

## Vastgoeddata woningcorporaties beperkt

Geen inzicht in effectiviteit maatschappelijke doelen

*Jan Veuger*

**Minister Blok van Wonen heeft de woningcorporaties gevraagd met een plan van aanpak te komen, waarin ze aangeven hoe ze de bedrijfslasten kunnen verlagen en daarmee markconform kunnen presteren. De minister heeft geen bevoegdheid om regels op te stellen en daarom heeft hij de vereniging van woningcorporaties Aedes, die 350 woningcorporaties in Nederland vertegenwoordigt, gevraagd om met een plan van aanpak te komen. Maar zijn bedrijfslasten tussen woningcorporaties en marktpartijen, en dus (maatschappelijke) rendementen, wel vergelijkbaar zoals de Investment Property Databank (IPD) deze meet? Dit artikel toont aan dat de IPD wel rendementen meet, maar dat zegt niets over of maatschappelijke doelstellingen worden gerealiseerd.**

De Investment Property Databank (IPD) richt zich sinds 1994 op het meten van het bedrijfseconomisch presteren van institutionele vastgoedbeleggers in Nederland en sinds 2000 doet zij dat ook voor de Nederlandse woningcorporaties. Door deelname beschikken beleggers en corporaties over een analyse van kasstromen en waardeontwikkelingen van hun bezit. Daarnaast geeft de IPD inzicht in het realiseren van financieel meetbare maatschappelijk doelstellingen: het maatschappelijk dividend. Rapportages vinden plaats over de gerealiseerde resultaten van individuele complexen in relatie tot de resultaten van de corporatie. Door deelname en dus vergelijkingen kunnen maatschappelijke en financiële prestaties van corporaties geoptimaliseerd worden. Op zich is het niet verwonderlijk dat woningcorporaties minder renderen dan marktpartijen omdat de achterliggende gedachte is dat zij met projecten meer kosten maken om maatschappelijke doelstellingen te behalen, het maatschappelijk rendement.

Er is een aantal kanttekeningen te plaatsen bij de betrouwbaarheid van de lange tijdsreeks van de IPD, die van groot belang is aangezien de financiële markt analyses maakt die gebaseerd zijn op lange tijdsreeksen. Punten van kritiek zijn: (1) het ontbreken van een direct gelegd verband tussen de contante uitkering uit de exploitatie (direct rendement) en de beschikbare winst (indirect rendement), (2) het herleiden van het directe rendement uit transactieprizen en (3) de basis van de index: het vastgoed dat gedurende het gehele jaar in portefeuille wordt gehouden.

### **Afnemend belang**

De IPD geeft de prestaties van aangesloten corporaties weer in rendementen en is daarmee een financiële indicator voor vergelijkingen. IPD registreert de rendementen op investeringen in direct woningvastgoed dat gedurende het gehele jaar door de deelnemers in portefeuille werd gehouden. Het zelfstandig investment rendement betreft het zogeheten bruto

rendement op basis van: (1) direct aan het management en beheer van de objecten in de portefeuille toe te rekenen bruto-inkomsten, (2) marktwaarde en (3) maatschappelijk beheer. Het resultaat van de niet direct aan het beheer van de objecten in portefeuille toe te kennen activiteiten zoals overhead, ontwikkelingskosten en onderhoud voor derden, is niet in de cijfers opgenomen evenals de financieringsstructuur. Om een beeld te krijgen van de ontwikkelingen op het gebied van de deelname aan de index en het daaraan toe te kennen belang, zie de volgende figuur.

Jaar	Totaal vhe's Nederlandse woning-corporaties/IPD	Totaal verhuur-eenheden databank IPD	Dekkingsgraad IPD t.o.v. aantal verhuur-eenheden	Aantal corporaties binnen IPD	T.o.v. totaal aantal corporaties CFV	Procentueel t.o.v. aantal corporaties CFV
2010	2.400.000	640.000	27%	46	46/405**	11%
2009	2.400.000	631.000	26%	47*)	47/418	11%
2008	2.300.000	737.000	33%	50	50/430	12%
2007	2.380.000	777.000	33%	49	49/455	11%
2006	2.380.000	752.000	32%	48	48/474	10%
2005	2.400.000	677.000	28%	40	40/492	8%
2004	2.380.000	566.000	24%	36	36/508	7%
2003	2.380.000	360.000	15%	23	23/527	4%
2002	2.380.000	412.000	17%	23*)	23/552	4%
2001	2.380.000	332.000	14%	20	20/579	3%
2000	2.380.000	254.000	11%	12	12/620	3%

