalerie Eindhoven
- Woongalerie Maastricht
- extern vastgoedmanagement



Ontwikkelstrategie

Met het in 2001 opgerichte Vesteda Project bv zorgt Vesteda voor eigen gebieds- en projectontwikkeling, waardoor een constante kwalitatieve instroom van woonprojecten mogelijk is. Vesteda Project bv verwerft en ontwikkelt woningbouwprojecten en laat deze projecten door derden bouwen, waarbij zij de rol van opdrachtgever vervult.

Eigen projectontwikkelaar

In 2007 zal voor het eerst het jaarlijks opleverniveau van zo'n 1.500 woningen worden gerealiseerd. Hiertoe dient door Vesteda Project bv een pijplijn te worden gevuld, die oploopt van 10.000 naar 15.000 woningen.

Pijplijn loopt vol

Vesteda onderscheidt zich door de langetermijnbetrokkenheid die zij heeft bij de gerealiseerde projecten. Dat maakt samenwerking met Vesteda Project bv voor gemeenten aantrekkelijk. Voorstellen op stedenbouwkundig niveau, gericht op duurzaamheid, stedenbouwkundige kwaliteit en hoogwaardige architectuur, bieden hierbij langetermijnoplossingen voor huisvestingsvraagstukken binnen de geldende rendementscriteria. Vesteda kijkt daarbij verder dan alleen naar de woningen: de openbare ruimte, de infrastructuur en de ligging ten opzichte van stadscentrum en voorzieningen zijn immers ook bepalend voor de woonkwaliteit van toekomstige huurders.

Acquisitie & gebiedsontwikkeling

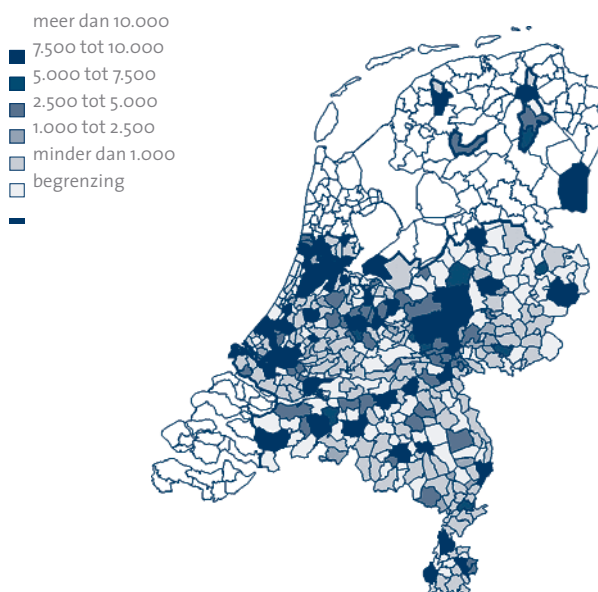
Doordat Vesteda Project bv in staat is om bij (her)ontwikkelingen van gebieden vroegtijdig in te stappen, kunnen doelstellingen (mede) worden bepaald. Uit ervaringen bij diverse gemeenten is gebleken dat Vesteda's specifieke kennis op het gebied van huurders en hun wensen kan worden ingebracht in de beleidskaders die de gemeente ontwikkelt. Hiertoe beschikt Vesteda over databases waarmee de toekomstige vraag naar middeldure en dure huurwoningen kan worden bepaald en de effecten van lokale gemeentelijke doelstellingen kunnen worden gekwantificeerd. Geplande bouwprogramma's zijn hierbij input voor woningmarktsimulaties. Een vroegtijdige participatie is voor Vesteda belangrijk, omdat zij dan de uitgangspunten van de nieuwe ontwikkeling kan meebepalen. Voor een gemeente is een vroegtijdige participatie prettig, omdat zij gedurende de gebieds- en

Samenwerken met gemeenten

planontwikkeling, realisatie en exploitatie met dezelfde partij werkt en haar taak gedeeltelijk kan overlaten aan een marktpartij. Vesteda vult met het bieden van een exclusieve woonomgeving immers een stukje gemeentelijk beleid in.

Vesteda's Kerngebieden

Aantal één- en tweepersoons-huishoudens met een besteedbaar inkomen > € 16.800 /jr, per gemeente in Vesteda kerngebied

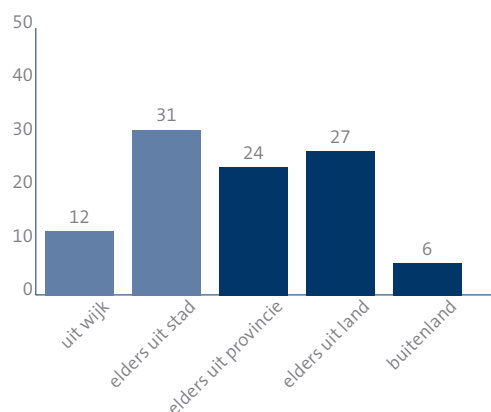


Samenwerking Gemeente Amsterdam

Vesteda is in 2002 een unieke langetermijnsamenwerking met Gemeente Amsterdam overeengekomen, betreffende de realisatie van markthurowoningen. Over een periode van 10 jaar zal Vesteda gemiddeld 250 woningen per jaar in het (middel)dure huursegment realiseren. Het gaat om woningen in de huurklasse van circa € 550 tot € 1.150. De totale investering als gevolg van deze samenwerking zal circa € 530 mln. bedragen.

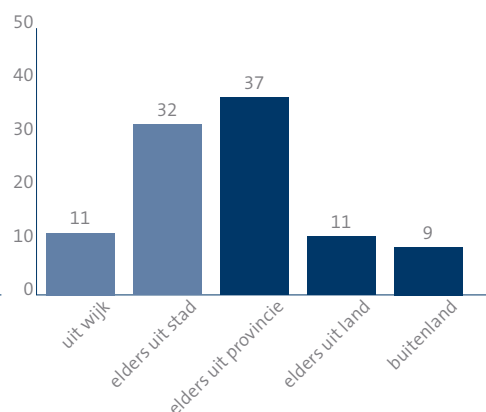
Herkomst Vesteda-huurders in wijk Céramique, Maastricht

bron: Vesteda huurdersmonitor, module intake



Herkomst Vesteda-huurders in project De Hoge Heren, Rotterdam

bron: Vesteda huurdersmonitor, module intake



Door de toevoeging van een relatief grote concentratie van duurdere hurowoningen op goede locaties in een marktgebied, ontstaat een aantrekkende werking van de regio naar de stad en wordt er vraag gecreëerd. Dit werd onder andere bevestigd in de Maastrichtse wijk Céramique, waar bij eerste verhuur 57% van de huurders van buiten de gemeente Maastricht afkomstig is en in de woontoren De Hoge Heren in Rotterdam, waar eveneens 57% van de huurders van buiten de gemeentegrenzen komt.

Mede door de omvang is Vesteda Project bv in staat om bij (her)ontwikkelingen van gebieden vroegtijdig in te stappen en risicodragend te participeren. Door projectontwikkeling of door -aankoop – soms gevolgd door herontwikkeling / aanpassing van het project – worden woningen gebouwd en gereed gemaakt die voldoen aan de hoge eisen die Vesteda Groep stelt.

Projectontwikkeling, -aankoop
en herontwikkeling

Vesteda heeft circa tweederde van Nederland tot kerngebied benoemd en streeft naar een optimale spreiding binnen de stedelijke woonmilieus in deze gebieden. Bij verwerving van nieuwe projecten wordt rekening gehouden met de lokale marktkarakteristieken en het marktaandeel dat Vesteda reeds heeft in het betreffende gebied. Telkens wordt een zorgvuldige afweging gemaakt tussen het risico van toevoeging van projecten aan de marktvoorraad en de voordelen van concentratie op het gebied van efficiënt en effectief beheer. Op basis van de lange termijn marktprognose en voormelde overwegingen heeft Vesteda de volgende gebieden tot kerngebied gemaakt: de Randstad, geheel Midden-Nederland, Zuid-Nederland met uitzondering van Zeeland en enkele steden in Noord-Nederland (Groningen, Assen, Leeuwarden, Emmen en Heerenveen). In de kerngebieden zal ontwikkeling met name in grote en middelgrote steden plaatsvinden, in en rond de centra.

Kerngebieden

IMPLEMENTATIE VAN STRATEGIE IN HET VERSLAGJAAR

Portefeuille

In het verslagjaar is veel aandacht besteed aan de verdere uitwerking van het portefeuillebeleid. Op basis van in- en externe research is een modelportefeuille vastgesteld, die kaders aangeeft voor het beleggingsbeleid voor de komende 10 jaar. Het betreft een dynamisch model: een langere termijn streefsituatie waarvan het tempo van de realisatie beïnvloed wordt door marktomstandigheden. De doelstelling van Vesteda om de portefeuille geleidelijk steeds meer in de duurdere huursegmenten te positioneren, betekent ook dat voor een deel nog onontgonnen terrein wordt betreden. De ervaringen die daarmee de komende jaren worden opgedaan zullen uiteraard worden meegewogen in de regelmatige herijking van de doelstellingen van de modelportefeuille.

Met ingang van 2003 wordt de volledige portefeuille extern gewaardeerd. Tenminste 50 procent van de portefeuille wordt door externe taxateurs getaxeerd en voor het restant stellen externe taxateurs een actualisatie op. In 2003, dat als overgangsjaar kan worden aangemerkt, is gestart met deze aanpak. In het verslagjaar is geheel conform deze methodiek gewerkt, waarbij een tweetal grote landelijk opererende in taxaties gespecialiseerde ondernemingen de waardebeoordelingen hebben uitgevoerd. De externe taxaties waren gelijkmatig over het jaar verdeeld. Met deze aanpak heeft in 2004 externe waardebeoordeling plaatsgevonden voor 100 procent van de portefeuille.

Taxatie en grondslag waardebeoordeling

Verhuur

In het verslagjaar is met verhoogde aandacht gewerkt aan het verder professionaliseren van de verhuur.

Binnen de afdeling Property-management is een centrale afdeling Eerste verhuur opgericht. Deze groep is verantwoordelijk voor de verhuurvoorbereiding van de projecten in aanbouw. Vanuit Amsterdam werkt dit team aan de marketing en verhuur van nieuwe woningen. De medewerkers coördineren activiteiten tussen Vesteda Project bv en de Woongalerieën, bewaken de plannings en rapporteren over de voortgang. Het team Eerste verhuur is zo betrokken bij alle nieuwe projecten vanaf het slaan van de eerste paal tot een jaar na oplevering.

Eerste verhuur

- Reclamecampagne** Vesteda heeft in de periode van november 2004 tot februari 2005 een landelijke reclamecampagne in dag-, week- en maandbladen gevoerd, getiteld 'het goede wonen'. Doel van de campagne was het opbouwen van naambekendheid en voorkeur. Woonbeleving, locatie, architectuur en toegevoegde waarde staan centraal in deze campagne.
- Naambekendheidsindex** Vesteda heeft een index opgezet, die periodiek de naambekendheid vaststelt. De eerste meting vindt na de reclamecampagne in februari 2005 plaats. Met de index kan Vesteda de verhuurstrategie per complex aanpassen, afhankelijk van de lokale marktsituatie.
- Internet** De internet-site www.vesteda.com is in het verslagjaar vernieuwd. De site, met circa 60.000 bezoekers per maand, zorgt voor éénderde van de instroom van nieuwe huurders. In 2004 is in een projectteam gewerkt aan het integreren van de website met de voor verhuur gebruikte softwarepakketten. In februari 2005 zal deze module worden geïmplementeerd. Vanuit een portefeuilleoverzicht kunnen potentiële huurders dan gemakkelijk hun voorkeur aangeven en zich on-line inschrijven. Alle inschrijvingen komen samen in de verhuurplanner, die door woonconsulenten wordt gebruikt. De softwaretoepassing zorgt voor een gemakkelijke correspondentie met potentiële huurders en brengt de vraagdruk per project in kaart.
- Debiteurniveau neemt toe** In het verslagjaar heeft Vesteda moeten constateren dat het aantal huurders met betalingsproblemen is gegroeid. Met name in de regio Groot-Amsterdam werd een substantiële stijging waargenomen van het gemiddeld aantal openstaande maandhuren. Op de portefeuille van ruim 30.000 woningen nadert Vesteda het gemiddelde van 15 ontruiming per maand. De oplopende werkloosheid vormt in dit kader een minder hoopgevend vertrekpunt voor 2005. Vesteda hanteert een debiteurenbeleid, waarbij de met huurders afgesproken termijnen strikt worden gehanteerd.

Klanttevredenheid

Met de in het vorige hoofdstuk beschreven strategie voorziet Vesteda in een woonbehoefte, waarbij wordt gestreefd naar een hoge mate van klanttevredenheid. Vesteda voert hierover op verschillende niveaus overleg met huurders. Daarnaast wordt de ontwikkeling van klanttevredenheid in al zijn facetten zorgvuldig gemeten en geëvalueerd.

- Continu-onderzoek** Vanaf 1997 voert Vesteda een continu-onderzoek uit onder de naam 'Vesteda Huurdersmonitor'. Dit onderzoek, dat jaarlijks in omvang en opzet groeit, heeft in het verslagjaar zo'n vierduizend ingevulde enquêtes opgeleverd. Deze respons, die ruim 40 procent bedraagt, kan als hoog worden betiteld. De enquêtes zijn te categoriseren in drie typen. Met de module *intake* wordt iedere nieuwe huurder na enkele weken gevraagd naar de redenen om te huren, naar het oriëntatie- en beslisproces en naar hun bevindingen als nieuwe klant. De module *stay* onderzoekt bij een steekproef uit het zittende huurderbestand aspecten als de tevredenheid over woning, woonomgeving en dienstverlening door de vestigingen en meet de belangstelling voor nieuwe woondiensten. Verder wordt er met *exit*-enquêtes aan iedere vertrekkende huurder gevraagd naar de reden van verhuizing en naar suggesties ter verbetering van product en dienstverlening.
- Omdat het onderzoek reeds meerdere jaren loopt, kunnen veranderingen in tijd worden geanalyseerd. In het traject van een meerjarige portefeuilleherpositionering in de dure sector kan Vesteda zo betrouwbaar voorspellen hoe bepaalde typen klanten in de toekomst hun tevredenheid zullen waarderen. Deze informatie is cruciaal voor inrichting van dienstverlening, voor productontwikkeling en voor het bepalen van operationele doelstellingen.

Een overzicht van de belangrijkste resultaten uit de Vesteda Huurdersmonitor over 2004:

- De waardering van de woning en de woonomgeving is over het hele jaar zeer stabiel met een score van respectievelijk 7,5 en 7,4. Over de gehele linie zijn de nieuwe huurders, die veelal de recente projecten bewonen, het meest tevreden;
- Huurders zijn met name tevreden over de grootte, de indeling en de uitstraling van de woning en het complex. De huurders zijn, niet geheel onverwacht, het minst tevreden over de huurprijs;
- De woonomgeving scoort goed op de aspecten bereikbaarheid en de aanwezigheid van voorzieningen;
- Jongeren en ouderen zijn het meest tevreden. De huurders onder dertig jaar en boven zestig jaar zijn meer tevreden over de woning en de woonomgeving dan de middengroepen. Gezinnen met kinderen zijn het minst tevreden. Dit is verklaarbaar vanuit het gegeven dat een belangrijk deel van deze categorie de wens heeft een koopwoning te betrekken;
- Huurders uit het topsegment, in dit onderzoek gedefinieerd als huurders met een netto maandhuur van boven € 700, zijn over de gehele linie het meest tevreden over de woning en de woonomgeving. Dit houdt ongetwijfeld verband met het feit dat het hier overwegend nieuwe woningen betreft;
- Wat betreft de beoordeling van de dienstverlening rond de huurbeëindiging blijkt dat op vrijwel alle aspecten in 2004 een verbetering is opgetreden. De klantvriendelijkheid en de voor- en eindopname worden het beste beoordeeld. Persoonlijk contact wordt hoog gewaardeerd;
- De klantvriendelijkheid scoort goed met met 8,2. Maar ook de beoordeling van de wijze van oplevering is verbeterd en gaat richting een 7. Net als bij de huurbeëindigingsprocedure wordt een vooruitgang geconstateerd bij het nakomen van afspraken;
- In algemene zin blijft de dienstverlening aan zittende huurders een aandachtspunt;
- De dienstverlening van het call-center blijft in 2004 met een score van 7,3 op peil;
- De aantrekkelijkheid van de woning die Vesteda aanbiedt en de snelle beschikbaarheid zijn de belangrijkste keuzemotieven van nieuwe huurders;
- Belangrijkste medium voor de bekendheid van Vesteda bij nieuwe huurders is het 'van horen zeggen' door familie, vrienden en kennissen. De internetsite blijft sterk aan populariteit winnen. Ruim 33 procent kent Vesteda door de site, versus 20 procent een jaar eerder.

Gemiddeld had een huurder in het verslagjaar één maal contact met het call-center. Juist omwille van de aard van het telefoontje – het melden van een onderhoudsverzoek – hecht Vesteda grote waarde aan de tevredenheid van afhandeling ervan. Ook dit is in de Vesteda Huurdersmonitor gemeten. Klantvriendelijkheid, informatieverstrekking en bereikbaarheid worden positief beoordeeld. Verbeterpunt is de snelheid van afhandeling van het reparatieverzoek. Zodra een onderhoudsmelding binnenkomt, geeft het call-center opdracht aan een contractleverancier om de opdracht uit te voeren. Het call-center blijft daarbij het verloop van de afhandeling bewaken. Door de managementinformatie die dit proces oplevert, kunnen leveranciers goed worden beoordeeld. De contractleveranciers krijgen een variabele vergoeding voor hun werkzaamheden, afhankelijk van de klanttevredenheid.

Call-center

Veelal zijn huurders in een bepaald project georganiseerd in een huurdersbelangenvereniging. In totaal kent Vesteda er ruim honderd, waarmee periodiek overleg wordt gevoerd over het te volgen verhuurbeleid. Van deze huurdersbelangenverenigingen heeft 67 procent met Vesteda een convenant afgesloten, waarin een aantal afspraken over en weer is geregeld. Gemiddeld vindt er met iedere huurdersbelangenvereniging drie maal per jaar overleg plaats. De bevindingen van het overleg

Huurdersbelangenverenigingen

worden door Vesteda gemeten in een jaarlijkse enquête²¹. Met een zeer hoge respons van ruim 75 procent werd in het meest recente onderzoek aangegeven dat Vesteda als totaal met een 6,7 werd beoordeeld. De klantvriendelijkheid van medewerkers en de bereikbaarheid werd met minimaal een 7,0 beoordeeld, terwijl het nakomen van afspraken en het afhandelen van klachten aandachtspunt blijft. Dezelfde aspecten worden overigens in het continu-onderzoek ook beoordeeld door huurders individueel. Huurders geven gemiddeld een hogere waardering. Dit is begrijpelijk, omdat bij huurdersbelangenverenigingen juist de aandachtspunten op de agenda staan.

