

A portrait of Marc Brisack, CEO of Inclusio, standing outdoors in front of a modern building with large glass windows. He is wearing a light blue button-down shirt and dark trousers. The background is slightly blurred, showing the architectural details of the building.

*Interview met  
**Marc Brisack**  
ceo van Inclusio*

**“Inclusio is  
de eerste  
gvv met een  
uitgesproken  
sociale missie.”**

**“Onze portefeuille is  
de helft groter  
dan bij de beursgang.”**

Net als de gezinnen, heeft ook de beurs in ons land een spreekwoordelijke baksteen in de maag. Op de Brusselse koersborden noteren maar liefst zeventien gereglementeerde vastgoedvennootschappen (gvv's) en vijf projectontwikkelaars. Daarmee is de sector goed vertegenwoordigd.

Inclusio maakte in december 2020 zijn debuut op Euronext Brussel, waar het via een kapitaalverhoging 60 miljoen euro ophaalde. Daarmee werd het de eerste vastgoedgroep op de Brusselse beurs met een uitgesproken sociale missie. "We zijn het eerste beursgenoteerde bedrijf in België dat financieel rendement koppelt aan sociaal rendement," stelde CEO Marc Brisack. De vastgoedgroep wou met de beursgang inspelen op de grote interesse in ESG-beleggingen, investeringen die rekening houden met het milieu (E), sociaal beleid (S) en goed bestuur (G).

VFB zat samen met CEO Marc Brisack voor een terugblik op het parcours sinds de beursgang. Maar we keken ook vooruit, "want voor beleggers zijn de toekomstvooruitzichten minstens even belangrijk als het verleden," aldus Brisack.

*"Volgens ons leeft er onder beleggers een verkeerde perceptie over Inclusio."*

**VFB** Als u de balans opmaakt: hoe staat Inclusio ervoor en wat werd er gerealiseerd sinds de beursgang?

**MARC BRISACK** Op operationeel vlak is onze vastgoedportefeuille stevig gegroeid. Die is nu goed voor ongeveer 240 miljoen euro, 50 procent meer dan bij de beursintroductie. Sinds de beursgang hebben we meer dan 400 sociale woningen aan de portefeuille toegevoegd. Op dit moment zijn er nog eens 200 in opbouw. Die zullen tegen eind dit jaar en begin 2023 opgeleverd worden. Daarnaast waren er onder meer investeringen in sociale infrastructuur, een kinderdagverblijf en een opvangcentrum voor asielzoekers.

Op financieel vlak waren de resultaten voor 2021 beter dan verwacht. Dat liet ons toe het dividend te verhogen. Oorspronkelijk mikten we op een brutodividend

van 40 cent. Dat trokken we op tot 50 cent. De verdere uitbouw van onze vastgoedportefeuille en de stijgende omzet laten ons toe om volgend jaar een brutodivi-

## "We willen geloofwaardig blijven tegenover onze sociale partners."

dend van minstens 60 cent uit te keren.

Helaas weerspiegelt onze beurskoers die goede resultaten nog niet. Sinds de beursgang moest het aandeel ongeveer 30 procent prijsgeven.

**VFB** Wat is daar de oorzaak van?

**BRISACK** Volgens ons leeft er onder beleggers op twee vlakken een verkeerde perceptie over Inclusio. Enerzijds denken ze dat we meer risico lopen om huurinkomsten te missen, omdat we actief zijn in het sociale segment. Maar dat is niet het geval, wij werken met een business-to-business-model. De sociale verhuurkantoren zijn onze tegenpartij. Wij lopen geen risico dat sociaal zwakkere huurders niet zouden kunnen betalen.

**VFB** En anderzijds?

**BRISACK** De stijgende rente heeft een impact op de verkoopprijs van residentieel vastgoed. Als woningkopers hogere intresten moeten betalen, kunnen ze minder lenen en bieden. Daarom hebben vastgoedvennootschappen in Europa het moeilijk. Ook hier zit de perceptie over Inclusio

## "Wij zijn actief in de goedkoopste vastgoedcategorie. De vraag houdt daar stand."

verkeerd. Wij zijn actief in de goedkoopste vastgoedcategorie. De vraag houdt daar stand.

De wachtlijsten van sociale huisvestingsmaatschappijen en sociale verhuurkantoren zijn en blijven heel lang. Er be-

staat in mijn ogen geen risico dat wij een project niet verhuurd krijgen. Dat ligt anders bij ontwikkelaars die zich richten op een hoger marktsegment. Dat kan voor ons kansen bieden. Wij zouden in de toekomst misschien vastgoed kunnen kopen van ontwikkelaars die hun projecten niet verkocht krijgen op de privémarkt.

