

Maatschappelijk rendement IPD Vastgoeddata beperkt

Het besturen van woningcorporaties lijkt wel een heikel onderwerp omdat veel maatregelen elkaar tegenwerken. Maar waarden we vastgoed financieel of waarden we het doel waarvoor vastgoed wordt ingezet? En welke vastgoeddata zijn hier voorhanden en zijn deze wel betrouwbaar? Dit artikel probeert hier een antwoord op te geven.

TEKST: [ing. Jan Veuger MRE FRICS](#)

De Investment Property Databank (IPD) Corporatie vastgoedindex berekent en publiceert vanaf 1999 rendementsmetingen van vastgoed voor primair maatschappelijk gedreven organisaties zoals woningcorporaties. IPD is relevant omdat zij als doel heeft het creëren van transparantie en omdat zij een bijdrage levert aan verdere professionalisering van de vastgoedsector en -beleggingsmarkt. Deelname hieraan is uitsluitend voor de in Nederland toegelaten instellingen en bestaat voor een groot deel uit woningen en in toenemende mate uit andere vormen van maatschappelijk vastgoed. Door deelname beschikken de deelnemers over een analyse van kasstromen en waardeontwikkelingen van haar bezit. Ook 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 en de benchmark. Door deelname en vergelijkingen in de IPD kunnen maatschappelijk- en financiële prestaties van corporaties geoptimaliseerd worden.

Waarde toevoegen

Er zijn een aantal kanttekeningen te plaatsen bij de betrouwbaarheid van de lange tijdsreeks van de IPD, die van groot belang zijn aangezien de financiële markt analyses maakt die gebaseerd zijn op lange tijdsreeksen. De

drie punten van kritiek zijn:

- Het ontbreken van een direct gelegd verband tussen de contante uitkering uit de exploitatie (direct rendement) en de beschikbare winst (indirect rendement).
- Het herleiden van het directe rendement uit transactiepreizen.
- De basis van de index: het vastgoed dat gedurende het gehele jaar in portefeuille wordt gehouden.

De waardeontwikkeling komt in de teller van de wiskundige breuk van het indirecte rendement tot uitdrukking. Maar deze verdwijnt weer in de noemer van het totaal rendement in het daaropvolgend jaar. Zij zijn dus onlosmakelijk aan elkaar verbonden. Het actief managen van direct en indirect rendement van vastgoed zal dan ook waarde toevoegen.

Afnemend belang

IPD geeft de prestaties van aangesloten corporaties weer in rendementen en is een financiële indicator voor vergelijkingen. IPD registreert de rendementen qua investeringen in direct woningvastgoed, dat gedurende het gehele jaar door de deelnemingen qua investeringen in portefeuille werden gehouden. Het zelfstandig investment rendement betreft het zogeheten bruto rendement op basis van:

- Direct aan het management en beheer van de objecten in de portefeuille toe te rekenen

Jaar	Totaal vhe's Nederlandse woningcorporaties IPD	Totaal verhuureenheden databank IPD	Dekkingsgraad IPD t.o.v. aantal verhuureenheden	Aantal corporaties binnen IPD	T.o.v. totaal aantal corporaties CFV	Procentueel t.o.v. aantal corporaties CFV
2010	2.400.000	640000	27%	46	46/405	11%
2009	2.400.000	631000	26%	47	47/418	11%
2008	2.300.000	737000	33%	50	50/430	12%
2007	2.380.000	777000	33%	49	49/455	11%
2006	2.380.000	752000	32%	48	48/474	10%
2005	2.400.000	677000	28%	40	40/492	8%
2004	2.380.000	566000	24%	36	36/508	7%
2003	2.380.000	360000	15%	23	23/527	4%
2002	2.380.000	412000	17%	23	23/552	4%
2001	2.380.000	332000	14%	20	20/579	3%
2000	2.380.000	254000	11%	11	12/620	3%

Figuur 1. Deelnemende corporaties IPD Corporatie Vastgoedindex (Veuger 2013).

bruto-inkomsten.

- Marktwaarde.
- 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. Ook de financieringsstructuur is niet in de cijfers opgenomen. Om een beeld te krijgen van de ontwikkelingen op het gebied van de deelname aan de index en de daaraan toe te kennen belang, zie figuur 1.

Uit figuur 1 kan geconcludeerd worden dat 11 procent van het aantal corporaties 26 procent van het aantal deelnemende corporaties bepaalt in 2009. Dit 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. Uit de duidelijke ontwikkeling van de omvang vanaf 2004, die te zien is in 2007 en 2008, blijkt dan dat een derde van het totale woningbezit van de corporaties deelneemt. In 2009 krijgt zij een terugval van 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.

Niet in beeld gebracht

De IPD is een leidraad voor de gebruikende deelnemende corporatie, en functioneert als een afwegingskader betreffende voorgenomen resultaten. Het geheel maakt deel uit van een continu proces van een vergelijking van kwaliteit en prestaties van een organisatie met die van andere vergelijkbare organisaties. De vergelijkingen onderling in een bepaald segment, evenals de analyses achter de cijfers, beperken zich tot die onderzochte markt. De IPD geeft zelf aan, dat de index slechts een instrument is om de financiële performance vanuit een optiek van rendement op investeringen te meten. Zo wordt het beleidseffect op de primair maatschappelijke portefeuille slechts in financieel-economische termen uitgedrukt. De meer kwalitatief beleidsmatig gemaakte keuzes worden hiermee niet in beeld gebracht.