Vesteda-platform Circa 80 procent van de huurdersbelangenverenigingen is aangesloten bij het Vesteda-platform, de koepelorganisatie van Vesteda-huurders. Het doel van de vereniging is het behartigen van de belangen van alle huurdersorganisaties van Vesteda-woningen in het bijzonder en de afzonderlijke Vesteda-huurders in het algemeen. Deze behartiging van huurdersbelangen betreft voornamelijk het uitwisselen van informatie: door Vesteda aan de vereniging over onderwerpen die de woningportefeuille als geheel betreffen, en door de vereniging aan Vesteda over het beleid en beheer als geheel. Onderwerpen die bij het overleg tussen Vesteda en de vereniging regelmatig aan de orde komen zijn onder andere het onderhoudsbeleid, de verhuur van woningen, het huurprijzenbeleid in het algemeen, het beleid inzake servicekosten, mutaties en nieuwbouwwontwikkelingen. In 2004 is in totaal drie keer vergaderd. Verder heeft Vesteda een presentatie gegeven op de ledenbijeenkomst in het voorjaar.

MUTATIES IN VASTGOEDPORTEFEUILLE

In dit hoofdstuk worden de ontwikkelingen van de portefeuille in het verslagjaar beschreven. Zie voor uitleg van de gehanteerde definities pagina 55.

Totale portefeuille

Onderstaand overzicht laat het verloop zien van de Totale portefeuille.

Totale portefeuille

Waarde ultimo jaar

(x € 1 mln.)

2004	2003	2002	2001	2000
4.106	4.084	4.067	4.056	3.997

Acquisitieportefeuille en Ontwikkelingsportefeuille

Het afgelopen jaar is Vesteda Project bv erin geslaagd zijn doelstelling op het gebied van acquisitie en ontwikkeling van projecten te behalen. Binnen de gedefinieerde kwaliteits-, locatie- en rendementseisen is een investeringsniveau van € 206 mln. behaald, bij een doelstelling van € 200 mln.

Acquisitie en Projectontwikkeling

(x € 1 mln, Investeringsniveau incl. btw)

	2004	2003	2002	2001	2000
Doelstelling	200	140	114		
Realisatie	206	153	117	95	70

Een beschrijving van de vennootschap Vesteda Project bv en zijn activiteiten in 2004 is als aparte bijlage opgenomen.

Portefeuille in Exploitatie

In onderstaande tabellen is het verloop van de Portefeuille in Exploitatie weergegeven.

Portefeuille in Exploitatie, aantallen

Aantallen ultimo jaar	2004	2003	2002	2001	2000
Eengezinswoningen	13.624	15.775	17.628	18.710	21.302
Meergezinswoningen	17.498	17.699	18.276	19.360	19.382
Totaal woningen	31.122	33.474	35.904	38.070	40.684
Parkeer-/garageplaatsen	7.146	6.928	7.420	7.318	7.801
m ² commerciële ruimte	40.791	36.960	37.266	34.594	35.630

De omvang van de portefeuille daalde in het verslagjaar met zeven procent tot zo'n 31.000 eenheden, terwijl de waarde ervan fractioneel toenam. Hiermee werd invulling gegeven aan de strategie, waarin het afbouwen van de portefeuille in aantallen met behoud van de portefeuillewaarde en het verschuiven naar een hoger segment centraal staan. De ontwikkeling van de afgelopen jaren werd zo in het verslagjaar voortgezet. In totaal werden er 2.756 woningen verkocht en 404 toegevoegd; per saldo nam het aantal met 2.352 af. Naast de circa 31.000 woningen bezit Vesteda ultimo verslagjaar circa 41.000 m² commerciële ruimte en ruim 7.000 parkeer-/garageplaatsen.

Portefeuille in Exploitatie, jaarhuur

Waarde (Bedragen x € 1 mln.)	2004	2003	2002	2001	2000
Bruto jaarhuur	230	238	245	248	267
Netto jaarhuur	173	178	190	191	206

De totale bruto jaarhuur in het verslagjaar is gering gedaald tot € 230 mln. Van de totale brutohuur is 97,7 procent toe te rekenen aan woningen.

De gemiddelde waarde per woning bedroeg ultimo verslagjaar circa € 127.000, ten opzichte van circa € 115.000 één jaar eerder.

Gemiddelde waarde per woning

De gemiddelde maandhuur per woning bedroeg eind verslagjaar € 589, ten opzichte van € 554 in het voorgaande jaar. Dit is een stijging van 6,3 procent, die te herleiden is naar drie oorzaken. De eerste is de in- en uitstroom van woningen in de portefeuille, die voor 2,2 procent bijdraagt. Dit is een gevolg van de uitstroom van goedkopere woningen die plaats maken voor duurdere. Tweede oorzaak is de mutatie van huurders. Woningen worden na opzegging opnieuw verhuurd tegen marktconforme prijzen. Deze mutaties, waarbij de huurprijs in voorkomende gevallen fractioneel wordt verhoogd, dragen voor 0,9 procent bij. De laatste oorzaak is de huurverhoging bij zittende huurders: deze is verantwoordelijk voor een verhoging van 3,2 procent van de gemiddelde huur.

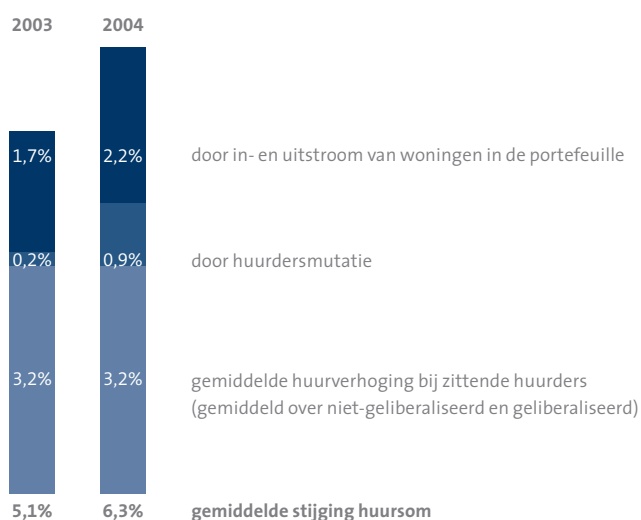
Ontwikkeling huursom

De huurverhoging bij zittende huurders is het gevolg van de reguliere jaarlijkse huurverhogingen en van investeringen in extra kwaliteit. Bij de reguliere jaarlijkse huurverhoging van de niet-geliberaliseerde woningen heeft Vesteda zich geconformeerd aan de afspraken zoals die tussen de minister van vrom en verhuurdersorganisaties in het kader van het streven naar een matiging van de huurstijging zijn gemaakt. Door de beleggers, verenigd in de ivbn, is bij de niet-geliberaliseerde woningen een gemiddelde huurprijsstijging van maximaal 2,9 procent toegezegd. Vesteda is deze afspraak nagekomen en blijft met de gemiddelde huurverhoging van niet-geliberaliseerde woningen onder de 2,9 procent.

Afspraken vrom en verhuurdersorganisaties

Gemiddelde stijging huursom

Portefeuille in Exploitatie, naar oorzaak



Core portefeuille in Exploitatie

Onderstaande tabel laat het verloop zien van de Core portefeuille in Exploitatie.

Core Portefeuille in Exploitatie, aantallen

Aantallen ultimo jaar

	2004	2003	2002	2001	2000
Eengezinswoningen	10.732	11.212	11.455	11.426	11.466
Meergezinswoningen	16.654	16.631	17.029	17.960	17.669
Totaal woningen	27.386	27.843	28.481	29.386	29.135
Parkeer-/garageplaatsen	6.285	6.053	6.331	6.190	6.302
m ² Commerciële ruimte	34.531	30.702	32.343	30.105	29.370

Core Portefeuille in Exploitatie, waarde

Waarde ultimo jaar

(x € 1 mln.)

	2004	2003	2002	2001	2000
Eengezinswoningen*	1.454	1.428	1.383	1.295	1.272
Meergezinswoningen*	2.107	1.750	1.690	1.656	1.632
Totaal	3.561	3.178	3.073	2.951	2.904

*waarde van bijbehorende parkeer-/garageplaatsen en in projecten aanwezige commerciële ruimte inbegrepen

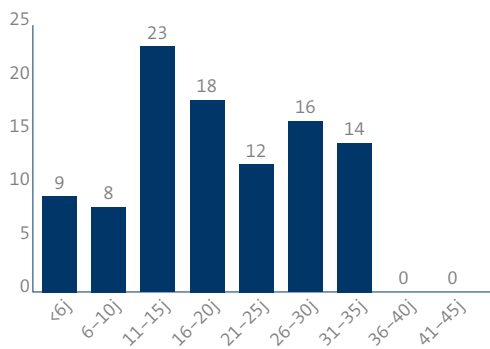
De categorie eengezinswoningen is in omvang afgenomen. Het zijn met name de meergezinswoningen die worden toegevoegd aan de Core portefeuille in Exploitatie. Daarnaast maken goedkopere woningen hier plaats voor duurdere.

Portefeuilleopbouw naar leeftijd en huursom

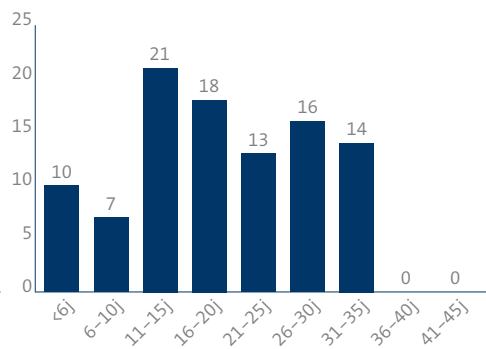
Als de portefeuille naar netto-huursom per maand wordt gesegmenteerd, dan blijkt dat de verdere specialisatie in de duurdere huursector in toenemende mate zichtbaar wordt. Primo 2004 verhuurde Vesteda 27 procent, zo'n kwart van zijn theoretische huuropbrengst, in het segment boven € 600 netto-huur per maand. Ultimo 2004 belooft dit aandeel met 45 procent nagenoeg de helft.

Core Portefeuille in Exploitatie, naar leeftijd

In procenten van waarde, ultimo 2004

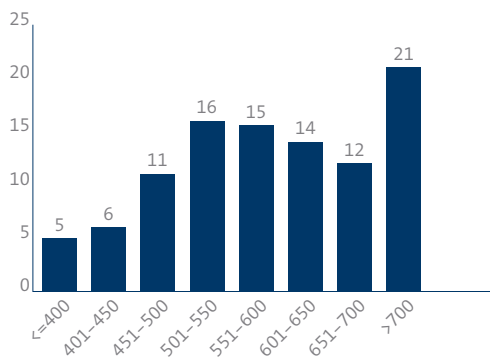


In procenten van theoretische bruto huur, 2004

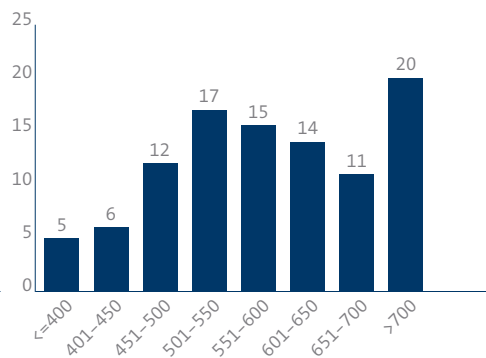


Core Portefeuille in Exploitatie, naar netto-huursom

In procenten van waarde, ultimo 2004



In procenten van theoretische bruto huur, 2004



De Core portefeuille in Exploitatie blijft in het verslagjaar met 99,0 procent nagenoeg volledig bezet. Als gevolg van de regelmatige verkoop van een beperkt deel van de portefeuille en toevoeging van nieuwe projecten, daalt de bezettingsgraad fractioneel. Nieuw opgeleverde projecten zijn bij aanvang niet direct volledig verhuurd. Doordat het aandeel uitpond-verkopen toeneemt onder de disposities, blijven woningen bewust leeg staan omdat ze in verkoop zijn en in leegstaat hogere prijzen opleveren. Dit resulteert in het verslagjaar wederom in een fractioneel, met 0,1 procent dalende bezettingsgraad. Naar verwachting zal deze ontwikkeling zich ook in 2005 verder voortzetten.

Bezettingsgraad

Core Portefeuille in Exploitatie, bezettingsgraad

Berekend over aantallen woningen

in procenten	2004	2003	2002	2001	2000
Bezettingsgraad	99,0	99,1	99,2	99,3	99,4

Dispositie

Dispositie, ofwel het verkopen van woningen, vindt plaats door middel van uitponden – het verkopen aan huurders of individuele kopers tegen de waarde in onverhuurde staat –, maar ook door middel van complexverkoop – het aan professionele partijen verkopen van volledige complexen of restanten van complexen. Ofschoon de opbrengst het hoogst is bij verkoop van elke woning afzonderlijk, kan worden gekozen voor complexgewijze verkoop op grond van risico, management, volume en liquiditeit. Complexverkopen vinden plaats door middel van één-op-één transacties en tenderverkoop. In het verslagjaar werden met inzet van een externe makelaar een tweetal tenders gereali-

seerd. Op deze wijze werd de toegang tot nieuwe partijen maximaal bevorderd en werd optimaal tegemoetgekomen aan de interesse in de markt. De hiermee bereikte resultaten zijn zeer bevredigend te noemen.

Verkoopresultaat per woning gestegen

Meer nog dan het vorige jaar leverden de hoge prijzen op de woningmarkt goede resultaten. Met de verkoop van 2.756 woningen werd in het verslagjaar een boekwinst gerealiseerd van € 71 mln. In 2003 werden 2.892 woningen verkocht, waarbij de boekwinst € 65 mln. bedroeg. De relatieve stijging van de boekwinst kan mede worden verklaard door het aandeel uitpond-verkopen, waar de boekwinst per woning gemiddeld meer dan twee maal zo hoog was dan bij complexgewijze verkoop.

EXPLOITATIE- EN MANAGEMENTKOSTEN

De exploitatiekosten bestaan onder andere uit kosten voor onderhoud, huurdersmutaties, objectbeheer, courtage en vaste kosten (waaronder belasting). Uitgedrukt als percentage van de brutohuuropbrengsten bedroegen deze in het verslagjaar 24,9 procent.

De managementkosten van Vesteda Woningen bedragen 38 basispunten van de portefeuillewaarde. Dit kostenniveau kan laag worden genoemd, omdat de in de markt gehanteerde kostenverhouding zich in een bandbreedte tussen 50 en 70 basispunten begeeft.

Exploitatiekosten Vesteda Woningen

Als percentage van de huuropbrengst

	2004	2003	2002	2001	2000
	%	%	%	%	%
Exploitatie	24,9	25,4	23,8	22,8	22,9

Managementkosten Vesteda Woningen

In basispunten van portefeuillewaarde primo jaar

	2004	2003	2002	2001	2000
	bp	bp	bp	bp	bp
Management*	38	36	32	33	31

* Voor definitie zie begrippenlijst op pagina 55

FINANCIERING

Vesteda heeft ultimo 2004 € 1,3 mrd. gefinancierd met obligaties op de kapitaalmarkt. Dit komt overeen met circa 32 procent van het belegd vermogen. Uitgever van de obligaties is de hiervoor opgerichte vennootschap Vesteda Residential Funding I bv. De rente van de obligaties is gebaseerd op het driemaands Euribortarief, waarop een opslag komt die voor de verschillende obligatieseries gemiddeld minder dan 30 basispunten bedraagt. Om het risico van een sterke rentestijging te beperken is de volledige financiering middels cap-overeenkomsten afgedekt. Het hierin als renteplafond overeengekomen percentage garandeert dat Vesteda bij een hoger Euribortarief nooit meer rentelasten zal betalen.

Succesvolle herfinanciering

In het verslagjaar werd in de maand april een gedeeltelijke herfinanciering van € 400 mln. gerealiseerd. Deze herfinanciering was gebaseerd op een nieuwe driejarige lening. De financiering kreeg wederom een triple-A rating van kredietbeoordelaars Moody's, Standard & Poor en Fitch Ratings. Voor deze zogenaamde Class A4-obligatielening bestond internationaal veel belangstelling waardoor een uiterst gunstige spread, een opslag van slechts 18 basispunten, kon worden behaald. Alle

obligaties hebben een nominale waarde van € 500.000 per stuk en zijn vanwege hun omvang geschikt voor professionele beleggers. De obligaties zijn verhandelbaar op Euronext Amsterdam.

De Class A1 lening is op 20 januari 2005 volledig afgelost. Deze lening, die gekoppeld is aan de verkoop van de Desinvesteringportefeuille, is geheel volgens planning binnen de hiervoor gestelde termijn afgelost. Ondanks de verkopen blijft de waarde van de vastgoedportefeuille door de waardestijging en de nieuw in exploitatie genomen complexen nagenoeg op hetzelfde niveau. Met de beperkte risico's, verbonden aan de financiering met vreemd vermogen, wordt door Vesteda een permanent financieringsniveau van tussen de 30 en 35 procent nagestreefd.

Permanente leverage-verhouding

Overzicht obligatielening

Bedragen in € x1 mln.

	start jr	start- waarde x1mln	expiratie jr	waarde ultimo 2004 x1mln	waarde ultimo 2003 x1mln	waarde ultimo 2002 x1mln
A1	2002	300	2005	-	137	263
A2	2002	300	2007	300	300	300
A3	2002	600	2009	600	600	600
A4	2004	400	2007	400	-	-
RC*	2002	200	2004	-	200	50
Totaal				1.300	1.237	1.213
Vastgoedportefeuille (Vesteda Woningen)				4.013	3.918	3.960
Leverage				32%	32%	31%

* De Revolving Credit-faciliteit is als gevolg van de herfinanciering van 29 april 2004 in het verslagjaar komen te vervallen

De voordelen van de financiering met de huidige lage Euribor, die 2,16 procent bedroeg ultimo verslagjaar, zijn voor Vesteda groot. De ruime marge die er bestaat tussen het gerealiseerde resultaat en de verschuldigde rente maakt het alleszins verantwoord de externe financiering in deze omvang tenminste te handhaven.

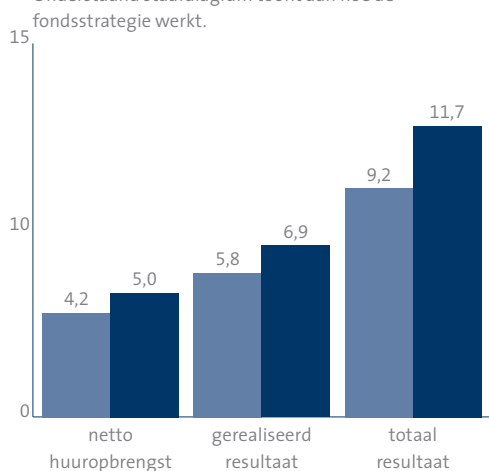
Lage rentestand

Aan de ratio's, waaraan ten behoeve van de triple-A rating dient te worden voldaan, wordt sinds de introductie van deze obligatieleningen in juli 2002 ruimschoots beantwoord. Elk kwartaal wordt hiermee indirect aan obligatiehouders en aandeelhouders bevestigd dat het risico van deze financiering minimaal is en zich beperkt tot het herfinancieringsrisico. Onderstaand overzicht toont het effect van de leverage op het rendement. Niet alleen in het verslagjaar, maar ook in het jaar daarvoor draagt de financiering 2,5 procentpunt bij aan het netto resultaat, waardoor het rendement met ruim 25 procent wordt verhoogd.