**VFB** Wat doet u om de beurskoers te ondersteunen?

**BRISACK** Onze kleine beurskapitalisatie maakt het moeilijk om institutionele beleggers aan te trekken. Zij kunnen enkel beleggen in aandelen met voldoende handel en liquiditeit. Beide ont-



*Tuin van het gebouw Antares in Sint-Lambrechts Woluwe - oud kantoorgebouw dat omgevormd wordt in 79 betaalbare appartementen.*

breken nog bij ons. Daarom verkennen we de mogelijkheid om een liquidity provider aan te stellen.

We overwegen ook om nieuwe aandeelhouders, zoals family offices, aan te trekken. Meer specifiek zoeken we naar partners met een langetermijnvisie, die interesse hebben in ons sociaal verhaal. We gaan ook beter communiceren over onze sociale activiteiten.

We combineren sociaal investeren met een redelijk financieel rendement.

**VFB** Overweegt u ook om eigen aandelen in te kopen?

**BRISACK** De aankoop van eigen aandelen zou volgens ons een verkeerde boodschap



uitsturen. Het zou zeggen dat we niets beter te doen hebben met onze financiële middelen. Het past ook niet echt in onze focus op sociale projecten.

*“De resultaten lieten ons toe om het dividend te verhogen.”*

**VFB** *Wat mogen beleggers in de toekomst verwachten?*

**BRISACK** Wij hebben op dit moment 100 miljoen euro aan investeringspotentieel. We werken met een lage schuldgraad van ongeveer 25 procent, terwijl gvv's tot 60 procent mogen gaan. In de raad van bestuur hebben we besloten de schuldgraad niet boven 50 procent te laten stijgen. Het doel is om de portefeuille elk jaar met 50 miljoen euro te laten groeien. We plannen niet voor 2024 extra kapitaal op te halen op de beurs.

We kunnen dus nog schulden aangaan tegen een relatief goedkoop tarief. In ons geval zouden onze financieringskosten tussen 2 en 2,5 procent uitkomen. Als we investeringen kunnen doen tegen een brutorendement van 4 procent, dan kan de marge van 150 basispunten rechtstreeks naar de *bottom line* (de winst, red.)

**VFB** *Wat zijn de mogelijkheden voor investeringen?*

**BRISACK** Ten eerste zou een aantal vastgoedontwikkelaars naar ons kunnen komen met projecten die ze niet verkocht krijgen op de privémarkt. Zij willen de woningen die ze niet verkocht krijgen natuurlijk niet laten leegstaan. Dus daar liggen mogelijk kansen voor ons.

*“De sociale verhuurkantoren zijn onze tegenpartij. Wij lopen geen risico dat huurders niet betalen.”*

Ten tweede kunnen er zich ook op de kantoormarkt kansen voordoen. Zo werden enkele kantoorgebouwen overbodig door de toename van telewerk. We zouden die kunnen omvormen tot residentiële gebouwen. Dat deden we al in Brussel met kantoorgebouwen in Sint-Lambrechts-Wo-

luwe en Schaarbeek. We verwachten daarom dat het ombouwen van kantoorgebouwen ook in de toekomst een interessant investeringspoot kan zijn.

**VFB** *Zijn er nog andere sporen?*

**BRISACK** We zouden graag samenwerkingen aangaan met sociale huisvestingsmaatschappijen. Door problemen met hun financiering, merken we dat zij soms niet over de midde-

**“Eigen aandelen inkopen zou een verkeerde boodschap uitsturen.”**

len beschikken om hun vastgoedportefeuille te renoveren. We zouden kunnen samenwerken via een erfpacht. Dat kan een interessante constructie zijn, omdat huisvestingsmaatschappijen vanwege de regelgeving vaak hun panden niet mogen verkopen.

Hier bots je wel op een soort filosofische grens. Bij een aantal publieke spelers bestaat er weerstand om samen te werken met een commerciële partner. We moeten dus duidelijk maken dat we een commerciële speler zijn, maar dat onze doelstellingen niet enkel draaien om winstmaximalisatie. We investeren enkel in projecten met een toegevoegde sociale waarde.

**VFB** *Welk dividendbeleid mogen beleggers de komende jaren verwachten?*

**BRISACK** We willen geen beleggers aantrekken die enkel voor het dividend komen. Onze focus ligt op de sociale activiteiten. Dat in combinatie met een redelijk dividend, tussen 3 en 3,5 procent bruto. Nu de koers gezakt is, zitten we aan ongeveer 3,5 à 4 procent. Dat zal de komen-



*“De wachtlijsten blijven heel lang. Er bestaat geen risico dat wij een project niet verhuurd krijgen.”*

de jaren nog stijgen omdat we onze portefeuille nog opbouwen.

Maar we mikken niet op een dividend boven 4 procent. Anders zouden we niet



*Het kinderdagverblijf, gebouw Rute in Gentbrugge.*

meer geloofwaardig zijn tegenover onze sociale partners. We bevinden ons op een moeilijk filosofisch evenwicht. Investerders willen dat we met onze activiteiten winst maken. Maar we werken aan de andere kant met partners uit de sociale sector, waardoor we niet enkel aan winstmaximalisatie kunnen denken.