Figuur 1: Deelnemende corporaties IPD Corporatie Vastgoedindex

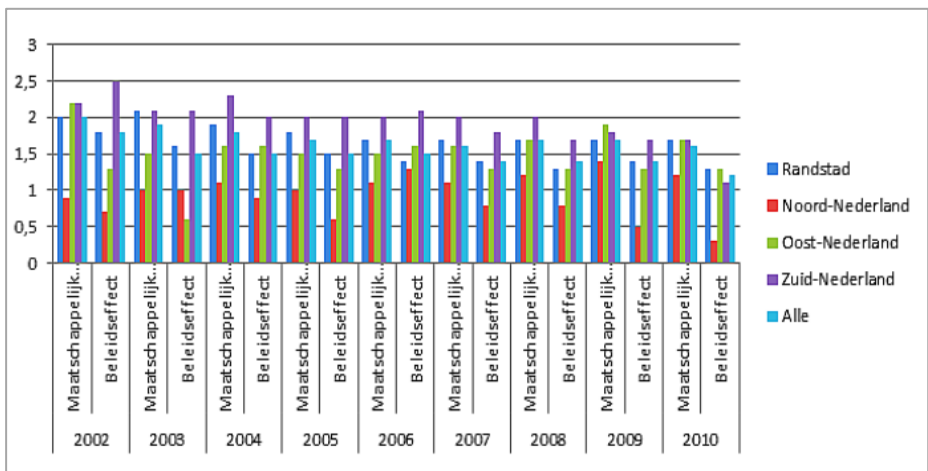
Uit de figuur 1 kan geconcludeerd worden dat 11% van het aantal corporaties respectievelijk 26% en 27% van de dekkingsgraad bepaalt in 2009 en 2010. Deze dekkingsgraad daalt wel in 2009 ten opzichte van stijging in de voorgaande acht jaren waarbij het aantal woningen binnen de corporaties, volgens de opgave van IPD, stabiel blijft. In 2009 krijgt zij een terugval naar een kwart en komt daarmee enigszins op het niveau van 2004 en 2005. Dit zou er op kunnen duiden dat het belang van de IPD aan het afnemen is.

### Het beleidseffect

Het beleidseffect van de IPD registreert de effecten van het rendement, die voortvloeien uit het specifiek gevoerde beleid. Er wordt onderscheid gemaakt in dat deel van de portefeuille, dat primair met het oog op het realiseren van de maatschappelijke doelen wordt aangehouden (de primair maatschappelijke portefeuille) en dat deel waarvoor dit niet geldt (de niet primaire maatschappelijke portefeuille). Het maatschappelijk rendement wordt inzichtelijk gemaakt door het behaalde rendement af te zetten tegen wat had kunnen worden behaald. Dit onder de veronderstelling van wat volledig marktconform verhuurd had kunnen worden wat het geschat maatschappelijk rendement wordt genoemd. Dan blijven er nog twee vraagstukken over. Ten eerste de voorwaarde dat de omvang van het daadwerkelijk

geïnvesteed vermogen moet zijn bepaald en wat het minimaal benodigde rendement op dat eigen vermogen moet zijn. Ten tweede moet de vraag beantwoord worden, of de door de onderneming gestelde doelen zijn gerealiseerd aan de hand van vergelijkingen die een reflectie zijn op wat er is gebeurd op de markt voor de deelnemende partijen.

In figuur 2 zijn de beleidseffecten en het maatschappelijk dividend over de jaren 2002 tot en met 2010 weergegeven. Het effect van de bestuurlijke verankering dat woningen in de primaire portefeuille om maatschappelijke redenen onder de markthuur worden verhuurd, wordt maatschappelijk dividend genoemd. Over beleidseffect wordt gesproken als inzichtelijk is wat de rendementseffecten zijn van het gerealiseerde beleid op de niet-primaire maatschappelijke portefeuille.



Figuur 2: Beleidseffecten en maatschappelijk dividend 2002-2010 (percentages)

Het beleidseffect over de gemeten periode van 2002 tot en met 2009 ligt constant rond de 1,5%. Het maatschappelijk dividend over dezelfde periode is vergelijkbaar en niet significant verschillend.