Volledig binnen bandbreedte

Effect van fondsstrategie op resultaat

Onderstaand staafdiagram toont aan hoe de fondsstrategie werkt.



■ zonder leverage
■ met leverage

- Netto huuropbrengst = € 173 mln.
Zonder leverage: € 173 mln / Portefeuillewaarde primo (€ 4.084 mln) = 4,2%.
Met leverage: (€ 173 mln – saldo interest naar rato (€ 173 mln / (€ 173 mln + overige opbrengsten (€ 14 mln) – managementkosten (€ 20 mln) + verkoopwinst (€ 71 mln)) x saldo interest (€ 41 mln))) / eigen vermogen (€ 2.877 mln) = 5,0%
- Gerealiseerd resultaat = netto huuropbrengst (€ 173 mln) + overige opbrengsten (€ 14 mln) – management-kosten (€ 20 mln) + verkoopwinst (€ 71 mln) – saldo interest (€ 41 mln) = € 197 mln.
Zonder leverage: (€ 197 mln + saldo interest (€ 41 mln)) / Portefeuillewaarde primo (€ 4.084 mln) = 5,8%.
Met leverage: € 197 mln / eigen vermogen (€ 2.877mln) = 6,9%
- Totaal resultaat = gerealiseerd resultaat (€ 197 mln) + waardestijging (€ 138 mln) = € 335 mln.
Zonder leverage: (€ 335 mln + saldo interest (€ 41 mln)) / Portefeuillewaarde primo (€ 4.084 mln) = 9,2%.
Met leverage: € 335 mln / eigen vermogen (€ 2.877 mln) = 11,7%

RESULTATEN

Het totaal resultaat is opgebouwd uit het gerealiseerd resultaat (de netto huurinkomsten en gereali- seerde boekwinst op verkopen) en het ongerealiseerd resultaat (de waardeestijging van de woningen).

Het gerealiseerd resultaat bedroeg in het verslagjaar € 197 mln, ofwel 6,9 procent op het eigen vermogen. Ondanks de daling van het aantal woningen met 9 procent is het gerealiseerd resultaat ten opzichte van 2003 in absolute zin fractioneel gestegen. Het ongerealiseerd resultaat bedroeg € 138 mln, ofwel 4,8 procent op het eigen vermogen. Ook het ongerealiseerd resultaat is hiermee in absolute zin fractioneel gestegen ten opzichte van 2003. In relatieve zin zijn zowel het gerealiseerd als ongerealiseerd rendement gelijk ten opzichte van het voorgaande jaar: Vesteda realiseert daar- door wederom een totaal resultaat van 11,7 procent.

In het zevende bestaansjaar scoort Vesteda hiermee voor de zevende keer een resultaat op eigen vermogen én naar verwachting tevens een ROZ/ROD-benchmarkrendement van ruim 10 procent.

Resultaat portefeuille

Bedragen in € x1 mln.	2004	2003	2002	2001	2000
Gerealiseerd resultaat	197	196	201	199	297
Ongerealiseerd resultaat	138	137	136	149	441
Totaal resultaat	335	333	337	348	738

Resultaat portefeuille

Als percentage van eigen vermogen primo	2004	2003	2002	2001	2000
Gerealiseerd resultaat	6,9	6,9	7,1	7,1	7,7
Ongerealiseerd resultaat	4,8	4,8	4,8	5,3	11,5
Totaal resultaat	11,7	11,7	11,9	12,4	19,2

Prognoses gerealiseerd

In het verslagjaar zijn nagenoeg alle prognoses gehaald. De dispositie bleef in aantallen onder de prognose, maar de opbrengst van de dispositie voldeed ruimschoots aan de verwachtingen. Mede door de vertraagde verkopen daalt de bezettingsgraad van de Totale portefeuille fractioneel onder de prognose. Aan alle rendementsdoelstellingen werd voldaan.

Resultaat: prognose versus realisatie

ten aanzien van	indicator	prognose 2004	realisatie 2004
gerealiseerd resultaat	huurverhoging	stabiel, tussen 6,5 en 7,0%	stabiel, 6,9%
	bezettingsgraad:	boven 3%	3,2%
	totale portefeuille	op hoge niveau boven 98%	97,4%
	Core portefeuille in Expl.	op hoge niveau rond 99%	99,0%
	bruto inkomsten per woning	beperkte toename	toename van 5,2%
	exploitatiekosten	op of onder 25%	24,9%
managementkosten	netto inkomsten per woning	stabiel onder 40 basispunten	38 basispunten
	verkoop	beperkte toename	toename van 5,7%
ongerealiseerd resultaat		gering boven inflatie	fors boven inflatie, 4,8%
totaal resultaat		boven 10%	11,7%
instroom woningen			
	investeringsniveau incl. btw opleveringen	tenminste € 200 mln –	€ 206 mln 404 woningen

De door Vesteda gehanteerde benchmark, ROZ/IPD Alle Woningobjecten (All Residentials), die het marktgemiddelde aangeeft voor wat betreft behaalde resultaten in woningbeleggingen, is de afgelopen jaren telkens verslagen. Over het verslagjaar is de benchmark nog niet bekend, maar gezien de marktontwikkelingen en halfjaarresultaten verwacht Vesteda dat deze norm in 2004 wederom wordt verslagen.

Benchmark

Benchmark-rendement

ROZ/IPD, All Residentials	2004	2003	2002	2001	2000
ROZ/IPD-benchmark	-*	8,3	9,1	13,1	19,3
Vesteda Groep**	10,5***	10,5	10,4	15,0	20,8

* bij productie jaarverslag nog niet bekend

** conform berekeningsmethodiek ROZ/IPD

*** nog niet gevalideerd door ROZ/IPD

UITKERING AAN BELEGGERS

Volgens participatieovereenkomst, statuten en fondsreglementen dient er jaarlijks een uitkering plaats te vinden aan beleggers. Hiermee wordt voldaan aan de uitkeringsverplichtingen van een fiscale beleggingsinstelling (Fbi). Over het verslagjaar bedraagt deze uitkering € 12,40 per aandeel/participatie. Dit bedraagt 10,8 procent van de intrinsieke waarde per aandeel/participatie primo verslagjaar.

Uitkering en en intrinsieke waarde*

Bedragen per aandeel / participatie	2004	2003	2002	2001
Uitkering aan beleggers	12,40	12,60**	12,80	12,24
Intrinsieke waarde primo	115,08	114,43	113,77	112,09
Uitkering aan beleggers	10,8%	11,0%	11,3%	10,9%

* Met ingang van 2001. Eind 2001 vond een herstructurering plaats, die met terugwerkende kracht vanaf begin 2001 is doorgevoerd.

** Cijfer wijkt af van eerdere publicaties in verband met verrekening van slotuitkering per april 2004.

Overzicht beleggers in Vesteda Groep

Ultimo 2004 hadden de volgende beleggers een aandeel/participatie in Vesteda:

- Bedrijfstakpensioenfondsen voor de Media PNO
- Delta Lloyd Levensverzekeringen
- Delta Lloyd Munthof
- Delta Lloyd Vastgoed
- ING Real Estate
- Pensioenfondsen voor de Grafische Bedrijven
- PGM
- Stichting Pensioenfondsen ABP
- Stichting TKP Pensioen Real Estate Fonds

WIJZIGING BESTUURLIJKE GEGEVENS

De heer John Simons, lid van de Raad van Commissarissen van Vesteda Groep en diens rechtsvoorgangers sinds de oprichting van Vesteda in 1998, is op 2 augustus in het verslagjaar overleden. Vesteda heeft hiermee een commissaris verloren wiens waardevolle inbreng en toezicht ten zeerste zal worden gemist.

Commissaris John Simons overleden

De directie is door de komst van Onno Breur op 1 juli 2004 weer op haar oorspronkelijke numerieke sterkte gebracht. Doordat directievoorzitter Henk Hilverink eind 2003 om gezondheidsredenen heeft besloten terug te treden, ontstond er een vacature. Onno Breur heeft als directielid binnen

Onno Breur treedt toe tot directie

het directieteam, dat verder bestaat uit directievoorzitter Huub Smeets en directielid Frits van der Togt, het takenpakket waarin de disciplines asset management, dispositie, productontwikkeling, klantrelaties en facility zijn opgenomen. Tevens zal hij de buitenlandoriëntatie van Vesteda mede op zich nemen. Onno Breur was bij benoeming drieënvijftig jaar en werkte bij Achmea Vastgoed als directeur. Hij is van huis uit een vastgoedbelegger en heeft onder andere gewerkt bij ING Vastgoed. Daarvoor is hij circa tien jaar in de vs werkzaam geweest voor (destijds) Zadelhoff Makelaars en Pensioenfondsen PGGM.

Afscheid voormalig
directievoorzitter Hilverink

Zowel voor personeel als voor relaties was er in oktober 2004 een bijeenkomst om afscheid te nemen van voormalig directievoorzitter Henk Hilverink. De bijeenkomst voor relaties stond in het teken van een seminar, waar de rol van woningbeleggingen centraal stond.

Directievoorzitter Smeets
lid vrom-raad

Op 1 januari 2005 is directievoorzitter Huub Smeets benoemd tot lid van de vrom-raad. De vrom-raad is het belangrijkste onafhankelijke adviesorgaan van de minister van vrom. De raad adviseert de regering en het parlement over strategische keuzes voor de (middel)lange termijn. De adviezen gaan in op de hoofdlijnen van het beleid van de minister gericht op een duurzame kwaliteit van de leefomgeving.

PERSONEEL EN ORGANISATIE

De afgelopen jaren is het personeelsbestand bij Vesteda Groep fors toegenomen. Waar Vesteda begin 2002 in totaal 116 FTE²² in dienst had, was dit aantal twee jaar later ruim verdubbeld. Deze personele groei in de jaren vóór het verslagjaar werd veroorzaakt door het in eigen beheer nemen van het property-management en de oprichting en groei van Vesteda Project bv.

Consolidatie en professionalisering

Het jaar 2004 stond in het teken van organisatorische consolidatie en verdere professionalisering. Daarbij heeft Vesteda Groep voortgebouwd op de gekozen organisatiestructuur. Nieuw toegevoegd werd de afdeling eerste verhuur, met medewerkers die specifieke expertise bezitten op het gebied van verhuur van woningen in het hogere marktsegment. Ultimo 2003 had Vesteda Groep bv 289 medewerkers in dienst (267 FTE). Ultimo 2004 was dit aantal toegenomen tot 313 (286 FTE). De uitbreiding vond met name plaats binnen property-management en hoofdkantoor.

Verloopoverzicht personeel Vesteda Groep

FTE	2003 ultimo	saldo mutaties verslagjaar	2004 ultimo
Totaal Vesteda Groep*	267	19	286

*exclusief de geconsolideerde vennootschap IRS Holding bv

Personele verdeling Vesteda Groep

ultimo 2004	FTE	aantal medewerkers
Hoofdkantoor	95	102
Property-management	169	189
Vesteda Groep bv	264	291
Vesteda Project bv*	22	22
Totaal Vesteda Groep*	286	313

*exclusief de geconsolideerde vennootschap IRS Holding bv

Het aantal vacatures bij Vesteda nam af ten opzichte van het voorgaande jaar. Via Vacature-web, de interactieve sollicitatiemodule, gaven bijna 1.800 sollicitanten te kennen voor Vesteda te willen werken. Uit reacties van diverse marktpartijen op het vlak van de personele werving, zoals headhunters en werving- en selectiebureau's, bleek dat Vesteda een gewild werkgever is, zowel bij de meer ervaren kandidaten als bij de 'young potentials'.

Populaire werkgever in arbeidsmarkt

Het beleid op het gebied van personeel en organisatie kreeg verdere vorm door een nieuw beloningsbeleid, waarbij het aantoonbaar presteren van de medewerker de basis vormt voor de beloning. Ook was er meer aandacht voor het correct en tijdig uitvoeren van de functionerings- en beoordelingsgesprekken, waarbij medewerker en leidinggevende periodiek prestatie, carrière en welbevinden evalueren en beoordelen. Binnen de Vesteda Woongalerieën Amsterdam, Den Haag en Maastricht werden werkbelevingsonderzoeken gehouden, die de organisatie inzicht verschaffen in het welbevinden van de medewerkers. Daar waar knelpunten werden gesignaleerd in processen of samenwerking, werden ondersteunende interventies gepleegd.

Beleid

Naast een aantal bedrijfstrainingen, gericht op de toename van kennis en vaardigheden van specifieke functiegroepen, was er ook voor een aantal medewerkers de gelegenheid om studies te volgen met het oog op een carrière-impuls. Eind 2004 werden de contouren duidelijk voor ontwikkelingsprogramma's, die de medewerkers binnen de afdeling property-management in staat stellen hun commerciële vaardigheden verder toe te laten nemen.

Opleiding

Het ziekteverzuim bedroeg in het verslagjaar 4,8 procent, ten opzichte van 4,2 procent in het voorgaande jaar. Het ziekteverzuim is toegenomen door enkele langdurig zieken, maar is nog steeds als laag te typeren.

Laag ziekteverzuim

In het najaar werd het overleg geopend met de vakbonden met het oog op de totstandkoming van een nieuwe Vesteda-cao. Doordat het najaarsoverleg tussen kabinet, werkgevers en vakbonden leidde tot een moeizaam behaald compromis, was de vakbond terughoudend in het maken van afspraken op de gebieden waar het najaarsoverleg nog interpretabel was. Inmiddels is het overleg in 2005 voortgezet.

CAO

Evenals voorgaande jaren vond het overleg met de Ondernemingsraad (OR) op een constructieve wijze plaats. Daarbij was het totale ondernemingsbeleid inzet van overleg. Nieuwe voorwaarden zijn vastgelegd en bestaande regelingen herzien. In het laatste kwartaal van 2004 werd de nieuwe OR gekozen. Bij installatie is het aantal leden van zeven naar tien uitgebreid. Hiermee is de vertegenwoordiging van de decentrale Vesteda-organisatie weer in goede verhouding gebracht. Op pagina 52 is een paragraaf van de OR opgenomen.

Ondernemingsraad

VOORUITZICHTEN

Vorig jaar had Nederland de laagste economische groei in Europa en ook in 2005 zal de groei 1 procent onder het Europees gemiddelde liggen. De groei wordt gedrukt door straffe bezuinigingen van de overheid en een laag vertrouwen van de consument. De consumentenbestedingen zullen zich in 2005 matig ontwikkelen. De koopkracht van gezinnen daalt door lage reële loonstijgingen en lastenverzwaringen. Naar verwachting neemt de particuliere consumptie in 2005 zelfs met 0,25 procent af. De geraamde consumptiegroei is daarmee echter nog wel hoger dan de groei van het reëel beschikbaar inkomen, die in 2005 op -1,25 procent wordt geprognoseerd. Dit betekent dat consumenten in 2005 wat minder gaan sparen, mede onder druk van het koopkrachtverlies.

Woningmarkt De Nederlandse woningmarkt blijft onverminderd krap. De nieuwbouw blijft achter bij de vraag. In het verslagjaar lagen de opleveringen iets hoger dan het voorgaande jaar. De vraag is of deze trend in 2005 kan worden doorgezet naar het gewenste minimale niveau van 70.000 eenheden. Naar verwachting zal de koopmarkt iets ontspannen, maar ook in 2005 zullen een lage rente, een tekort aan aanbod, een gematigd positieve economische ontwikkeling en een redelijk consumentenvertrouwen de waardeontwikkeling ondersteunen. Een waardeontwikkeling, ongeveer in lijn met de inflatie, lijkt een realistische verwachting.

Vraag naar huurwoningen De vraag naar huurwoningen is structureel voldoende omvangrijk. Fundamentele factoren als huishoudens- en inkomensontwikkeling en vergrijzing zorgen voor een vraag naar kwaliteit. Dat zal in principe gelden voor alle categorieën en prijsklassen. De verhuur in de duurdere segmenten zal echter een (beperkt) negatieve invloed ondervinden van de conjuncturele ontwikkelingen en het afkoelen van de duurdere koopmarkt. Voor wat betreft de instroom vanuit de middeldure huursector zal het voorgenomen nieuwe huurbeleid de komende jaren mogelijk bijdragen aan een toename van de vraag.

Beleggingen in woningen Naar woningen als beleggingsproduct zal ook in 2005 een sterke vraag blijven. Zeer veel particulier, voor een deel fiscaal gedreven geld is beschikbaar en alternatieven in de beleggingscategorieën aandelen of vastrentend zijn niet of nauwelijks aanwezig en laten een veel hoger risicoprofiel zien.

Ontwikkelingen Vesteda Groep

Na de enorme groei die Vesteda de afgelopen jaren heeft doorgemaakt, zal ook 2005 in het teken staan van verdere professionalisering. De in het verslagjaar opgerichte afdeling Eerste verhuur zal verder worden uitgebouwd en centraal de organisatie en interne coördinatie op zich nemen van de nieuw te verhuren projecten.

Projectontwikkeling De projectontwikkelingsactiviteiten in Vesteda Project bv zullen verder groeien en tenminste het investeringsniveau van € 230 mln. (incl. btw) bereiken. De organisatie van Vesteda Project bv zal in gelijke tred meegroeien.

Property-management De Woongalerieën zullen, ondersteund vanuit een sterk merkbeleid, uitvoering geven aan de ambitie om topkwaliteit in elk segment te leveren. Vooral de sterke toename van het aantal eerste opleveringen zal er toe leiden dat de traditionele beheerfunctie zal transformeren naar een nog meer klantgerichte en commercieel gedreven aanpak.

Met diverse professionele beleggers zullen oriënterende gesprekken worden gevoerd over participatie in Vesteda. Daarbij zullen participatiemogelijkheden worden onderzocht door vastgoed als eigen vermogen in te brengen.

Aandeelhouders / participanten

Prognoses

De stabiele lijn van rendementen van de afgelopen jaren zal worden voortgezet.

Mede afhankelijk van overheidsmaatregelen, voor wat betreft het niet-geliberaliseerde deel van de woningportefeuille, zullen de huren van de totale portefeuille met naar verwachting tussen 2,5 en 3,0 procent stijgen.

Huurstijging

De bezettingsgraad van de Core portefeuille in Exploitatie zal zich op het hoge niveau van net onder de 99 procent bewegen. De eerste verhuur zal, onder invloed van de huidige conjunctuur en de beperkte dynamiek op de woningmarkt, een vertraagde instroom van huurders laten zien.

Bezettingsgraad

De exploitatiekosten, als percentage van de bruto huuropbrengsten, zullen onder de 26 procent blijven.

Exploitatiekosten

Met de voorgenomen verkoop van circa 2.500 woningen worden voldoende liquide middelen gegeneerd om te voldoen aan de behoefte die voortkomt uit de nieuwbouwwontwikkelingen en toegezegde uitkeringen aan aandeelhouders.

Dispositie

De waardeontwikkeling zal naar verwachting positief blijven, uitgaande van een gelijkblijvende lage tot licht stijgende hypotheekrente.

Waardestijging

Samengevat is de verwachting dat het totale resultaat boven de tien procent zal uitkomen, waarbij het gerealiseerd resultaat tenminste 6,5 procent bedraagt.