**VFB** *U zei recent dat er sinds de beursgang te weinig over het duurzame aspect gecommuniceerd werd.*

**BRISACK** Binnen ESG is de S, de sociale component, het belangrijkste voor ons. We willen aantonen dat al onze investeringen die sociale component hebben. Ook de E, van environment, moet afgevlakt kunnen worden. Natuurlijk laat het budget in onze prijscategorie niet toe om tot het uiterste te gaan wat betreft pakweg isolatienormen.

Maar we proberen het EPC-profiel van onze hele portefeuille te verbeteren. Het zou niet logisch zijn dat huurders een lagere huur betalen, maar dat moeten bekopen door een hoge energiefactuur.

*“Kantoorgebouwen ombouwen kan ook in de toekomst een interessant investeringspoot zijn.”*

**VFB** *Wat doet u om dat verhaal beter te brengen?*

**BRISACK** We hebben dit jaar een sociaal fonds opgezet met een budget van 50.000 euro. Dat zal projecten ondersteunen ten voordele van onze eindgebruikers. Op dit moment kunnen er voorstellen gedaan worden. Eind september zal een jury het geld toekennen.

*“Onze doelstellingen draaien niet enkel om winstmaximalisatie.”*

Daarnaast werkten we een meerjarig strategisch communicatieplan uit, waarin we focussen op de sociale en de duurzaamheidscomponent.

**VFB** *Zorgt de focus op ESG voor bijkomende verplichtingen qua rapportering?*

**BRISACK** We moesten dit jaar ons eerste ESG-rapport opmaken en werden genomineerd voor de Trends Impact Awards. Het moeilijke is dat er voor onze activiteiten geen officiële KPI's (meetbare doelstellingen)

neerd voor de Trends Impact Awards. Het moeilijke is dat er voor onze activiteiten geen officiële KPI's (meetbare doelstellingen)

## “Het doel is om de portefeuille elk jaar met 50 miljoen euro te laten groeien.”



Centre Croix Rouge, Nonceveux

gen, red.) gelden. De privacyregels rond GDPR maken het bovendien moeilijk om data te verzamelen. Wij staan niet rechtstreeks in contact met onze eindgebruikers, de huurders. De privacyregels laten sociale verhuurkantoren niet toe om daarover gegevens te delen. Onze impact valt dus moeilijk te meten. Dat is een algemeen probleem bij *impact investing*. We ondervinden hetzelfde probleem op ecologisch vlak. We kunnen niet, zoals andere bedrijven, simpelweg het energieverbruik van onze kantoorgebouwen meten. De facturen van onze panden komen bij de huurders toe. Daar hebben we geen zicht op.

**VFB** *Welke impact heeft de stijgende inflatie op uw projecten?*

**BRISACK** Aan de ene kant heeft inflatie een positieve impact. Onze huurcontracten zijn geïndexeerd, de huurinkomsten stijgen dus mee met de inflatie. Dat is goed voor onze omzet, die dit jaar boven 10 miljoen euro zal stijgen. Aan de andere kant stijgen de kosten van bouwmaterialen

sterk. Dat maakt het voor ons moeilijk om projecten te vinden. Want die moeten betaalbaar genoeg zijn om ze aan de sociale verhuurkantoren te kunnen aanbieden.

**VFB** *De Vlaamse regering besloot onlangs om over te gaan tot een fusie van de sociale huisvestingsmaatschappijen. Welke gevolgen heeft dat voor u?*

**BRISACK** Dat is nog onduidelijk. De sociale huisvestingsmaatschappijen en de sociale

verhuurkantoren zullen samengaan in een woonmaatschappij. De rolverdeling tussen die twee is nog niet uitgeklaard. Dat kan positief zijn omdat de middelen en mensen samen kunnen komen. Maar voorlopig bestaan er nog veel vraagtekens over hoe alles in de praktijk zal verlopen.

**VFB** *Door procedures en verzet tegen nieuwe projecten blijft de bouw en de renovatie van sociale woningen aanslepen. Welke impact heeft dat op uw plannen?*

*“We mikken niet op een dividend boven 4 procent.”*

**BRISACK** Eigenlijk zien we dat als een kans voor ons als privébedrijf. Als wij een erfpacht kunnen tekenen met een sociale huisvestingsmaatschappij, dan moeten we niet alle regels en procedures van een openbare aanbesteding volgen. Dat proces kan maanden tot zelfs jaren aanslepen. Wij denken dat Inclusio de zaken dus eenvoudiger zou kunnen maken. We menen dat erfpachten een uitweg kunnen bieden uit die impasse.

*“Onze impact valt moeilijk te meten. Dat is een algemeen probleem bij impactinvesteringen.”*



**Thomas Laureys**  
Freelance journalist en  
medewerker VFB

INTERVIEW AUGUSTUS 2022