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



Kruistabel Beleidseffect								
	2002		2003		2004		2005	
	Maatschappelijk dividend	Beleids-effect	Maatschappelijk dividend	Beleids-effect	Maatschappelijk dividend	Beleids-effect	Maatschappelijk dividend	Beleids-effect
Randstad*	2	1.8	2.1	1.6	1.9	1.5	1.8	1.5
Noord-Nederland	0.9	0.7	1	1	1.1	0.9	1	0.6
Oost-Nederland	2.2	1.3	1.5	0.6	1.6	1.6	1.5	1.3
Zuid-Nederland	2.2	2.5	2.1	2.1	2.3	2	2	2
Alle	2	1.8	1.9	1.5	1.8	1.5	1.7	1.5

*Voor het eerst in 2010 is door de IPD Randstad opgenomen als Zuidelijk- en Noordelijke Randstad. Voor de vergelijking in deze tabel is een gemiddelde genomen voor alleen het beleidseffect in Randstad.

Figuur 2. Beleidseffect en maatschappelijk dividend 2002-2010 in percentages (Veuger 2013).

niet primaire maatschappelijke portefeuille). Het maatschappelijk rendement wordt inzichtelijk gemaakt door het werkelijk behaalde rendement af te zetten tegen wat had kunnen worden behaald. Dit onder de veronderstelling van wat volledig marktconform verhuurd had kunnen worden. Dat wordt dan het geschat maatschappelijk rendement genoemd. Dan blijven er nog wel twee vraagstukken over. Ten eerste de voorwaarde, dat de omvang van het daadwerkelijk geïnvesteerd 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 worden 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.

Het inzichtelijk maken van de rendementseffecten van gerealiseerd beleid van de niet-primaire portefeuille wordt gedefinieerd als beleidseffect. Het beleidseffect over de gemeenten periode ligt constant rond de 1,5 procent. Het maatschappelijk dividend over dezelfde periode is vergelijkbaar en niet significant verschillend.

Rendementen vergeleken

Maar wat zeggen de vergelijkingen van rendementen van de IPD en zijn ze wel te vergelijken? De cijfers van IPD zijn voor dit onderzoek over de periode van 2000-2009 in kruistabellen gezet om snel een globaal visueel inzicht te krijgen in het verloop van en het mogelijk verband tussen twee of meer variabelen. In dit onderzoek zijn dat de vastgoedindex, efficiëntie, structuur en beleidseffect. In enkele gevallen is gekozen om bepaalde cijfers uit de kruistabellen te verwijderen om correcte verbanden te leggen. 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 2001-2007, waarbij over alle jaren de waarde over drie jaar lineair is samengesteld en daarom als 'gemeenschappelijk noemer' is aan te merken om sluitende conclusies te kunnen trekken. De cijfers over het jaar 2000 zijn niet

2006		2007		2008		2009		2010	
Maatschappelijk dividend	Beleids-effect	Maatschappelijk dividend	Beleids-effect	Maatschappelijk dividend	Beleids-effect	Maatschappelijk dividend	Beleids-effect	Maatschappelijk dividend	Beleids-effect
1.7	1.4	1.7	1.4	1.7	1.3	1.7	1.4	1.7	1.3
1.1	1.3	1.1	0.8	1.2	0.8	1.4	0.5	1.2	0.3
1.5	1.6	1.6	1.3	1.7	1.3	1.9	1.3	1.7	1.3
2	2.1	2	1.8	2	1.7	1.8	1.7	1.7	1.1
1.7	1.5	1.6	1.4	1.7	1.4	1.7	1.4	1.6	1.2

meer opgenomen omdat de cijfers uit dit jaar niet over drie 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 twee 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 vier respectief vijf 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. Opvallend is dat data niet bevroren worden. Nog 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, zo niet (weer) anders geïnterpreteerd kan worden. Maar niet alles is altijd perfect en

als de marges duidelijk zijn heeft dit geen significante invloed op totaalconclusies. Ook het actualiteitsgehalte van de cijfers past binnen dat kader, omdat morgen weer een corporatie kan deelnemen of afhaken. Het gaat dan 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. De problematiek van geconstrueerde historische tijdsreeksen is eerder onderkend door Keeris. Daarmee zijn de vastgoeddata van corporaties beperkt. De IPD geeft wel een inzicht in het realiseren van financieel meetbare maatschappelijk doelstellingen, maar niet of zij effectief zijn.



Jan Veuger is lector Maatschappelijk Vastgoed van het Kenniscentrum NoorderRuimte Hanzehogeschool Groningen en promovendus aan de RSM Erasmus Universiteit Rotterdam.



Meer op Realestatemagazine.nl

De literatuurlijst bij dit artikel vindt u online.

> www.realestatemagazine.nl/rem86