Tenslotte

Vesteda is verheugd over de in het verslagjaar bereikte resultaten – die in absolute getallen net iets hoger liggen dan in het voorgaande jaar – en dankt zijn beleggers voor het in de onderneming gestelde vertrouwen. De in het verslagjaar gecontinueerde stabiele lijn van bovengemiddelde rendementen, onder andere gebaseerd op klanttevredenheid, bevestigt de effectiviteit van Vesteda's strategie. We sluiten graag af met het bedanken van onze medewerkers voor hun inzet en betrokkenheid en onze huurders voor hun keuze om klant van Vesteda te willen zijn.

Maastricht, 4 februari 2005,

Directie

H.C.F. Smeets, *voorzitter*

O. Breur

F.H. van der Togt

Vooruitzichten Vesteda voor 2005

ten aanzien van:	indicator:	prognose 2005:
gerealiseerd resultaat	huurverhoging bezettingsgraad: totale portefeuille Core portefeuille in Expl. bruto inkomsten per woning exploitatiekosten managementkosten netto inkomsten per woning verkopen	stabiel, tenminste 6,5% tussen 2,5 en 3,0% circa 97,5% circa 98,7% beperkte toename circa 26% onder 40 basispunten beperkte toename circa 2.500 woningen
ongerealiseerd resultaat		boven inflatie
totaal resultaat		boven 10%
instroom woningen	investeringsniveau incl. btw opleveringen	tenminste € 230 mln circa 650 woningen

Paragraaf OR

In het verslagjaar heeft de Ondernemingsraad (OR) zowel voor Vesteda Groep BV als Vesteda Project BV gefungeerd. Voor beide vennootschappen had de OR te maken met dezelfde directie, vertegenwoordigd door directievoorzitter Huub Smeets. De vergaderingen konden daardoor in dezelfde samenstelling worden gehouden, elk met een eigen, bedrijfsspecifieke agenda.

Het functioneren van de OR heeft mede in het teken gestaan van de verkiezingen. Per 11 oktober 2004 waren alle zeven OR-leden namelijk aftredend. Hun termijn van drie jaar zat erop. De OR riep, onder eigen verantwoordelijkheid, een commissie in het leven die de verkiezingen op diezelfde datum organiseerde. Voor het eerst konden medewerkers digitaal stemmen. Daartoe moest de zittende OR zijn reglement wel aanpassen. Deze herziening was noodzakelijk omdat de OR moest worden uitgebreid van zeven leden tot minimaal negen. Na de verkiezingen besloot de OR in goed overleg met de directie tien medewerkers in de OR op te nemen. Die uitbreiding doet recht aan de toename van het aantal medewerkers bij Vesteda (van circa 150 in 2001 tot 286 in 2004) en zorgt voor een goede spreiding van de OR-leden over de diverse vestigingen.

Zowel de kandidaatstellingen als de verkiezingen hebben laten zien dat medewerkers van Vesteda belang hechten aan continuïteit van de OR. Alle OR-leden die aftredend waren, stelden zich opnieuw kandidaat en werden herkozen. De drie nieuw gekozen leden zijn allemaal afkomstig van een woongalerie, hetgeen heeft geleid tot een evenwichtig samengesteld medezeggenschapsorgaan.

De OR heeft zich in het verslagjaar niet alleen beziggehouden met tal van personeelsaangelegenheden, maar zich ook en vooral gericht op zaken die de onderneming in haar geheel aangaan. Dit laatste onder het motto dat ook de OR streeft naar 'een goed functionerende onderneming in al haar doelstellingen'.

Net als andere jaren heeft de OR in een open sfeer met de directie kunnen communiceren. Daardoor heeft de OR vanuit zijn positief-kritische houding op een constructieve manier zijn werk kunnen verrichten en tal van zaken aan de orde kunnen stellen die betrekking hebben op het algemene beleid en de strategie van Vesteda.

Zo is de consequentie van de verkoop van woningen aan de orde geweest voor het voortbestaan van Vesteda. Personeelsleden maken zich immers enige zorgen over de terugloop van het aantal woningen. Daar staat aanwas van nieuwe woningen tegenover, die voor het eerst in 2007 het gewenste aantal woningen van 1.500 zal bereiken. Ook de werkbeleving in een drietal woongalerieën is aangekaart, mede naar aanleiding van een onderzoek dat is gehouden.

De OR heeft de voortgang kunnen volgen van de besprekingen om te komen tot een goede assetmix. Een tussenrapport daarover is op een overlegvergadering toegelicht; de definitieve versie is eind kalenderjaar gereed gekomen.

De werkomstandigheden bij back-office en call-center hebben meermalen de aandacht opgeëist. Het ging daarbij niet alleen om de klimaatbeheersing in het gebouw (Il Fiore), maar ook om (nieuwe) functie-omschrijvingen en -waarderingen. Arbo-rapporten inzake Risico-inventarisatie en Evaluatie (RI&E) hebben eveneens op de agenda van de Overlegvergaderingen gestaan. Andere zaken van algemeen-organisatorische aard die met de directie zijn besproken: de strategie met betrekking tot

IRS, het personele beleid, de ziekteverzuimcijfers, een voorstel voor het aantrekken van vreemd vermogen en de aanpak van eerste verhuur.

Zoals gebruikelijk heeft de OR een bijdrage geleverd aan de jaarverslagen 2003 en de begrotingen 2004 van Vesteda Groep BV en Vesteda Project BV.

Personeelsaangelegenheden die aan de orde zijn geweest betreffen onder meer: de collectieve ongevallenverzekering, de kinderopvangregeling, de kostenvergoedingsregeling, de bereikbaarheidsdiensten, de regeling beeldschermbrillen, het rookbeleid, de vaststelling van collectieve ADV-dagen en de vergoeding voor woon- werkverkeer. In een aantal gevallen was de OR ronduit enthousiast over de snelle handelwijze van de directie (bijvoorbeeld over de regeling kinderopvang); in een ander geval (bijvoorbeeld bij de kostenvergoedingsregeling) bleef de OR de voortgang kritisch volgen.

De OR heeft enkele adviezen gegeven over onder andere de targetbeloning (inzake de Kritische Prestatie-indicatoren, KPI's), over een aanpassing van de lease-regeling en over de functiewaarderingen bij back-office en call-center.

Een OR-lid heeft deelgenomen aan het symposium: 'Is de OR klaar voor Tabaksblad?'. Naar aanleiding daarvan is op een OR-vergadering uitgebreid gesproken over de aanbevelingen van de commissie Tabaksblad over de Corporate Governance Code. De OR stelt met genoegen vast dat de directie die aanbevelingen volgt, ondanks het feit dat Vesteda geen beursgenoteerde onderneming is.

In 2004 is de directie met de vakbonden de onderhandelingen gestart over de CAO van volgend jaar.

De OR heeft in 2004 zeven keer met de directie vergaderd, één keer met de voorzitter van de Raad van Commissarissen en is acht keer apart bijeengekomen. Via het interne netwerk heeft de OR vijf maal door middel van OR-Berichten alle personeelsleden verslag gedaan van zijn overleg met de directie. Het uitgebreide OR-jaarverslag 2003 is integraal op het interne netwerk gepubliceerd.

Bijlage 1: Historie Vesteda

Vesteda is ontstaan uit de herstructurering van de vastgoedportefeuille van Stichting Pensioenfonds ABP (ABP). ABP voert sinds meerdere jaren een strategie die erop is gericht om haar vastgoedportefeuille breder te spreiden en de liquiditeit van haar vastgoedportefeuille te verhogen. Als gevolg hiervan is gekozen voor omzetting van haar rechtstreeks belang in onroerend goed naar een minderheidsbelang in sectorale vastgoedbeleggingsondernemingen. Hieruit voortvloeiend heeft de verzelfstandiging van ABP Woningfonds in 1998 geleid tot oprichting van Vesteda. Hieronder is een korte beschrijving opgenomen van de jaren, voorafgaand aan het verslagjaar.

1998 In 1998 is Vesteda ontstaan uit de herstructurering van de vastgoedportefeuille van ABP.

1999 In 1999 werd de strategie bij Vesteda aangescherpt. Door verdere specialisatie in de duurdere huursector is een start gemaakt met verandering van productontwikkeling en organisatie.

2000 In 2000 hebben klantinformatie in combinatie met sociaaldemografische projecties geleid tot een splitsing van de portefeuille in een Core portefeuille en een Desinvesteringsportefeuille. In de Desinvesteringsportefeuille kwam circa 30 procent van de woningen terecht. Tevens werd in 2000 een stuurgroep geformeerd, waarin Vesteda-directie en aandeelhouder ABP invulling hebben gegeven aan de strategie die heeft geleid tot het terugbrengen van het volledig belang van ABP naar een deelbelang. Gekozen is voor een niet-beursgenoteerde plaatsing bij institutionele beleggers.

2001 Het jaar 2001 stond in het teken van de voorbereidingen van een reeks transacties. Een Informatiememorandum werd uitgegeven, waarmee een groep grote institutionele beleggers in staat werd gesteld in Vesteda deel te nemen. Tevens vond de juridische en fiscale herstructurering plaats, waardoor derden daadwerkelijk konden toetreden. Circa 30 procent van het eigen vermogen werd omgezet in vreemd vermogen, ter voorbereiding van definitieve externe financiering. Intern werd een op de strategie toegespitste reorganisatie afgerond.

2002 In 2002 nam ING Real Estate een belang van 25 procent in Vesteda door overname van het belang van ABP. Kort daarna werden met zes andere institutionele beleggers overeenkomsten getekend, waardoor een totaal belang van 13 procent werd verkregen. Het resterende ABP-belang bedroeg 62 procent. Het vreemd vermogen werd in drie obligatieleningen geherfinancierd, met looptijden van drie tot zeven jaar. Vesteda haalde € 1,4 miljard van de kapitaalmarkt. Voor de financiering kreeg Vesteda van de drie grootste kredietbeoordelaars een triple-A rating.

2003 In 2003 nam Delta Lloyd een belang van circa 2 procent over van ABP. Vesteda Groep maakte een grote stap in een meerjarige organisatorische groei, waarbij het property management – dat voorheen aan derden was uitbesteed – in eigen beheer werd genomen. In 2003 werden in totaal circa 100 personen in dienst genomen, waardoor het personeelsbestand fors is toegenomen. Ultimo 2003 bediende Vesteda meer dan 90 procent van de portefeuille in Exploitatie met eigen vestigingen.

Bijlage 2: Begrippenlijst

Acquisitieportefeuille Projecten waaraan samenwerkingsovereenkomsten of contracten ten grondslag liggen voor (gebieds)ontwikkelingen of andere vormen van samenwerking of verwerving en waarover Vesteda een investeringsbeslissing voorbereidt of zal gaan voorbereiden.

Asset management Het beheer van vermogen met verantwoordelijkheden ten aanzien van het rendementrisico-profiel van de investering op middellange termijn en de jaarlijkse performance.

Boekwinst Het verschil tussen opbrengstwaarde en boekwaarde primo jaar.

Core portefeuille De Core portefeuille in Exploitatie en de Ontwikkelingsportefeuille.

Core portefeuille in Exploitatie Alle vastgoedcomplexen in eigendom van de tot Vesteda behorende entiteiten die vóór 1 januari volledig in exploitatie zijn genomen en waarover geen besluit is genomen dat deze in de Desinvesteringsportefeuille zullen worden opgenomen.

Desinvesteringsportefeuille Alle vastgoedcomplexen in eigendom van de tot Vesteda behorende entiteiten die niet tot de Core portefeuille behoren en waarover vóór 1 januari 2001 het besluit is genomen dat Vesteda ernaar zal streven deze vóór 2006 te desinvesteren.

HBV Huurdersbelangenvereniging.

Huursegment/sector, dure/hoge, duurdere/hogere Woningmarkt van huurwoningen met een netto maandhuur vanaf € 550, exclusief servicekosten. Afhankelijk van de bron kan deze grens variëren: zo hanteert het WBO € 478.

Informatiememorandum het Informatiememorandum, gedateerd 6 november 2001, met als doel informatie te verschaffen over Vesteda in het kader van de mogelijke deelname in Vesteda door professionele beleggers.

Investeringsniveau De eenheid waarin productiedoelstelling en –realisatie van Vesteda Project BV wordt gemeten, bestaande uit investeringen op kasbasis en feitelijk verrichte productie, waarvan kasuitgaven bij einde werk plaatsvinden.

Kerngebieden Verzameling van woningmarktgebieden waarop Vesteda zich concentreert, te weten enkele steden in Noord-Nederland, de Randstad en geheel Midden-Nederland en Zuid-Nederland met uitzondering van Zeeland.

Managementkosten Vesteda Woningen Kosten die, ten behoeve van het beheer van Vesteda Woningen, worden gemaakt door de managementorganisatie. Als gevolg van de in 2004 doorgevoerde presentatiewijziging dienen de managementkosten van Vesteda Woningen te worden gesaldeerd met het netto-resultaat van Vesteda Groep BV.

Ontwikkelingsportefeuille Alle vastgoedcomplexen ten aanzien waarvan Vesteda een beslissing tot investeren heeft genomen en die nog niet volledig in exploitatie zijn genomen.

Participatieovereenkomst Besluiten worden genomen op basis van een overeenkomst (de zogenaamde Participatieovereenkomst) tussen aandeelhouders en participanten. De Participatieovereenkomst is te vergelijken met de statuten van een juridische entiteit.

Property-management Het commerciële, administratieve en technische beheer van woningen.

Roll-over strategie Vesteda's fondsstrategie die leidt tot optimale invulling van het asset management in de beleggingscategorie Woningen. De strategie behelst enerzijds een jaarlijkse verkoop van een beperkt deel van de portefeuille, waardoor het hoge kwaliteitsniveau gehandhaafd blijft en de waarde stijging regelmatig contant wordt gemaakt, en anderzijds een eigen gebieds- en projectontwikkeling die voor de benodigde portefeuilleaanwas zorgt.

Totale portefeuille De Acquisitieportefeuille, de Core portefeuille en de Desinvesteringsportefeuille.

Vesteda Groep Zie juridische structuur op pagina 11.

Vesteda Groep BV Zie juridische structuur op pagina 11.

Vesteda Project BV Zie juridische structuur op pagina 11.

Vesteda Woningen Zie juridische structuur op pagina 11.

Noten

- 1 Voor een overzicht van aandeelhouders/participanten, zie pagina 46
- 2 Voor meer informatie over de obligatielening, zie pagina 44
- 3 Rapport *Aanbeveling voor de jaarverslaggeving*, IVBN, januari 2005
- 4 *Vier vergezichten op Nederland – Productie, arbeid en sectorstructuur in vier scenario's tot 2040*, Centraal Planbureau, 26 november 2004
- 5 Eurostat
- 6 PRIMOS-prognose VROM, OTB Delft
- 7 Hier wordt bedoeld de EU-15
- 8 CBS, *Werkloosheid loopt op*, 20 januari 2005
- 9 Rendement 10-jaars staatsleningen in het Eurogebied, DNB
- 10 Sociaal en Cultureel rapport 2004, Sociaal en Cultureel Planbureau (CPB), oktober 2004
- 11 VROM
- 12 WBO: Doorstroming binnen de huursector is nog nooit zo laag geweest. 2002: 254.000 huishoudens, in vergelijking met 1998: 335.000 huishoudens. Doorstroming van huur naar koop is weer terug naar niveau begin jaren negentig: 2002: 63.000 huishoudens, in vergelijking met 1998: 98.000 huishoudens
- 13 Gedeeltelijk overgenomen uit het rapport *Nieuwbouw huurwoningen in vrije sector moet omhoog*, Vereniging van Institutionele Beleggers in Nederland (IVBN), oktober 2004
- 14 NVM, 13 januari 2005
- 15 Rabobank
- 16 NVM en Rabobank
- 17 Troostwijk
- 18 *Beleggen in woningen, een Europees perspectief* Hilverink en Eichholtz, 1998
- 19 Hierbij wordt gebruik gemaakt van de cijfers uit de periode 1900 – 2001, waarbij de 30-jaars correlaties en gemiddelde risico's en rendementen worden gebruikt als input voor de portefeuille berekeningen.
- 20 Deutsche Bank, onderzoek onder Europese woningbeleggingsfondsen, oktober 2003
- 21 Jaarlijkse enquête in de periode november – januari, over het aflopend kalenderjaar. Meest recente onderzoek dateert van februari 2004 en betreft resultaten over kalenderjaar 2003
- 22 FTE: Full Time Equivalent, het aantal medewerkers, gewogen naar full-time arbeidsplaatsen.

Financiële overzichten Vesteda Groep 2004

Ten geleide

Vesteda Groep is in drie onderling organisatorisch verbonden eenheden opgedeeld: het bezit, het management en de projectontwikkeling. Het juridische eigendom van het onroerend goed berust bij DRF I BV, DRF II BV en DRF III BV. Het economische eigendom van de onroerend goed portefeuille is door DRF IV BV belichaamd in participaties in het fonds voor gemene rekening 'Vesteda Woningen'. Vesteda Woningen is een besloten fonds voor gemene rekening, als bedoeld in de Wet vennootschapsbelasting 1969.

Een fonds voor gemene rekening is geen juridische entiteit, maar een vermogen waarin ter collectieve belegging goederen zijn opgenomen teneinde de participatiehouders in de opbrengst te doen delen. Aan een fonds voor gemene rekening zijn één of meerdere bewaarders en een beheerder verbonden. De bewaarders houden ten titel van beheer de goederen van Vesteda Woningen ten behoeve van de participatiehouders.

DRF I BV, DRF II BV en DRF III BV zijn in hun hoedanigheid van bewaarders juridisch gerechtigd tot alle goederen die tot Vesteda Woningen behoren ten behoeve van de participanten. De participatiehouders zijn economisch gerechtigd tot dit vermogen.

Participeren in Vesteda Woningen kan hetzij direct hetzij via Holding DRF BV. Participeren houdt tevens de verplichting in om in Vesteda Groep BV (beheer) en Vesteda Project BV voor gelijke percentages deel te nemen. Vesteda Groep BV heeft een mandaat om rechten en verplichtingen ten aanzien van het woningbezit aan te gaan.

De rechten en verplichtingen van de participatiehouders in Vesteda Woningen zijn vastgelegd in de Participatieovereenkomst. Als beheerder van het Fonds is Vesteda Groep BV aangesteld.

Voor de afbeelding van de juridische structuur per 31 december 2004 wordt verwezen naar het jaarverslag Vesteda Groep BV 2004.

Participatieovereenkomst

Om de gemaakte afspraken vast te leggen is een Participatieovereenkomst opgesteld, die eveneens bindend is voor eventuele nieuwe participanten. In deze overeenkomst is een groot aantal zaken met betrekking tot het functioneren van de Vesteda Groep geregeld. Hierbij kan onder andere gedacht worden aan:

- bevoegdheden directie en Raad van Commissarissen;
- strategie;
- informatieverschaffing;
- beleid inzake uitkering resultaten.

De overeenkomst is gesloten voor onbepaalde duur. Zij kan gewijzigd worden met instemming van de participanten, waarbij afhankelijk van de aard van de wijziging, een bepaald quorum vereist is.