### Rendementen vergeleken

De cijfers van IPD zijn voor dit onderzoek over de periode van 2000 t/m 2009 in kruistabellen gezet. Voor dit onderzoek zijn dat de vastgoedindex, efficiëntie, structuur en beleidseffect. In de kruistabellen is gebruik gemaakt van fasen om aan te geven dat indeling en definitie door de jaren heen veranderd is. De cijfers van de vastgoedindex zijn verwerkt van 2001 t/m 2007, waarbij over alle jaren de waarde over 3 jaar lineair samengesteld is en daarom als 'gemeenschappelijk deler' is aan te merken om sluitende conclusies te kunnen trekken. De cijfers over het jaar 2000 zijn niet meer opgenomen omdat de cijfers uit dit jaar niet over 3 jaar lineair samengesteld zijn en daarom niet in de systematiek van de overige jaren passen. Reden hiervoor zou kunnen zijn dat de index in dat jaar is opgestart en er daarom een lineaire

samenstelling mogelijk was over meer dan 2 jaar. Opvallend is dat in 2007 ervoor gekozen is om slechts de cijfers over 2005, 2006 en 2007 weer te geven en dat terwijl na 2001 juist over 4 respectief 5 jaar cijfers zijn gegeven. Een mogelijke uitleg is, dat de cijfers niet gunstig waren en daarom niet opgenomen zijn in de index.

### **Conclusie**

Concluderend is te stellen dat het universum van de IPD niet is bevroren. Dit wil ook zeggen dat als een deelnemer of IPD onjuistheden signaleert in de (historische) gegevens, deze worden aangepast. Ook worden er elk jaar deelnemers aan de index toegevoegd en verwijderd. Dit betekent dat de indexcijfers die de IPD publiceert niet noodzakelijkerwijs de meest actuele data bevatten, hoewel de verschillen op indexniveau nooit groot zullen zijn. Interessanter is dat bij onjuistheden data veranderd kunnen worden. Op zich is het te verdedigen dat data te wijzigen zijn als deze fout zijn, maar de beoordeling hiervan ligt bij de corporatie die ze aanlevert. En de vraag is dan of de beoordeling juist is omdat die eenzijdig wordt bepaald. Ook het actualiteitsgehalte van de cijfers past binnen dat kader, omdat door mutaties van deelnemende corporaties de stabiliteit van de cijfers niet per definitie geborgd zijn. Het gaat bij de IPD rendementen vooral om een tendens van de afgelopen tien jaar en die is interessant qua percentages, aantallen en deelnemersfluctuatie. Voor de onderzochte periode is te concluderen dat de cijfers niet significant afwijken over de gemeten periode. Zij geeft wel een inzicht in het realiseren van financieel meetbare maatschappelijk doelstellingen, maar niet of zij effectief zijn.

---

## Bronnen

- Bol, N. (2005), Het actief managen van het risico-rendementsprofiel voegt waarde toe. In: Real estate magazine, nr. 39, p. 49-51.
- Broek, M. (2009), Corporaties noteren voor het eerst negatieve waardeontwikkeling. In: Vastgoedmarkt, december, p. 58-59.
- Hoogen, C. (2010), Exploitatielasten van corporatiewoningen en beleggerhuurwoningen: vergelijking van de aeDex woningen met de ROZ/IPD over 2008. Discussiepaper ASRE Onderzoeksseminar. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Hordijk, A.C. (2005a), Kritiek op Keeris en de ROZ/IPD historische cijferreeksen. In: Service magazine, jrg. 12, nr. 2, p. 44-45.
- Hordijk, A.C. (2005b), Taxatienauwkeurigheid ROZ/IPD index loopt internationaal in de pas. In: Real estate research quarterly, jrg. 4, nr. 4, p. 36-42.
- Kahneman, D. (2012), Ons feilbare denken. Amsterdam/Antwerpen: Business Contact, 6e druk.
- Keeris, W.G. (2005), Het probleem bij geconstrueerde historische tijdsreeksen. In: Service magazine, jrg. 12, nr. 2, p. 41-43.
- Konings, P.P.H. (2009), aeDex/IPD, benchmark voor corporaties. In: Service magazine, jrg. 16, nr. 2, p. 12-13.
- Middelhoven (2008), Verrijken door vergelijken? Een onderzoek naar het gebruik van de aeDex/IPD in de dagelijkse praktijkvoering. Masterproof MRE, Amsterdam School of Real Estate.
- Vlak, A.L.M. (2006), Ook voor corporaties gelden de wetten van de markteconomie. In: Vastgoedmarkt, juli/augustus, p. 46-48.
- Vlak, A.L.M. (2007), Heeft maatschappelijk vastgoed waarde? Congres Bouwstenen voor Sociaal, Apeldoorn.
- Vlak, A.L.M. & K. den Dekker (2008), Woningmarktcorporaties staan voor keus: naar overheid of markt. In: Vastgoedmarkt, december, p.63-71.
- Vlak, A.L.M. & B. Spelbos (2008), Woningcorporaties kampen met veranderingen in financiële steun. In: Vastgoedmarkt, mei, p. 23.