Grondslagen

VERSLAGGEVING

Door haar structuur is de Vesteda Groep geen wettelijke beleggingsinstelling en valt niet onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen. Omdat de aard van de activiteiten (beheren van en beleggen in woningen) overeenkomstig een beleggingsinstelling is, is aansluiting gezocht bij de van toepassing zijnde verslaggevingsgrondslagen.

Vesteda Groep is geen rechtspersoon, maar een samenvoeging van de entiteiten Vesteda Groep bv, Holding Dutch Residential Fund bv en Vesteda Project bv. Aangezien Vesteda Groep wel overeenkomsten vertoont met een onderneming, wordt in onderliggend financieel verslag de terminologie gebruikt, die algemeen gangbaar is bij jaarrekeningen.

GRONDSLAGEN VAN SAMENVOEGEN

In de samengevoegde balans en winst-en-verliesrekening van Vesteda Groep zijn de financiële gegevens van de volgende vennootschappen (inclusief Vesteda Woningen) opgenomen:

Vesteda Groep bv

- Vesteda Heerlen bv
- Vesteda Maastricht bv
- vGA Nederland bv

Holding Dutch Residential Fund bv

- Dutch Residential Fund I bv
- Dutch Residential Fund II bv
- Dutch Residential Fund III bv
- Dutch Residential Fund IV bv

Vesteda Project bv

- HOG Heerlen Onroerend Goed bv
- Gordiaan Vastgoed bv
- Integrated Residential Services Holding bv

GRONDSLAGEN VAN WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Beleggingen in vastgoed

Projecten in de uitvoeringsfase worden gewaardeerd tegen bestede kosten. Na oplevering van het project wordt het complex opgenomen in de Core portefeuille in Exploitatie.

De Core portefeuille in Exploitatie en de Desinvesteringsportefeuille worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Onder toepassing van Richtlijn 213 'Vastgoedbeleggingen' worden de complexen in deze portefeuilles gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de hoogste van de marktwaarde in verhuurde staat en de opbrengstwaarde bij complexgewijze verkoop aan een professionele uitponder. Bij de vaststelling van de actuele waarde is als voorwaarde meegenomen dat, indien de marktwaarde in verhuurde staat de hoogste waarde is, de actuele waarde maximaal 110% van de opbrengstwaarde bij complexgewijze verkoop aan een professionele uitponder zal bedragen. Nieuwe objecten blijven gedurende een periode van twee jaar na oplevering gewaardeerd tegen historische kostprijs (of lagere marktwaarde). Met ingang van 2002 is in een periode van drie jaar de termijn van waarden

tegen historische kostprijs teruggebracht van vijf naar twee jaar. Ultimo 2004 zijn complexen die voor 2003 in exploitatie zijn genomen gewaardeerd tegen actuele waarde. De marktwaarde in verhuurde staat alsook de getaxeerde opbrengstwaarde bij complexgewijze verkoop aan een professionele uitponder worden bepaald aan de hand van de discounted cashflow methode. De portefeuille wordt gedurende het jaar voor ten minste 50% getaxeed door externe taxateurs en voor de resterende portefeuille wordt een actualisatie van de waarde door een taxateur opgesteld. Bij zowel de opbrengstwaarde bij complexgewijze verkoop aan een professionele uitponder als de marktwaarde in verhuurde staat wordt rekening gehouden met overdrachtskosten en andere verkoopkosten.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs onder aftrek van de afschrijvingen. De afschrijvingen worden berekend op basis van de verwachte economische levensduur van de betreffende activa.

Financiële vaste activa

Leningen u/g worden opgenomen tegen nominale waarde. Indien hier aanleiding toe bestaat wordt een afwaardering toegepast in verband met oninbaarheid. De afgesloten interest-rate-caps worden gewaardeerd tegen historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. De afschrijvingen worden gebaseerd op de termijn waarvoor de caps afgesloten zijn, in relatie tot de uitstaande leningbedragen.

Indien beslissende invloed of invloed van betekenis wordt uitgeoefend op het zakelijke en financiële beleid van deelnemingen, worden deze verantwoord volgens de vermogens-mutatiemethode op basis van de netto-vermogenswaarde. Overige deelnemingen zijn gewaardeerd tegen historische kostprijs.

Vorraden

De grond- en hulpstoffen van de woongemak-systemen worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde, rekening houdend met incourantheid.

Woongemak-systemen worden gewaardeerd tegen vervaardigingsprijs of lagere marktwaarde. Bij eventuele incourantheid wordt een afwaardering toegepast.

Onderhanden werken worden gewaardeerd tegen bestede kosten onder aftrek van gefactureerde termijnen. Met eventuele verliezen wordt rekening gehouden zodra deze voorzienbaar zijn. Bestede kosten bestaan uit direct aan de werken toe te rekenen kosten, verhoogd met een opslag voor algemene kosten. Aan de onderhanden werken wordt geen interest toegerekend. Winstneming vindt plaats bij oplevering van het project.

Acquisitieprojecten worden gewaardeerd tegen bestede kosten.

Vorderingen

Waardering vindt plaats tegen nominale waarde. Voor eventuele oninbaarheid van vorderingen wordt een voorziening getroffen. Deze voorziening wordt op de vordering in mindering gebracht.

Voorzieningen

Voorzieningen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Overige langlopende schulden

Hieronder is begrepen de egalisatierekening afkoop ДКРН. De in het kader van de bruteringsoperatie ontvangen subsidies zijn, voor dat gedeelte dat niet reeds verantwoord was in de waarde van de beleggingen per 1 januari 1998, opgenomen in deze egalisatierekening. De egalisatierekening valt vrij in een periode van tien jaar. Bij verkoop van percelen waarvoor subsidie verkregen is, wordt de subsidie direct ten gunste van het resultaat gebracht.

Overig

Voor zover niet anders vermeld vindt waardering plaats op basis van historische kosten. Opgenomen bedragen stellen nominale waarden voor.

GRONDSLAGEN VAN RESULTAATBEPALING

Algemeen

De verantwoorde lasten uit exploitatie worden opgenomen tegen historische kostprijs. Baten worden verantwoord zodra ze gerealiseerd zijn, lasten zodra ze bekend zijn. Baten en lasten worden toege-rekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Huuropbrengsten

Onder dit hoofd wordt opgenomen het totaal van de over het verslagjaar aan de huurders in rekening gebrachte huren. Deze huuropbrengsten zijn na aftrek van leegstand en kortingen. In de huuropbrengsten worden niet begrepen de door de huurders betaalde voorschotten op de servicekosten.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit direct aan een complex toewijsbare kosten. Deze kosten betreffen voornamelijk onderhoudskosten, onroerende zaakbelasting en overige heffingen, verzekerings-premies, beheer- en verhuurcourtages en niet aan de huurders door te berekenen servicekosten. Er wordt geen voorziening voor groot onderhoud gevormd.

Subsidies en overige baten

Hieronder wordt onder andere verantwoord de vrijval van de ДКРН-subsidies.

Managementkosten

Als managementkosten worden beschouwd alle operationele kosten die niet rechtstreeks aan de vastgoedobjecten kunnen worden doorberekend.

Afschrijvingskosten materiële vaste activa

De afschrijvingen worden lineair berekend over de historische kostprijs op basis van de verwachte economische levensduur van de betreffende activa.

Rentebaten en -lasten

De baten en lasten uit hoofde van interest worden opgenomen tegen nominale waarde. Onder de rentelasten is eveneens de amortisatie van de interest-rate-caps opgenomen.

Gerealiseerd resultaat

Onder het gerealiseerd resultaat wordt verstaan het totaal van de netto huuropbrengst en overige opbrengsten, verminderd met de bedrijfslasten en interest per saldo, verhoogd met de gerealiseerde resultaten bij verkoop van vastgoed. Het verkoopresultaat wordt bepaald door de verkooppbrengst (eventueel na aftrek van bemiddelingskosten) te verminderen met de waarde van de verkochte objecten per begin van het boekjaar.

Ongerealiseerd resultaat

Het ongerealiseerd resultaat bestaat uit het totaal van ongerealiseerde herwaarderingen tengevolge van externe en interne taxaties en actualisaties.

Belastingen

De belastingen over het resultaat worden berekend door toepassing van het geldende tarief op het fiscaal belastbare bedrag.

Fiscale status

Holding Dutch Residential Fund bv, Dutch Residential Fund I bv, Dutch Residential Fund II bv, Dutch Residential Fund III bv en Dutch Residential Fund IV bv vormen een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting. De fiscale eenheid Holding Dutch Residential Fund bv wordt vanaf 2002 aangemerkt als een fiscale beleggingsinstelling. Op basis daarvan is, indien aan enkele vereisten is voldaan, het nultarief voor de vennootschapsbelasting van toepassing. De belangrijkste voorwaarde is dat de winst, berekend volgens fiscale grondslagen, binnen een bepaalde termijn in de vorm van dividend wordt uitgekeerd. Het fonds voor gemene rekening 'Vesteda Woningen' is transparant voor de vennootschapsbelasting. Voor de omzetbelasting vormen Vesteda Groep bv, Vesteda Project bv en Vesteda Woningen een fiscale eenheid. Op grond hiervan wordt er geen btw geheven over de prestaties die onderling verricht worden.

Samengevoegde balans per 31 december 2004

(na resultaatbestemming)

Bedragen × € 1 mln	31-12-2004	31-12-2003
ACTIVA		
Vaste Activa		
Beleggingen in vastgoed (1)	4.013	3.919*
Materiële vaste activa (2)	6	13
Financiële vaste activa (3)	95	102
	4.114	4.034
Vlottende Activa		
Vorraden (4)	98	168*
Vorderingen	27	29*
Liquide middelen (5)	84	57
	209	254
Totaal Activa	4.323	4.288
PASSIVA		
Groepsvermogen na slotdividend	2.902	2.877
Slotdividend	–	15
Groepsvermogen (6)	2.902	2.892
Voorzieningen (7)	–	2
Langlopende Schulden		
Schulden aan kredietinstellingen (8)	1.300	1.237
Overige langlopende schulden	15	23
	1.315	1.260
Kortlopende Schulden		
Schulden aan kredietinstellingen	39	69
Belastingen en premies sociale verzekeringen	29	34
Overige kortlopende schulden	13	11
Overlopende passiva	25	20
	106	134
Totaal Passiva	4.323	4.288

* De rubricering van deze cijfers is ten behoeve van vergelijkingsdoeleinden aangepast ten opzichte van de eerder gepresenteerde cijfers.

Samengevoegde winst-en-verliesrekening over 2004

Bedragen x € 1 mln	2004	2003
Opbrengsten		
Huuropbrengsten	230	238*
Af: Exploitatiekosten	57	60
Netto exploitatie-opbrengst	173	178
Subsidies en overige baten	13	14*
Som van de bedrijfsopbrengsten	186	192
Kosten		
Managementkosten	20	18
Rentebaten	4	3
Rentelasten	44	46
Exploitatieresultaat	126	131
Verkoopresultaat	71	65
Gerealiseerd resultaat	197	196
Ongerealiseerd resultaat	138	137
Resultaat	335	333

* De rubricering van deze cijfers is ten behoeve van vergelijkingsdoeleinden aangepast ten opzichte van de eerder gepresenteerde cijfers.

Samengevoegd kasstroomoverzicht over 2004

Bedragen × € 1 mln	2004	2003
Gerealiseerd direct resultaat na belastingen	197	196
Onttrekking voorzieningen	2-	5-
Vrijval ДКРН	8-	8-
Afschrijving materiële vaste activa	2	3
Afschrijving financiële vaste activa	10	9
Mutatie werkkapitaal	44	36-*
Kasstroom uit operationele activiteiten	243	159
Investeringsactiviteiten		
Investeringen in vastgoed	247-	109-*
(Des)investerings in financiële vaste activa	3-	2
Mutatie in leningen	1-	–
Desinvesteringen in deelnemingen	1	–
(Des)investerings in materiële vaste activa	5	7-
Desinvesteringen in vastgoed (excl. verkoopresultaat)	291	287
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	46	173
Financieringsactiviteiten		
Mutatie lening A-notes	263	126-
Mutatie lening Revolving Credit	200-	150
Mutatie lening Deutsche Bank	–	25-
Uitkering aan aandeelhouders/participanten	325-	300-
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	262-	301-
Totaal kasstromen	27	31
Liquide middelen ultimo boekjaar	84	57
Liquide middelen primo boekjaar	57	26
	27	31

* De rubricering van deze cijfers is ten behoeve van vergelijkingsdoeleinden aangepast ten opzichte van de eerder gepresenteerde cijfers.

TOELICHTING BIJ HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan alleen uit de liquide middelen. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest en winstbelastingen zijn opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten. Betaalde dividenden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Toelichtingen op de samengevoegde overzichten

BELEGGINGEN IN VASTGOED (1)

Bedragen × € 1 mln	Core portefeuille		Desinvest.	Totaal
	In uitvoering	in Exploitatie	portefeuille	
Waarde per 1 januari 2004	81	3.195	643	3.919
Investerings	212	34	1	247
Desinvesteringen	–	94-	197-	291-
Interne overboekingen	32-	32	–	–
Subtotaal	261	3.167	447	3.875
Herwaardering in boekjaar	–	133	5	138
Waarde per 31 december 2004	261	3.300	452	4.013

Met ingang van 2004 is het onderhanden werk niet meer opgenomen onder beleggingen in vastgoed maar onder voorraden.

MATERIËLE VASTE ACTIVA (2)

Gezien de beperkte omvang van de materiële vaste activa is hiervoor geen verloopoverzicht opgenomen.

FINANCIËLE VASTE ACTIVA (3)

Bedragen × € 1 mln	01-01-04	mutaties bij	mutaties af	31-12-04
Deelnemingen	2	–	1	1
Projectfinanciering	63	1	–	64
Intrest-rate-caps	35	2	9	28
Financieringskosten	2	1	1	2
	102	4	11	95

Met als doel het afdekken van de renterisico's is door Vesteda een viertal intrest-rate-cap-overeenkomsten afgesloten met een financieringsinstelling. De looptijd van de overeenkomsten komt overeen met de resterende looptijden van de afgesloten obligatieleningen. Hierdoor is het risico van een stijgende rente voor de externe financiering beperkt.

De actuele waarde van de intrest-rate-caps ultimo 2004 bedraagt € 2,9 mln (2003: € 11,7 mln).

VOORRADEN (4)

Bedragen × € 1 mln	01-01-04	mutaties bij	mutaties af	31-12-04
Woongemak-systemen/grond- en hulpstoffen	–	1	–	1
Onderhanden werk	165	103	175	93
Acquisitieprojecten	3	1	–	4
	168	105	175	98

LIQUIDE MIDDELEN (5)

De liquide middelen staan geheel ter vrije beschikking.

GROEPSVERMOGEN (6)

Bedragen × € 1 mln	2004	2003
Groepsvermogen per 1 januari	2.877	2.861
Aanpassing agioreserve	–	2-
Gerealiseerd resultaat	197	196
Ongerealiseerd resultaat	138	137
Uitkering aan participanten/aandeelhouders	310-	300-
Groepsvermogen per 31 december	2.902	2.892
Slotuitkering 2003		15-
Groepsvermogen per 1 januari 2004		2.877

VOORZIENINGEN (7)

Gezien het kortlopende karakter van de in het verleden gevormde voorziening voor herpositionering is het restant van € 1,2 mln. opgenomen onder de overlopende passiva.

SCHULDEN AAN KREDIETINSTELLINGEN (8)

Bedragen × € 1 mln	01-01-04	mutaties bij	mutaties af	31-12-04
Vesteda Residential Funding I bv inzake:				
A1 notes	137	–	137	–*
A2 notes	300	–	–	300
A3 notes	600	–	–	600
A4 notes	–	400	–	400
Revolving Credit	200	–	200	–
	1.237	400	337	1.300

* Na aftrek aflossing over het vierde kwartaal, verantwoord onder kortlopende schulden.

In 2002 zijn door Vesteda Residential Funding I BV obligaties geplaatst met een variabele rente, bestaande uit:

- € 300 miljoen class A1 secured floating rate notes;
- € 300 miljoen class A2 secured floating rate notes;
- € 600 miljoen class A3 secured floating rate notes.

In 2004 zijn door Vesteda Residential Funding I BV obligaties geplaatst met een variabele rente, bestaande uit € 400 miljoen class A4 secured floating rate notes. De Revolving Credit Facility groot € 200 miljoen is hiermee volledig afgelost. De class A1 secured floating rate notes zijn eveneens in de loop van 2004 geheel afgelost.

Vesteda Residential Funding I BV is een vennootschap speciaal opgericht om de financiering te verzorgen ten behoeve van Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV, door middel van overeenkomsten tussen genoemde partijen, Vesteda Groep en de Security Trustee. Verder is het de taak van Vesteda Residential Funding I BV om zekerheden te verschaffen in verband met de financiering. Alle aandelen van Vesteda Residential Funding I BV worden gehouden door Stichting Vesteda Residential Funding I. De manager van de stichting is ATC Management BV.

De door Vesteda Residential Funding I BV met de emissie verkregen geldmiddelen zijn doorgeleend aan Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV. Als gevolg van bovenstaande acties beschikt de Vesteda Groep per balansdatum over de volgende faciliteiten:

- Term A2 Facility ad € 300 miljoen met een beoogde resterende looptijd van 2,55 jaar;
- Term A3 Facility ad € 600 miljoen met een beoogde resterende looptijd van 4,55 jaar;
- Term A4 Facility ad € 400 miljoen met een beoogde resterende looptijd van 2,33 jaar.

De geldnemers zijn Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV in hun hoedanigheid van bewaarders van Vesteda Woningen. De geldnemers hebben de gelden ter beschikking gesteld aan Vesteda Woningen. De aflossing op Term A2 notes is verschuldigd per kwartaal achteraf en afhankelijk van de verkoop van de Desinvesteringssportefeuille. De Term A1 notes zijn op deze manier ultimo 2004 volledig afgelost. De aflossing verschuldigd over het laatste kwartaal van het boekjaar is opgenomen onder de kortlopende schulden. De rente vervalt per kwartaal en is gebaseerd op het driemaands Euribor-tarief verhoogd met een per type gedifferentieerde opslag. Voor Term A1, Term A2, Term A3 en Term A4 bedraagt deze gedifferentieerde opslag respectievelijk 0,23 %, 0,25 %, 0,35 % en 0,18 %. De 'term A notes' zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam. De juridische looptijd van de leningen bedroeg bij plaatsing negen jaar. Echter bij overschrijding van de beoogde looptijden treden sancties in werking die met name betrekking hebben op uitkeringen aan resultaatgerechtigden bij de Vesteda Groep. Vervroegde aflossing is toegestaan.

Aan de leningen is een groot aantal rapportage- en informatieverplichtingen verbonden. Wanneer niet tijdig de verschuldigde interest betaald is of andere verplichtingen niet zijn nagekomen, treden de volgende gevolgen in werking:

- betaling van dividend en soortgelijke uitkeringen zijn niet meer toegestaan;
- er wordt een pandrecht gevestigd op de bankrekeningen waarop de huurinkomsten binnenkomen;
- de stemrechten op de aandelen van Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV gaan over naar de Security Trustee;

- op het onroerend goed wordt een recht van hypotheek gevestigd ten behoeve van de Security Trustee tot een bedrag van 150% van de openstaande waarde van de leningen;
- verhaal op schulden kan alleen plaatsvinden uit de woningportefeuille. Schuldeisers hebben geen verhaalsmogelijkheid op het overige vermogen (buiten Vesteda Woningen) van de participanten.

Indien niet voldaan wordt aan een aantal financiële voorwaarden (ratio's) treden verdergaande sancties in werking. Naast bovenstaande maatregelen wordt dan tevens de beschikkingsmacht van het management over het onroerend goed aanzienlijk beperkt.

Aantal medewerkers

In het verslagjaar zijn er gemiddeld 301 medewerkers (2003: 265) in dienst bij de Groep, dit komt neer op gemiddeld 276,4 fte (2003: 245,1). Dit is exclusief de medewerkers bij dochteronderneming Integrated Residential Services Holding bv.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

De totale verplichtingen met betrekking tot het betalen van aanneemovereenkomsten, huur- en leasetermijnen bedragen circa € 286 mln. Tegenover deze verplichtingen zijn geen zekerheden gesteld. De samenstelling van de verplichtingen is als volgt:

	aanneem- overeen- komsten	huur onroerend goed	lease termijnen auto's
Bedragen × € 1.000			
vervallend:			
binnen 1 jaar	120.660	924	1.431
tussen 1 en 5 jaar	159.608	1.615	1.992
na 5 jaar	–	32	–
	280.268	2.571	3.423

Voorstel uitkering aan beleggers

De diverse ondernemingen in de Vesteda Groep hebben over het boekjaar 2004 de volgende bedragen aan aandeelhouders en participanten uitgekeerd:

<u>Bedragen x € 1 mln.</u>	totaal
behaald direct resultaat	197
uitkering als gevolg van verkoop woningen	113
totaal uitgekeerd met betrekking tot boekjaar 2004	310

Voorgesteld wordt, op grond van reeds gedane uitkeringen, geen slotuitkering meer te verrichten.

Maastricht, 4 februari 2005

De directie Vesteda Groep bv:

H.C.F. Smeets, *voorzitter*

F.H. van der Togt

O. Breur

Accountantsverklaring

Opdracht Wij hebben de in het jaarverslag 2004 van Vesteda Groep bv op pagina's 59 tot en met 71 opgenomen 'Financiële overzichten Vesteda Groep' over 2004 gecontroleerd. Deze 'Financiële overzichten Vesteda Groep' over 2004 zijn opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van Vesteda Groep bv, onderdeel van de Vesteda Groep. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de 'Financiële overzichten Vesteda Groep' te verstrekken.

Werkzaamheden Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de 'Financiële overzichten Vesteda Groep' over 2004 geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen bij de 'Financiële overzichten Vesteda Groep'. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de 'Financiële overzichten Vesteda Groep' zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de directie van Vesteda Groep bv daarbij heeft gemaakt. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel Wij zijn van oordeel dat de 'Financiële overzichten Vesteda Groep' over 2004 een zodanig inzicht geven in de grootte en de samenstelling van het vermogen van Vesteda Groep op 31 december 2004 en van het resultaat over 2004 als in de gegeven omstandigheden is vereist in overeenstemming met de grondslagen van waardering van de activa en passiva en de methoden van resultaatbepaling zoals uiteengezet onder het hoofd: 'Grondslagen' op pagina's 60 tot en met 63.

Maastricht, 4 februari 2005

Ernst & Young Accountants

Jaarrekening Vesteda Groep BV 2004

Ten geleide

De Vesteda Groep kent drie onderling samenwerkende eenheden: het bezit, het management en de projectontwikkeling. De activiteiten met betrekking tot het management en beheer zijn ondergebracht bij Vesteda Groep bv.

Grondslagen

GRONDSLAGEN VAN CONSOLIDATIE

Vesteda Groep BV staat aan het hoofd van een groep van vennootschappen. In de geconsolideerde overzichten zijn de financiële gegevens opgenomen van de volgende vennootschappen:

	gevestigd te	aandeel
Vesteda Groep BV	Maastricht	–
Vesteda Heerlen BV	Heerlen	100%
Vesteda Maastricht BV	Maastricht	100%
VGA Nederland BV	Maastricht	100%

Consolidatie vindt plaats volgens de integrale methode. Volgens deze methode worden de activa en passiva voor 100% in de geconsolideerde balans opgenomen. Baten en lasten worden eveneens integraal verantwoord.

Onder toepassing van art. 2:402BW is in de vennootschappelijke jaarrekening een beknopte winst-en-verliesrekening opgenomen.

GRONDSLAGEN VAN WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Algemeen

Voor zover niet anders vermeld vindt waardering plaats op basis van historische kosten. Opgenomen bedragen stellen nominale waarden voor.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs onder aftrek van de afschrijvingen. De afschrijvingen worden berekend op basis van de verwachte economische levensduur van de betreffende activa.

Financiële vaste activa

Indien beslissende invloed of invloed van betekenis wordt uitgeoefend op het zakelijke en financiële beleid van deelnemingen, worden deze verantwoord volgens de vermogensmutatiemethode op basis van de netto-vermogenswaarde.

Vorderingen

Waardering vindt plaats tegen nominale waarde. Voor eventuele oninbaarheid van vorderingen wordt een voorziening getroffen. Deze voorziening wordt op de vordering in mindering gebracht.

Voorzieningen

Voorzieningen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

GRONDSLAGEN VAN RESULTAATBEPALING

Algemeen

De verantwoorde lasten worden opgenomen tegen historische kostprijs. Baten worden verantwoord zodra ze gerealiseerd zijn, lasten zodra ze bekend zijn. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Managementvergoeding

De managementvergoeding heeft betrekking op de aan de ondernemingen binnen de Vesteda Groep in rekening gebrachte bedragen voor uitgevoerde werkzaamheden.

Met ingang van 2004 wordt de cost-plus regeling binnen Vesteda Groep bv gebruteerd. De brutering is, evenals de managementkosten, volledig begrepen in de managementvergoeding.

Afschrijvingen materiële vaste activa

De afschrijvingslasten van de materiële vaste activa worden gebaseerd op de verwachte economische levensduur en worden berekend door middel van een vast percentage van de aanschafprijs.

Aandeel in resultaat deelnemingen

Het aandeel wordt berekend overeenkomstig de grondslagen van deze jaarrekening op basis van het relatieve bezit.

Fiscale status

De in de consolidatie opgenomen besloten vennootschappen zijn voor de vennootschapsbelasting zelfstandig belastingplichtig. De fiscale waarderingsgrondslagen wijken niet af van de commerciële grondslagen.

Geconsolideerde balans per 31 december 2004

(na resultaatbestemming)

Bedragen × € 1 mln	31-12-2004	31-12-2003
ACTIVA		
Vaste Activa		
Materiële vaste activa (1)	5.518	7.932
Vlottende Activa		
Vorderingen	475	777*
Vorderingen op groepsmaatschappijen	175	893*
Liquide middelen (2)	1.630	–
	2.280	1.670
Totaal Activa	7.798	9.602
PASSIVA		
Groepsvermogen (3)		
	1.856	250
Voorzieningen (4)		
	–	2.388
Kortlopende Schulden		
Schulden aan kredietinstellingen	–	1.799
Crediteuren	103	120
Schulden aan groepsmaatschappijen	–	19
Belastingen en sociale verzekeringen	148	917
Overige schulden	–	12
Overlopende passiva	5.691	4.097
	5.942	6.964
Totaal Passiva	7.798	9.602

* De rubricering van deze cijfers is ten behoeve van vergelijkingsdoeleinden aangepast ten opzichte van de eerder gepresenteerde cijfers.

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening over 2004

Bedragen x € 1.000	2004	2003
Som der bedrijfsopbrengsten	17.375	15.265
Kosten		
Uitbesteed werk	2.752	4.152
Salarissen	4.969	4.273
Sociale lasten	392	418
Pensioenlasten	647	409
Afschrijvingen materiële vaste activa	2.557	2.228
Overige bedrijfskosten	3.583	2.967
Totaal bedrijfslasten	14.900	14.447
Resultaat voor belastingen	2.475	818
Belastingen	869	818
Resultaat na belastingen	1.606	-

Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2004

Bedragen × € 1.000	2004	2003
Gerealiseerd resultaat	1.606	–
Onttrekking voorzieningen	2.388-	4.315-
Afschrijvingen	2.557	2.228
Mutatie werkkapitaal	1.797	251
Kasstroom uit operationele activiteiten	3.572	1.836-
Investeringsactiviteiten		
Investeringen in materiële vaste activa	143-	3.581-
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	143-	3.581-
Totaal kasstromen	3.429	5.417-
Liquide middelen ultimo boekjaar	1.630	1.799-
Liquide middelen primo boekjaar	1.799-	3.618
	3.429	5.417-

TOELICHTING BIJ HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan alleen uit de liquide middelen.

Toelichtingen op de geconsolideerde overzichten

MATERIËLE VASTE ACTIVA (1)

Bedragen x € 1.000	boekwaarde		boekwaarde	
	1-1-2004	(des)investeringen afschrijvingen		31-12-2004
Inventaris	4.505	685-	722	3.098
Andere vaste bedrijfsmiddelen	3.427	828	1.835	2.420
Totaal	7.932	143	2.557	5.518

LIQUIDE MIDDELEN (2)

De liquide middelen staan geheel ter vrije beschikking aan de vennootschap.

GROEPSVERMOGEN (3)

Bedragen x € 1.000	Geplaatst	Overige	Totaal
	kapitaal	reserves	
Groepsvermogen per 1 januari 2004	250	–	250
Resultaat over 2004	–	1.606	1.606
Groepsvermogen per 31 december 2004	250	1.606	1.856

Voor een nadere specificatie van het geplaatste kapitaal wordt verwezen naar de toelichting op de vennootschappelijke overzichten.

VOORZIENINGEN (4)

Gezien het kortlopende karakter van de in het verleden gevormde voorziening voor herpositionering is het restant van € 1,2 mln. opgenomen onder de overlopende passiva.

TRANSACTIES MET VERBODEN PARTIJEN

Aangezien de directies van Vesteda Groep BV, Vesteda Project BV en Holding DRF BV uit dezelfde natuurlijke personen bestaan, worden deze vennootschappen als 'verboden partijen' beschouwd.

In 2004 hebben tussen Vesteda Groep BV en Vesteda Project BV transacties plaatsgevonden op het gebied van doorbelasting van managementkosten door Vesteda Groep BV aan Vesteda Project BV voor een totaalbedrag van € 1,8 mln.

Tussen Vesteda Groep BV en Holding DRF BV (in casu Vesteda Woningen) hebben transacties plaatsgevonden op het gebied van doorbelasting van managementkosten (inclusief VpB en brutoering VpB) door Vesteda Groep BV aan Holding DRF BV voor een totaalbedrag van € 17,4 mln.

De doorbelastingen zijn verantwoord tegen integrale kostprijs.

AANTAL MEDEWERKERS

In het verslagjaar zijn er gemiddeld 280 medewerkers (2003: 246) in dienst bij de vennootschap, dit komt neer op gemiddeld 255,7 fte (2003: 226,5).

NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN

De totale verplichtingen met betrekking tot het betalen van huur- en leasetermijnen bedragen circa € 5,5 mln. Tegenover deze verplichtingen zijn geen zekerheden gesteld door de vennootschap. De samenstelling van de verplichtingen is als volgt:

	huur onroerend goed	lease termijnen auto's
Bedragen x € 1.000		
vervallend:		
binnen 1 jaar	924	1.148
tussen 1 en 5 jaar	1.615	1.741
na 5 jaar	32	–
	2.571	2.889

Vennootschappelijke balans per 31 december 2004

(na resultaatbestemming)

Bedragen x € 1.000	31-12-2004	31-12-2003
ACTIVA		
Vaste Activa		
Materiële vaste activa (1)	5.518	7.932
Financiële vaste activa (2)	62	65
	<u>5.580</u>	<u>7.997</u>
Vlottende Activa		
Vorderingen	475	777*
Vorderingen op groepsmaatschappijen	175	893*
Liquide middelen	1.565	–
	<u>2.215</u>	<u>1.670</u>
Totaal Activa	7.795	9.667
PASSIVA		
Eigen Vermogen (3)	1.856	250
Voorzieningen	–	2.388
Kortlopende Schulden		
Schulden aan kredietinstellingen	–	1.868
Crediteuren	103	120
Schulden aan groepsmaatschappijen	–	19
Belastingen en sociale verzekeringen	148	917
Overige schulden	–	12
Overlopende passiva	5.688	4.093
	<u>5.939</u>	<u>7.029</u>
Totaal Passiva	7.795	9.667

* Deze cijfers zijn ten behoeve van vergelijkingsdoeleinden aangepast ten opzichte van de eerder gepresenteerde cijfers.

Vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2004

Bedragen × € 1.000	2004	2003
Vennootschappelijk resultaat na belastingen	1.609	7-
Resultaat uit deelnemingen na belastingen	3-	7
Resultaat na belastingen	1.606	-

Toelichtingen op de vennootschappelijke overzichten

MATERIËLE VASTE ACTIVA (1)

Bedragen × € 1.000	boekwaarde		boekwaarde	
	1-1-2004	(des)investeringen	afschrijvingen	31-12-2004
Inventaris	4.505	685-	722	3.098
Andere vaste bedrijfsmiddelen	3.427	828	1.835	2.420
Totaal	7.932	143	2.557	5.518

FINANCIËLE VASTE ACTIVA (2)

Bedragen × € 1.000	boekwaarde		boekwaarde	
	1-1-2004	verwerving	mutatie	31-12-2004
Deelnemingen	65	-	3-	62
Totaal	65	-	3-	62

EIGEN VERMOGEN (3)

Het maatschappelijke kapitaal van de vennootschap bedraagt € 1.250.000. Het is verdeeld in 125.000.000 aandelen van één eurocent elk. Het geplaatste en gestorte kapitaal bedraagt € 250.000.

Bedragen × € 1.000	Geplaatst		Overige reserves	Totaal
	kapitaal	kapitaal		
Eigen vermogen per 1 januari 2004	250	-	-	250
Resultaat over 2004	-	-	1.606	1.606
Eigen vermogen per 31 december 2004	250	250	1.606	1.856

AANTAL MEDEWERKERS

In het verslagjaar zijn er gemiddeld 280 medewerkers (2003: 246) in dienst bij de vennootschap, dit komt neer op 255,7 fte (2003: 226,5).

BELONING BESTUURDERS

Bij Vesteda Groep bv waren gedurende 2004 drie statutaire bestuurders en vijf commissarissen in functie. De aan de bestuurders regulier toekomende beloning bedroeg € 1.050.000,-. Daarnaast was er sprake van incidentele vergoedingen in verband met extra pensioenlasten en beloning voormalig bestuurder voor in totaal € 639.000,-.

De beloning voor de vijf commissarissen bedroeg in het verslagjaar € 140.400,-.

Maastricht, 4 februari 2005

De directie:

H.C.F. Smeets, *voorzitter*

F.H. van der Togt

O. Breur

Raad van Commissarissen:

F.H.J. Boons, *voorzitter*

P.S. van den Berg

W.F.T. Corpeleijn

J.D. Doets

Overige gegevens Vesteda Groep BV 2004

Winst- en resultaatbestemming

STATUTAIRE REGELING WINSTBESTEMMING

Art. 37 van de statuten van Vesteda Groep bv luidt:

- 37.1 Uitkering van winst ingevolge het in dit artikel bepaalde geschiedt na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
- 37.2 De winst staat ter vrije beschikking van de algemene vergadering.
- 37.3 De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het geplaatste kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
- 37.4 Ten laste van de door de wet voorgeschreven reserves mag een tekort slechts worden gedelgd voor zover de wet dat toestaat.

VOORSTEL RESULTAATBESTEMMING

De directie stelt voor de winst over het boekjaar ad € 1.605.838 toe te voegen aan de reserves. Dit voorstel is als zodanig in de jaarrekening verwerkt.

Accountantsverklaring

Opdracht Wij hebben de jaarrekening 2004 van Vesteda Groep bv te Maastricht gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van de vennootschap. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

Werkzaamheden Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de directie van de vennootschap daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algemene beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2004 en van het resultaat over 2004 in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 BW 2.

Maastricht, 4 februari 2005

Ernst & Young Accountants

Financiële overzichten Vesteda Woningen 2004

Ten geleide

Vesteda Groep is in drie onderling organisatorisch verbonden eenheden opgedeeld: het bezit, het management en de projectontwikkeling. Het juridisch eigendom van het onroerend goed berust bij Dutch Residential Fund I, II en III BV. Het economisch eigendom van de onroerend goed portefeuille is door Dutch Residential Fund IV belichaamd in participaties in het fonds voor gemene rekening Vesteda Woningen. Vesteda Woningen is een besloten fonds voor gemene rekening, als bedoeld in de Wet vennootschapsbelasting 1969.

Een fonds voor gemene rekening is geen juridische entiteit, maar een vermogen waarin ter collectieve belegging goederen zijn opgenomen teneinde de participatiehouders in de opbrengst te doen delen. Aan een fonds voor gemene rekening zijn een of meerdere bewaarders en een beheerder verbonden. De bewaarders houden ten titel van beheer de goederen van Vesteda Woningen ten behoeve van de participatiehouders.

Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV zijn in hun hoedanigheid van bewaarders juridisch gerechtigd tot alle goederen die tot Vesteda Woningen behoren ten behoeve van de participanten. De participatiehouders zijn economisch gerechtigd tot dit vermogen.

Participeren in Vesteda Woningen kan hetzij direct hetzij via Holding Dutch Residential Fund BV. Participeren houdt tevens de verplichting in om in Vesteda Groep BV (beheer) en Vesteda Project BV voor gelijke percentages deel te nemen. Vesteda Groep BV heeft een mandaat om rechten en verplichtingen ten aanzien van het woningbezit aan te gaan.

De rechten en verplichtingen van de participatiehouders in 'Vesteda Woningen' zijn vastgelegd in de Participatieovereenkomst. Als beheerder van het Fonds is Vesteda Groep BV aangesteld.

Grondslagen

Vesteda Woningen is geen rechtspersoon. Het is de optelsom van alle rechten en verplichtingen die zijn verbonden aan de woningen. De rechten en verplichtingen worden gedeeld onder participanten. Een participatiebewijs geeft de rechten en verplichtingen weer zoals die gelden voor een participant en zijn neergelegd in de voorwaarden van beheer en bewaring.

Aangezien Vesteda Woningen wel overeenkomsten vertoont met een onderneming wordt in onderliggend financieel verslag de terminologie gebruikt, die algemeen gangbaar is bij jaarrekeningen.

GRONDSLAGEN VAN WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Beleggingen in vastgoed

Projecten in de uitvoeringsfase worden gewaardeerd tegen bestede kosten. Na oplevering van het project wordt het complex opgenomen in de Core portefeuille in Exploitatie.

De Core portefeuille in Exploitatie en de Desinvesteringportefeuille worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Onder toepassing van Richtlijn 213 'Vastgoedbeleggingen' worden de complexen in deze portefeuilles gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de hoogste van de marktwaarde in verhuurde staat en de opbrengstwaarde bij complexgewijze verkoop aan een professionele uitponder. Bij de vaststelling van de actuele waarde is als voorwaarde meegenomen dat, indien de marktwaarde in verhuurde staat de hoogste waarde is, de actuele waarde maximaal 110% van de opbrengstwaarde bij complexgewijze verkoop aan een professionele uitponder zal bedragen.

Nieuwe objecten blijven gedurende een periode van twee jaar na oplevering gewaardeerd tegen historische kostprijs (of lagere marktwaarde). Met ingang van 2002 is in een periode van drie jaar de termijn van waarden tegen historische kostprijs teruggebracht van vijf naar twee jaar. Ultimo 2004 zijn complexen die voor 2003 in exploitatie zijn genomen, gewaardeerd tegen actuele waarde. De marktwaarde in verhuurde staat alsook de getaxeerde opbrengstwaarde bij complexgewijze verkoop aan een professionele uitponder worden bepaald aan de hand van de discounted cashflow methode. De portefeuille wordt gedurende het jaar voor ten minste 50% getaxeerd door externe taxateurs en voor de resterende portefeuille wordt een actualisatie van de waarde door een taxateur opgesteld. Bij zowel de opbrengstwaarde bij complexgewijze verkoop aan een professionele uitponder als de marktwaarde in verhuurde staat wordt rekening gehouden met overdrachtskosten en andere verkoopkosten.

Financiële vaste activa

Leningen u/g worden opgenomen tegen nominale waarde. Indien hier aanleiding toe bestaat wordt een afwaardering toegepast in verband met oninbaarheid. De afgesloten interest-rate-caps worden gewaardeerd tegen historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. De afschrijvingen worden gebaseerd op de termijn waarvoor de caps afgesloten zijn, in relatie tot de uitstaande leningbedragen.

Vorderingen

Waardering vindt plaats tegen nominale waarde. Voor eventuele oninbaarheid van vorderingen wordt een voorziening getroffen. Deze voorziening wordt op de vordering in mindering gebracht.

Overige langlopende schulden

Hieronder is begrepen de egalisatierekening afkoop ДКРН. De in het kader van de bruteringsoperatie ontvangen subsidies zijn voor dat gedeelte, dat niet reeds verantwoord was in de waarde van de beleggingen per 1 januari 1998, opgenomen in deze egalisatierekening. De egalisatierekening valt vrij in een periode van tien jaar. Bij verkoop van percelen waarvoor subsidie verkregen is, wordt de subsidie direct ten gunste van het resultaat gebracht.

Overig

Voor zover niet anders vermeld vindt waardering plaats op basis van historische kosten. Opgenomen bedragen stellen nominale waarden voor.

GRONDSLAGEN VAN RESULTAATBEPALING

Algemeen

De verantwoorde lasten uit exploitatie worden opgenomen tegen historische kostprijs. Baten worden verantwoord zodra ze gerealiseerd zijn, lasten zodra ze bekend zijn. Baten en lasten worden toegekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Huuropbrengsten

Onder dit hoofd wordt opgenomen het totaal van de over het verslagjaar aan de huurders in rekening gebrachte huren. Deze huuropbrengsten zijn na aftrek van leegstand en kortingen. In de huuropbrengsten zijn niet begrepen de door de huurders betaalde voorschotten op de servicekosten.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan uit direct aan een complex toewijsbare kosten. Deze kosten betreffen voornamelijk onderhoudskosten, onroerende zaakbelasting en overige heffingen, verzekeringspremies, beheer- en verhuurcourtages en niet aan de huurders door te berekenen servicekosten. Er wordt geen voorziening voor groot onderhoud gevormd.

Subsidies en overige baten

Hieronder wordt onder andere verantwoord de vrijval van de ДКРН-subsidies.

Managementkosten

Als managementkosten worden beschouwd alle operationele kosten die niet rechtstreeks aan de vastgoedobjecten kunnen worden doorberekend. De managementkosten betreffen met name door Vesteda Groep bv doorberekende kosten. Daarnaast is in de Participatieovereenkomst bepaald dat Holding Dutch Residential Fund bv en dochtermaatschappijen kosten en aansprakelijkheden aan Vesteda Woningen toerekenen.

Met ingang van 2004 wordt de cost-plus regeling bij Vesteda Groep bv gebruteerd. De bruteringsregeling wordt, evenals de managementkosten, volledig doorberekend aan Vesteda Woningen.

Rentebaten en -lasten

De baten en lasten uit hoofde van interest worden opgenomen tegen nominale waarde. Onder rentebaten en -lasten is eveneens de amortisatie van de interest-rate-caps opgenomen.

Gerealiseerd resultaat

Onder het gerealiseerd resultaat wordt verstaan het totaal van de netto huuropbrengst en overige opbrengsten, verminderd met de bedrijfslasten en interest per saldo, verhoogd met de gerealiseerde resultaten bij verkoop van vastgoed. Het verkoopresultaat wordt bepaald door de verkoopopbrengst (eventueel na aftrek van bemiddelingskosten) te verminderen met de waarde van de verkochte objecten per begin van het boekjaar.

Ongerealiseerd resultaat

Het ongerealiseerd resultaat bestaat uit het totaal van ongerealiseerde herwaarderingen tengevolge van externe en interne taxaties en actualisaties.

Fiscale status

Vesteda Woningen is een besloten fonds voor gemene rekening, hetgeen betekent dat het fonds transparant is voor de vennootschapsbelasting en de kapitaalsbelasting. De bezittingen en schulden, alsmede de kosten en opbrengsten van Vesteda Woningen, worden fiscaal rechtstreeks toegerekend aan de beleggers die participaties in Vesteda Woningen hebben.

Balans per 31 december 2004

(na resultaatbestemming)

Bedragen x € 1 mln	31-12-2004	31-12-2003
ACTIVA		
Vaste Activa		
Beleggingen in vastgoed (1)	4.013	3.918
Materiële vaste activa	–	2
Financiële vaste activa (2)	82	128
	4.095	4.048
Vlottende Activa		
Vorderingen	26	29
Liquide middelen (3)	11	17
	37	46
Totaal Activa	4.132	4.094
PASSIVA		
Fondsvermogen (4)		
	2.751	2.740
Langlopende Schulden		
Schulden aan groepsmaatschappijen (5)	1.300	1.237
Overige langlopende schulden	15	23
	1.315	1.260
Kortlopende Schulden		
Schulden aan groepsmaatschappijen	39	70
Belastingen en premies sociale verzekeringen	3	–
Overige kortlopende schulden	8	8
Overlopende passiva	16	16
	66	94
Totaal Passiva	4.132	4.094

Winst-en-verliesrekening over 2004

Bedragen × € 1 mln	2004	2003
Opbrengsten		
Huuropbrengsten	230	238*
Af: Exploitatiekosten	57	60
Netto exploitatie-opbrengst	173	178
Subsidies en overige baten	10	9*
Som van de bedrijfsopbrengsten	183	187
Kosten		
Managementkosten	18	14
Rentebaten	6	4
Rentelasten	44	47
Exploitatieresultaat	127	130
Verkoopresultaat	71	65
Gerealiseerd resultaat	198	195
Ongerealiseerd resultaat	138	137
Resultaat	336	332

* De rubricering van deze cijfers is ten behoeve van vergelijkingsdoeleinden aangepast ten opzichte van de eerder gepresenteerde cijfers.

Kasstroomoverzicht over 2004

Bedragen x € 1 mln	2004	2003
Gerealiseerd resultaat	198	195
Vrijval DKPH	8-	8-
Afschrijving financiële vaste activa	10	9
Mutatie werkkapitaal	25-	42-
Kasstroom uit operationele activiteiten	175	154
Investeringsactiviteiten		
Investeringen in vastgoed	247-	106-
(Des)investerings in financiële vaste activa	36	20-
Desinvesteringen in materiële vaste activa	2	-
Desinvesteringen in vastgoed	290	285
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	81	159
Financieringsactiviteiten		
Mutatie lening A-notes	263	126-
Mutatie lening Revolving Credit	200-	150
Mutatie lening Deutsche Bank	-	25-
Mutatie lening Vesteda Project BV	-	62-
Uitkering aan participanten	325-	300-
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	262-	363-
Totaal kasstromen	6-	50-
Liquide middelen ultimo boekjaar	11	17
Liquide middelen primo boekjaar	17	67
	6-	50-

TOELICHTING BIJ HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan alleen uit de liquide middelen. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest en winstbelastingen zijn opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten. Betaalde dividenden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Toelichtingen

BELEGGINGEN IN VASTGOED (1)

Bedragen × € 1 mln	Core portefeuille		Desinvest.	Totaal
	In uitvoering	in Exploitatie	portefeuille	
Waarde per 1 januari 2004	81	3.195	642	3.918
Investerings	212	34	1	247
Desinvesteringen	–	94-	196-	290-
Interne overboekingen	32-	32	–	–
Subtotaal	261	3.167	447	3.875
Herwaardering in boekjaar	–	133	5	138
Waarde per 31 december 2004	261	3.300	452	4.013

FINANCIËLE VASTE ACTIVA (2)

Bedragen × € 1 mln	01-01-04	mutaties bij	mutaties af	31-12-04
Intrest-rate-caps	35	2	9	28
Financieringskosten	2	1	1	2
Leningen u/g Dutch Residential Fund I BV	31	–	13	18
Leningen u/g Dutch Residential Fund II BV	30	–	13	17
Leningen u/g Dutch Residential Fund III BV	30	–	13	17
	128	3	49	82

Met als doel het afdekken van de renterisico's zijn door Vesteda vier intrest-rate-cap-overeenkomsten afgesloten met een financieringsinstelling. De looptijd van de overeenkomsten komt overeen met de resterende looptijden van de afgesloten obligatieleningen. Hierdoor is het risico van een stijgende rente voor de externe financiering beperkt.

De actuele waarde van de intrest-rate-cap ultimo 2004 bedraagt € 2,9 mln (2003: € 11,7 mln).

Over de lening aan de bewaarders wordt een rente berekend gebaseerd op de driemaands Euribor. Zekerheden zijn niet gesteld.

LIQUIDE MIDDELEN (3)

De liquide middelen staan geheel ter vrije beschikking.

FONDSVERMOGEN (4)

Bedragen × € 1 mln	2004	2003
Fondsvermogen per 1 januari	2.725	2.710
Aanpassing agioreserve	–	2-
Gerealiseerd resultaat	198	195
Ongerealiseerd resultaat	138	137
Uitkering aan participanten	310-	300-
Fondsvermogen per 31 december	2.751	2.740
Slotuitkering 2003		15-
Fondsvermogen per 1 januari 2004		2.725

SCHULDEN AAN GROEPSMAATSCHAPPIJEN (5)

Bedragen × € 1 mln	01-01-04	mutaties bij	mutaties af	31-12-04
Vesteda Residential Funding I BV inzake:				
A1 notes	137	–	137	–*
A2 notes	300	–	–	300
A3 notes	600	–	–	600
A4 notes	–	400	–	400
Revolving Credit	200	–	200	–
	1.237	400	337	1.300

* Na aftrek aflossing over het vierde kwartaal, verantwoord onder kortlopende schulden.

In 2002 zijn door Vesteda Residential Funding I BV obligaties geplaatst met een variabele rente, bestaande uit:

- € 300 miljoen class A1 secured floating rate notes;
- € 300 miljoen class A2 secured floating rate notes;
- € 600 miljoen class A3 secured floating rate notes.

In 2004 zijn door Vesteda Residential Funding I BV obligaties geplaatst met een variabele rente, bestaande uit € 400 miljoen class A4 secured floating rate notes. De Revolving Credit Facility groot € 200 miljoen is hiermee volledig afgelost. De class A1 secured floating rate notes zijn eveneens in de loop van 2004 geheel afgelost.

Vesteda Residential Funding I BV is een vennootschap speciaal opgericht om de financiering te verzorgen ten behoeve van Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV, door middel van overeenkomsten tussen genoemde partijen, Vesteda Groep en de Security Trustee. Verder is het de taak van Vesteda Residential Funding I BV om zekerheden te verschaffen in verband met de financiering. Alle aandelen van Vesteda Residential Funding I BV worden gehouden door Stichting Vesteda Residential Funding I. De manager van de stichting is ATC Management BV.

De door Vesteda Residential Funding I BV met de emissie verkregen geldmiddelen zijn doorgeleend aan Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV.

Als gevolg van bovenstaande acties beschikt Vesteda Groep per balansdatum over de volgende faciliteiten:

- Term A2 Facility ad € 300 miljoen met een beoogde resterende looptijd van 2,55 jaar;
- Term A3 Facility ad € 600 miljoen met een beoogde resterende looptijd van 4,55 jaar;
- Term A4 Facility ad € 400 miljoen met een beoogde resterende looptijd van 2,33 jaar.

De geldnemers zijn Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV in hun hoedanigheid van bewaarders van Vesteda Woningen. De geldnemers hebben de gelden ter beschikking gesteld aan Vesteda Woningen. De aflossing op Term A2 notes is verschuldigd per kwartaal achteraf en afhankelijk van de verkoop van de Desinvesteringssportefeuille. De Term A1 notes zijn op deze manier ultimo 2004 volledig afgelost. De aflossing verschuldigd over het laatste kwartaal van het boekjaar is opgenomen onder de kortlopende schulden. De rente vervalt per kwartaal en is gebaseerd op het driemaands Euribor-tarief verhoogd met een per type gedifferentieerde opslag. Voor Term A1, Term A2, Term A3 en Term A4 bedraagt deze gedifferentieerde opslag respectie-

velijk 0,23 %, 0,25 %, 0,35 % en 0,18 %. De 'term A notes' zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam. De juridische looptijd van de leningen bedroeg bij plaatsing negen jaar. Echter bij overschrijding van de beoogde looptijden treden sancties in werking die met name betrekking hebben op uitkeringen aan resultaatgerechtigden bij de Vesteda Groep. Vervroegde aflossing is toegestaan.

Aan de leningen is een groot aantal rapportage- en informatieverplichtingen verbonden. Wanneer niet tijdig de verschuldigde interest betaald is of andere verplichtingen niet zijn nagekomen, treden de volgende gevolgen in werking:

- betaling van dividend en soortgelijke uitkeringen zijn niet meer toegestaan;
- er wordt een pandrecht gevestigd op de bankrekeningen waarop de huurinkomsten binnenkomen;
- de stemrechten op de aandelen van Dutch Residential Fund I BV, Dutch Residential Fund II BV en Dutch Residential Fund III BV gaan over naar de Security Trustee;
- op het onroerend goed wordt een recht van hypotheek gevestigd ten behoeve van de Security Trustee tot een bedrag van 150% van de openstaande waarde van de leningen;
- verhaal op schulden kan alleen plaatsvinden uit de woningportefeuille. Schuldeisers hebben geen verhaalsmogelijkheid op het overige vermogen (buiten Vesteda Woningen) van de participanten.

Indien niet voldaan wordt aan een aantal financiële voorwaarden (ratio's) treden verdergaande sancties in werking. Naast bovenstaande maatregelen wordt dan tevens de beschikkingsmacht van het management over het onroerend goed aanzienlijk beperkt.

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Vesteda Woningen heeft ultimo 2004 voor circa € 37 miljoen niet uit de balans blijkende verplichtingen. Het betreft aangegane verplichtingen uit hoofde van aannemingsovereenkomsten welke grotendeels een kortlopend karakter hebben.

Participanten

Het Fonds Vesteda Woningen kent ultimo 2004 de volgende participanten:

- ING Vastgoed
- Delta Lloyd Vastgoed
- Dutch Residential Fund IV BV
- Holding Dutch Residential Fund BV

Voorstel uitkering aan beleggers

Vesteda Woningen heeft in het boekjaar 2004 een totaalbedrag van € 325 miljoen, inclusief de slotuitkering 2003 van € 15 miljoen, uitgekeerd aan haar participanten.

	€	%
Intrinsieke waarde primo 2004*	108,98	100,0
Gerealiseerd resultaat	7,93	7,3
Ongerealiseerd resultaat	5,52	5,1
Uitkering aan participanten in 2004	12,40-	-11,4
Intrinsieke waarde ultimo 2004	110,03	101,0

* Na slotuitkering over 2003.

Voorgesteld wordt, op grond van reeds gedane uitkeringen, geen slotuitkering meer te verrichten.

Maastricht, 4 februari 2005

De beheerder:
Vesteda Groep bv

De bewaarders:
Dutch Residential Fund I bv, Dutch Residential Fund II bv en Dutch Residential Fund III bv

voor deze:
H.C.F. Smeets, *voorzitter*
F.H. van der Togt
O. Breur

Accountantsverklaring

Opdracht Wij hebben de in het jaarverslag 2004 van Vesteda Groep BV op pagina's 93 tot en met 103 opgenomen 'Financiële overzichten Vesteda Woningen' over 2004 gecontroleerd. Deze 'Financiële overzichten Vesteda Woningen' over 2004 zijn opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van Vesteda Groep BV, onderdeel van de Vesteda Groep. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de 'Financiële overzichten Vesteda Woningen' te verstrekken.

Werkzaamheden Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de 'Financiële overzichten Vesteda Woningen' over 2004 geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen bij de 'Financiële overzichten Vesteda Woningen'. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de 'Financiële overzichten Vesteda Woningen' zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de directie van Vesteda Groep BV daarbij heeft gemaakt. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel Wij zijn van oordeel dat de 'Financiële overzichten Vesteda Woningen' over 2004 een zodanig inzicht geven in de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2004 en van het resultaat over 2004 als in de gegeven omstandigheden is vereist in overeenstemming met de grondslagen van waardering van de activa en passiva en de methoden van resultaatbepaling zoals uiteengezet onder het hoofd: 'Grondslagen' op pagina's 94 tot en met 96.

Maastricht, 4 februari 2005

Ernst & Young Accountants

Overzicht portefeuille in exploitatie

Overzicht portefeuille in exploitatie

Plaatsnaam	Complexnaam	1 ^e jaar volledige exploitatie	totaal	egw	mgw	m2		Theoretische bruto-jaarhuur per dec 2004 € × 1.000
						cog	gar/pp	
Aalsmeer	Proosdij	1984	62	62				492
Abcoude	Fluitekruid	1990	54	31	23			386
Abcoude	Fluitekruid	1990	75	50	25			534
Alkmaar	Huiswaard	1977	26	26				166
Alkmaar	Louise Henriëttestraat	2001	31	31				145
Almere	Haven	1982	193		193			1.138
Almere	Boulevard	1985	450		450			2.823
Almere	Stad 2C5	1984	53	53				351
Almere	Haven	1987	66		66			447
Almere	Centrum 2A4F	1989	240		240		85	1.452
Almere	Kruidentwijk	1989	110	110				768
Almere	Bloemenbuurt 3G7	1991	59	59				434
Almere	Muziekwijk	1991	132		132			802
Almere	Muziekwijk	1993	48	48		140		402
Almere	Muziekwijk 2G6 FH	1995	115	115				868
Almere	Parkwijk 2R3G	1996	62	62				452
Almere	Filmwijk 2F	1999	132	90	42			1.093
Almere	Buiten 3L	2000	40	40				261
Almere	Gebied 2J	1999	38	38				272
Almere	Oostvaardersbuurt	2002	42	42				287
Almere	Eilandenbuurt	2004	43	43				334
Almere-Stad	Danswijk	2000	54	54				355
Alphen a/d Rijn	Bremstraat	1973	66	66			25	701
Alphen a/d Rijn	Ridderveld	1976	35	35			3	579
Alphen a/d Rijn	Bremstraat	1973	6	6				222
Amersfoort	Schuilenburg	1970	116	116			50	911
Amersfoort	Willem III	1989	36		36			257
Amersfoort	Zielhorst M	1991	42	42				299
Amersfoort	Zielhorst	1991	10	10				80
Amersfoort	Zielhorst H	1991	36		36			245
Amersfoort	Kattenbroek	1992	134	79	55			1.046
Amersfoort	Kattenbroek, Eil.	1994	101	101				932
Amersfoort	Zeven Provinciën	2005	58		58			714
Amstelveen	Groenhof	1973	220		220		31	1.394
Amstelveen	Groenelaan	1975	308		308	1009	66	1.968
Amstelveen	Middenhove 5E	1990	27	27				304
Amsterdam	Nellestein	1981	415		415	2	4	2.485
Amsterdam	Reigersbos IV	1985	153	153		48		1.164
Amsterdam	Holendrecht	1985	109	109				824
Amsterdam	Gein IV	1987	178	178		60		1.314
Amsterdam	Gein IV	1988	155	155				1.212
Amsterdam	Joh. Huizingaln	1991	167		167		128	1.428
Amsterdam	Map I F.1	1990	208	160	48			1.721
Amsterdam	Map I F.2	1991	230	182	48			1.865
Amsterdam	Julianapark	1992	226	40	186		16	2.060
Amsterdam	Jeugdland Czan	1999	53	53				467
Amsterdam	Mirandalaan	1999	90		90	4162	92	1.138
Amsterdam	Pieter Calandlaan	2005	84		84	1569		997
Amsterdam	Wolbrantskerkweg	2005	70		70			
Amsterdam	IJburg	2004	40		40		40	672
Arnhem	Vredenburg	1975	199	199			12	1.393
Arnhem	Elderveld 231	1977	121	121			33	768
Arnhem	De Laar	1983	18	18				109
Arnhem	Kroonse Wal	1989	30		30			195
Arnhem	De Laar	1983	16	16				102
Arnhem	Elisabethgasthuis	2002	8		8			99
Assen	Peelo	1987	73	73				433
Assen	Marsdijk	1991	51	51				361
Assen	Zuidhaege	1998	60		60		15	500

Plaatsnaam	Complexnaam	1 ^e jaar volledige exploitatie	totaal	egw	mgw	m2		Theoretische bruto-jaarhuur per dec 2004
						cog	gar/pp	€ × 1.000
Beek	Beatrixlaan	1984	35	35				236
Bergen	De Nessen EGW	1969	24	24			22	266
Bergen	De Nessen EGW	1969	15	15			2	160
Bergen op Zoom	Leemberg	1976	49	49				288
Bergen op Zoom	Meilust 1	1979	166	27	139		32	1.132
Bergen op Zoom	Bergse Plaat Fa 1	1992	92	92				652
Bergen op Zoom	Bergse Plaat Fa 2	1994	58	58				468
Bergen op Zoom	Bergse Plaat Fa 3	1995	130		130		54	1.087
Bergen op Zoom	Bergse Plaat Fa 5	1996	30	30				253
Bergh	Chamaven	1988	24	24				151
Beuningen	Tinnegijeter	1983	23	23				151
Beuningen	Olden Tempel	1986	28	28				179
Beuningen	Aalsterveld f.1	1986	22	22				152
Beuningen	Aalsterveld f.2	1986	20	20				139
Blaricum	De Byvanck	1976	102	102				807
Born	Hondsbroek	1988	44	44				293
Breda	Lachappellestr	1962	72		72		18	430
Breda	Westerpark	2000	36		36		5	289
Breda	Westerpark	2000	64		64			309
Breda	Vredenbergh	2002				1		304
Brummen	De Enk	1975	66	66			7	447
Bunnik	Dalenoord VII	1990	46	30	16			316
Capelle a/d IJssel	IJsselzicht	1979	217		217			1.305
Capelle a/d IJssel	Louvre/Rigoletto	1984	152		152			887
Capelle a/d IJssel	Slotplein	1998	80		80			646
Cuijk/Sint Agatha	Hazeleger	1975	207	207				1.207
Culemborg	Voorkoop	1986	56	56				408
Culemborg	Dijkzicht	1991	24	24				179
De Bilt	De Leyen	1990	48		48			331
Deurne	Den Heiakker	1984	28	28				197
Deventer	Hetenstraat	1978	21		21	705		150
Deventer	Colmschate	1985	100	100				629
Diemen	Zuid I 1	1979	119	119			28	982
Diemen	Zuid I 2	1980	23		23			
Diemen	Duivendrecht O 2	1979	148	148				1.320
Diemen	Zuid Wyk 4	1987	169	169				1.295
Doetinchem	Boerhaavelaan	1974	209	209				1.322
Doetinchem	De Huet	1984	115	115				693
Dordrecht	Sterrenburg III	1982	127	127				837
Dordrecht	Sterrenburg III	1982	24	24				159
Dordrecht	Groene Oevers	1996	84		84			688
Dordrecht	Sterrenburg III	1982	16	16				107
Duiven	Eltingerhof	1976	143	143				821
Eindhoven	Rapenland	1985	174	69	105		10	1.185
Eindhoven	Woens.Waterm. I	1987	178		178	7	110	1.235
Eindhoven	Woens.Waterm. II+III	1989	220	202	18			1.703
Eindhoven	Woens.Waterm. IV	1990	134		134			939
Eindhoven	Picusterrein	2002	58	22	36			530
Eindhoven	GGD gebouw	2005	30		30		30	571
Emmen	Ermerstede	1991	40		40		45	329
Emmen	Eendenveld	1991	33	33				231
Enschede	Stroinkslanden	1983	91	91				654
Enschede	τ Marquant	1990	71		71		71	494
Enschede	Carre	1991	76		76			509
Enschede	Twentec	2004	87		87	930		775
Geldrop	Grote Bos	1979	95	95				669
Geleen	Dassenkuil I	1988	32	32				315
Geleen	Dassenkuil II	1989	28	28				248
Goes	Valckeslot	1976	43	43				278

Plaatsnaam	Complexnaam	1 ^e jaar volledige exploitatie	totaal	egw	mgw	m2		Theoretische bruto-jaarhuur per dec 2004
						cog	gar/pp	€ × 1.000
Gorinchem	Stalkaarsen	1976	63	63				458
Gorinchem	Dalempoort	1979	65		65	580	12	394
Grave	Estersveld	1973	78	78			31	508
Groningen	Vinkhuizen	1970	69	69				421
Groningen	Vinkhuizen 2	1973	32	32				201
Groningen	Hoogkerk	1977	153	153			42	898
Groningen	Zuiderhavenring	1983	53		53	1	92	453
Groningen	Zuiderhavenring	1984	70		70			468
Groningen	Waterrand	1995	72		72	18	73	552
Groningen	Klein Martijn	1998	28		28			266
Groningen	Vinkhuizen	1970	70	70			37	432
Haarlemmermeer	Warande	1970	160	160			94	1.346
Heemskerk	Mozartstraat	1970	174	174			175	1.333
Heemstede	Prinseneiland	1991	38	38				290
Heerenveen	Valeriaan	1974	78	78			4	454
Heerenveen	Nye Haske	1988	69	69				447
Heerenveen	Kr.Poststraat	1996	52		52			395
Heerlen	Douve Weien 1	1979	161	161				1.133
Heerlen	Douve Weien 2	1980	103		103		35	527
Heerlen	Douve Weien 3	1979	39		39			243
Heerlen	Giesen-Bautsch	1981	90	90				910
Heerlen	Putgraaf	1983	93		93		175	706
Heerlen	Douve Weien	1984	162		162		29	983
Heerlen	Douve Weien	1983	60	60				396
Heerlen	Putgraaf	1990	66		66	75	48	578
Heerlen	Douve Weien 3	1979	17		17			96
Helmond	Ashorst	1990	39	39				277
Hengelo	Gerarduspark	1996	44		44			335
Hengelo	't Swafert	2001	417		417	1		1.766
Heumen	Maldensveld	1986	23	23				164
Hoogezand-Sappemr	Boswijk II	1985	9	9				52
Hoogezand-Sappemr	Boswijk	1987	16	16				99
Hoogezand-Sappemr	Boswijk	1988	24	24				149
Hoogezand-Sappemr	Drevenborg	1992	44		44			295
Huis ter Heide	De Horst	2005	51		51			2.222
Huizen	Huizermaat West	1977	199	199			29	1.551
Kerkrade	Straterweg	1988	61	61				405
Landgraaf	Aan de Baan	1982	48	48				320
Landgraaf	Aan de Baan	1982	14	14				83
Leek	Sintmaheerd	1984	13	13				74
Leeuwarden	Aldlan Oost	1978	160	160			11	973
Leeuwarden	Groene Hart	1987	134	134			4	811
Leeuwarden	Parkflat	1988	62		62			383
Leeuwarden	Cammingshaburen	1990	46	46				335
Leiden	Merenwijk	1980	262		262		3	1.578
Leiden	Stevenshof	1992	99		99			699
Leiderdorp	De Horsten	1971	195		195		66	1.334
Leiderdorp	Vogelwijk	1973	246		246		71	1.579
Leiderdorp	Voorhof	1979	240	120	120		9	1.705
Leiderdorp	De Horsten	1971	140		140	3759		1.371
Leidschendam	't Lien	1986	127	127				1.188
Lelystad	Gebied 243	1982	226	226				1.262
Leusden	Centrum	1980	40	40			14	297
Maastricht	Via Regia	1978	115		115		56	567
Maastricht	Eyldergaard	1983	60	60				619
Maastricht	Heerderweg	1986	202		202		107	1.209
Maastricht	Nazareth	1988	44	17	27		30	347
Maastricht	Randwijk	1987	109		109		20	720
Maastricht	Ceramique	1994	182		182	180	147	1.414

Plaatsnaam	Complexnaam	1 ^e jaar volledige exploitatie	totaal	egw	mgw	m2 cog	Theoretische bruto-jaarhuur per dec 2004	
							gar/pp	€ × 1.000
Maastricht	Grote Circus	2000	39		39	205		415
Maastricht	P-Gar.Gr.Circus	2000					223	174
Maastricht	Toren van Siza	2002	40		40	799		538
Maastricht	Ceramique Noordkp	2001	33		33		8	356
Maastricht	Ceramique Noordkp	2001						549
Maastricht	Cortile B18/20/21	2003	120		120			1.196
Maastricht	blok 19 (app.)	2000	30		30			831
Maastricht	blok 19 (zw + c.r.)	2000				1		
Maastricht	Stoa	2003	66		66	95	88	1.461
Maastricht	Vroendaal	2004	15	15				197
Middelburg	Reyershove	1984	2	2				11
Middelburg	Blauwe Dijk	1988	29		29	838		246
Middelburg	Maisbaai Fase I	1991	74		74		69	613
Nieuwegein	Batau Noordrand	1989	56	56				410
Nieuwerkerk IJssel	Zuidplaspolder	1980	99	99				924
Nieuw-Vennep	Getsewoud	2003	76		76			492
Nijmegen	Lankforst	1970	112	112			37	796
Nijmegen	Weezenhof 1	1973	145	145			43	1.093
Nijmegen	Kronenburgers	1992	148		148	358	7	1.315
Nijmegen	Park Heyendaal	1997	92		92			900
Oosterhout	Oosterheide 1	1970	61	61			30	428
Oosterhout	Oosterheide 2	1972	64	64			22	480
Oss	Boschpoort	1983	62		62	860	63	456
Ouder-Amstel	Duivendrecht Egw	1978	101	101			8	840
Papendrecht	Buitenwaarde	1992	68		68		27	643
Purmerend	De Gors	1978	39	39				277
Purmerend	De Purmer	1984	161	161				1.028
Renkum	Rechterenborg	1994	62		62		42	544
Rijswijk	Dr.H.Colyllaan	1959	34		34	188		185
Rijswijk	S.W.Churchillln	1970	215		215	157	19	1.797
Rijswijk	Clavecimbellen	1975	160		160		57	1.261
Rijswijk	Pr.Beatrlixln	1976	438		438	2519	390	2.927
Rijswijk	Over De Boogaard	1980	122		122			681
Roermond	Hoogvonderen	1982	114	114				842
Roermond	Muggenbroek	1983	68	68				419
Roermond	Ursula	1987	290		290	6047	341	2.025
Roosendaal	Molenbeekstraat	1971	42	42			14	286
Roosendaal	Kortendijk Oost I	1982	50	50				319
Rotterdam	Ommoord 1	1971	352		352			2.158
Rotterdam	Ommoord 2	1973	352		352			2.112
Rotterdam	Brembuurt	1974	211	211			51	2.014
Rotterdam	Heydnahof	1984	161	161				1.339
Rotterdam	Linker Rottekade	1986	246		246	273	159	1.349
Rotterdam	H.Sneevlietstr	1985	52	52				348
Rotterdam	De Boompjes	1989	336		336	6922	284	3.110
Rotterdam	Cromme Meth	1988	44	44				301
Rotterdam	Groenendaal	1990	270		270	1751	206	2.185
Rotterdam	Zevenkamp	1989	49	49				388
Rotterdam	Dosiotoren	1990	92		92			572
Rotterdam	dW L I	1991	122		122			826
Rotterdam	Ringvaartplasbrt	1991	64	64				534
Rotterdam	Oude Haven E5	1992	89		89	612	40	841
Rotterdam	dW L Toren II	1992	124		124			847
Rotterdam	Ringvaartplasb 2A	1992	42	42				368
Rotterdam	Loreleiflat	1993	69		69			528
Rotterdam	Oostmolenwerf	1995	86		86	340	68	875
Rotterdam	Poort Van Zuid	1995	128		128	210	105	963
Rotterdam	Zalmhaven	2001	160		160	481	330	2.399
Rotterdam	Zalmhaven (gem.)	2002	50		50			1.338

Plaatsnaam	Complexnaam	1 ^e jaar volledige exploitatie	totaal	egw	mgw	m2		Theoretische bruto-jaarhuur per dec 2004 € × 1.000
						cog	gar/pp	
Rotterdam	Boompjes (uitbr.)	2002				1032		85
's-Gravenhage	Piazza	1999	73		73		58	499
Schiedam	Groenoord	1972	756		756	105	78	4.665
Schiedam	Woudhoek	1985	184	184				1.466
's-Gravenhage	Uitgeeststraat	1970	81		81		27	565
's-Gravenhage	Deltaplein	1973	156		156		36	1.108
's-Gravenhage	Kraayenstein I	1976	212	24	188		175	1.394
's-Gravenhage	Kraayenstein II	1976	224	224				2.186
's-Hertogenbosch	Kruiskampsingel	1969	211		211		60	1.396
's-Hertogenbosch	Maaspoort E	1984	86		86			500
's-Hertogenbosch	Maaspoort	1988	55	55				378
's-Hertogenbosch	Noorderplas	1990	72		72			512
Sittard	Kollenbergerh.1	1987	78		78		28	488
Sittard	Kollenbergerh.2	1988	52		52		28	311
Sittard	Kollenbergerh.3	1989	63	63				434
Sittard	Wilhelminastraat	1994	63		63	313	21	551
Steenwijk	Oostermeenthe	1979	94		94		20	539
Stiens	Sint Vitusplein	2000	30		30			150
Susteren	Middelveld	1984	23	23				147
Tilburg	Friezenlaan	1983	54		54		38	420
Tilburg	Koningsplein	1990	231		231	792	54	1.330
Tilburg	Schoolstraat	1990	174		174		45	1.094
Tilburg	Reeshof	1991	56	56				391
Vaals	Bloemendal	1999	52		52		12	424
Valkenburg Ad Geul	Nassauflat	1983	88		88		110	519
Valkenburg Ad Geul	De Valk/Spoorlaan	1995	34		34		28	247
Veendam	Sorghvliet	1978	63	63				361
Velsen	Wc Velsbroek F1	1991	128		128		44	930
Velsen	Sterbastion	2002	71		71			505
Venlo	Klingerberg	1985	82	82				574
Venlo	Klingerberg	1988	24	24				167
Venlo	Groeneveld	1990	53	53				387
Venlo	Groeneveld II	1992	97	21	76			611
Venlo	Groeneveld Fase 4	1994	52	52				413
Venlo	Centrum-Zuid E1E3	1996	32	32				254
Venlo	Centr.Zd V.E2/E4	1998	31		31		43	196
Venlo	Maaswaard A	1999	32		32		4	331
Venlo	Centrum-Zuid E40	2001	31	31				216
Venlo	Klingerberg	1985	76		76	768	25	545
Venlo	De Lunet	2004	11		11	330	11	114
Venray	Brukske	1977	29	29				196
Vleuten	Meiborg	2004	28		28		14	498
Vleuten	Weideborg	2004	32		32	150		385
Vleuten-De Meern	Secr.VersteegIn	1970	236	236			14	1.962
Vlissingen	Lange Zelke	1995	17		17			116
Voorburg	Distelweide	1975	40	40			14	453
Voorburg	Populierendreef	1976	272		272		130	1.877
Voorburg	Populierenlaan	1976	160		160		82	952
Voorburg	Kersengarde	1977	256	256				2.655
Voorburg	Rodelaan	1977	160		160		82	999
Wageningen	Roghorst	1976	80	80				587
Wassenaar	Dirk De Raetlaan	1975	126		126		9	693
Wassenaar	V.Polanenpark	1973	113	113			85	1.223
Wassenaar	Zijlwatering	1993	32	32				427
Wassenaar	V.Polanenpark	1973	132	132				1.345
Weert	Graswinkel 2	1989	28	28				182
Westervoort	Hoogeind	1987	41	41				239
Wijchen	Abersland	1988	98	98				638
Wijchen	Abersland	1989	36	36				237

Plaatsnaam	Complexnaam	1 ^e jaar volledige exploitatie	totaal	egw	mgw	m2 cog	gar/pp	Theoretische bruto-jaarhuur per dec 2004 € × 1.000
Winschoten	Acacialaan	1985	23	23				128
Zoetermeer	Molenwijk	1974	260		260	806		1.518
Zoetermeer	Blankaard	1974	160		160	465		818
Zoetermeer	Meerzicht	1976	148	148			190	1.276
Zoetermeer	Buyten Leyens C	1980	386	347	39	125	11	3.010
Zoetermeer	Seghwaert	1979	132	72	60			962
Zoetermeer	Buytenw.Deleyens	1980	241	81	160			1.605
Zoetermeer	Frankrijklaan	1988	67	67				559
Zoetermeer	Frankrijklaan	1988	108		108		108	823
Zwolle	AA Landen	1970	210	210			122	1.579
Zwolle	Monteverdilaan	1970	122		122		56	706
Zwolle	Ittersumerlanden	1985	239	239				1.554
Zwolle	Ittersumerlanden	1988	39	39			5	259
Zwolle	Oldenelerlanden	1989	134	134				931

Vesteda

Plein 1992 1

6221 JP Maastricht

Postbus 1211

6201 BE Maastricht

T (043) 329 66 66

F (043) 329 66 00

info@vesteda.com

www.vesteda.com

