

Maatschappelijk rendement en economisch offer niet hetzelfde

Eind vorig jaar zijn de langverwachte resultaten van de Aedex corporatie vastgoedindex gepubliceerd. Deze kan voor corporaties als benchmark dienen voor beoordeling van de financiële prestaties van hun woningbezit. Ofschoon deze benchmark over het algemeen positief is ontvangen, kunnen er enige kanttekeningen worden geplaatst.



De Aedex/IPD Corporatie Vastgoedindex is ontwikkeld door de Aedex Stichting en de Investment Property Databank en is gebaseerd op eerder ontwikkelde commerciële vastgoedindices (bijvoorbeeld ROZ/IPD index). Het principe van deze indices is, dat een groep investeerders informatie aanlevert over de jaarlijkse waarden en rendementontwikkeling van hun beleggingen.

Met deze informatie wordt een database gevuld waaruit gemiddelden worden berekend voor de financiële prestaties van het vastgoed in het desbetreffende jaar. Deze gemiddelden worden gepubliceerd en deelnemers krij-

gen overzichten waarin de prestaties van hun eigen vastgoed worden afgezet tegen deze gemiddelden. Ze kunnen dan controleren of ze het relatief goed of slecht doen, wat uiteraard belangrijke sturingsinformatie biedt. Ook woningcorporaties kunnen dergelijke financiële sturingsinformatie goed gebruiken. Hoewel bij corporaties als maatschappelijke ondernemingen hun sociale doelstellingen voorop (horen te) staan, is het van belang om na te gaan of deze doelen wel op een economisch efficiënte wijze worden bereikt. Immers, als men door iets meer te verdienen op bepaalde delen van het woningbezit daardoor meer mensen aan een goede en (nog steeds) betaalbare

huisvesting kan helpen, kan dat de voorkeur hebben boven een heel goede, heel goedkope woningvoorraad voor enkele gelukkigen.

De Aedex wil tegemoet komen aan de behoefte bij woningcorporaties aan financiële sturingsinformatie. Daarbij zijn drie doelen gesteld met betrekking tot:

- De interne sturing: bijdragen aan verbetering interne bedrijfsprocessen rondom investeren, beheren en ontwikkelen van woningen, door de financiële prestaties inzichtelijk en vergelijkbaar te maken.
- Het toezicht: het bieden van inzicht over de relatieve prestaties, met name over de economische efficiëntie, aan de toezichthouders en belanghebbenden van corporaties.
- De transparantie van de vastgoedmarkt: bijdragen aan inzicht in de (on)vergelijkbaarheid van de prestaties van woningcorporaties met die van andere vastgoedpartijen.¹

De laatste doelstelling is niet zonder discussie², maar heeft wel belangrijke invloed op de manier waarop de Aedex wordt berekend en daarmee uiteindelijk negatieve gevolgen voor het nut van de Aedex voor de corporatiesector (de eerste en tweede doelstelling). Hieronder volgt een onderbouwing van deze stelling, waarin eerst de doelstelling zelf ter discussie wordt gesteld, vervolgens de berekeningswijze van de Aedex wordt toegelicht en ten slotte de negatieve gevolgen voor het nut van de index worden besproken.

Het nut van vergelijking met beleggers

Het nut van de derde doelstelling is beperkt. Corporaties hebben wezenlijk andere doelstellingen dan beleggers. Waar bij de beleggers het financiële rendement juist voorop staat bij hun investeringsbeslissingen, gaat het bij corporaties in eerste instantie om de maatschappelijke prestaties die worden gerealiseerd (effectiviteit). In de tweede plaats gaat het erom dat dit op een economisch efficiënte wijze gebeurt, met als uiteindelijk doel daarvoor juist weer effectiever te kunnen zijn. Het financiële rendement is daarom wel van belang, maar bij lange na niet doorslaggevend. Dit blijkt ook uit de onrendabele toppen die corporaties accepteren bij hun beslissingen, gemiddeld € 23.600 bij nieuwbouw.³ Voor delen van het woningbezit die

corporaties niet rekenen tot hun 'maatschappelijke voorraad', kan vergelijking met de door beleggers gehaalde rendementen in beginsel wel van belang zijn, mits corporaties voor deze woningen ook daadwerkelijk streven naar een marktconforme exploitatie. Wat is immers het nut van een vergelijking waaraan geen beleidsconclusies worden verbonden? In de praktijk zal dit betekenen dat corporaties zouden streven naar uitponding van deze woningen, omdat zo het hoogste, marktconforme rendement kan worden gerealiseerd. De sinds 1998 dalende verkoopcijfers van corporaties wijzen echter op het tegendeel.⁴ Het overgrote deel van de woningen wordt in de praktijk blijkbaar gezien als maatschappelijke voorraad, die aangehouden wordt in de verhuur, en onderdeel blijft van de normale woonruimteverdeling, omdat ze blijkbaar toch nog nodig zijn voor het vervullen van maatschappelijke doelen. Vergelijking met de financiële prestaties van beleggers is dan ook maar voor een beperkt deel van de voorraad echt relevant.

De berekening van de Aedex

Mede vanwege de vergelijkbaarheid met de beleggersindices, wordt de Aedex berekend op basis van de 'marktwaarde in verhuurde staat'. Dit is het bedrag dat de woningen bij zelf uitponden naar schatting zal opbrengen, waarbij ervan uitgegaan wordt dat men streeft naar optimalisatie van de inkomsten door verkoop en huurmaximalisatie, rekening houdend met de rechten en plichten die zijn verbonden aan de lopende huurovereenkomsten.⁵ Deze waarde is qua taxatie vergelijkbaar met de 'markthuurwaarde' die in het kader van de ROZ/IPD index voor vastgoedbeleggers wordt gebruikt.

Vervolgens worden drie rendementen berekend:

- Het directe rendement als de netto inkomsten uitgedrukt als percentage van het gemiddeld geïnvesteerd kapitaal in het jaar.
- Het indirecte rendement als de waardeinstijging (exclusief investeringen) als percentage van het gemiddeld geïnvesteerd kapitaal in het jaar.
- Het totale rendement als som van deze beiden.

De berekening van het totale rendement gaat volgens onderstaande formule:⁶

$$T = \frac{W_t - W_{t-1} - I + H}{W_{t-1} + \frac{1}{2}I - \frac{1}{2}H}$$

Waarbij

- T = totaal rendement
- W = waarde
- I = netto (des)investeringen
- H = netto huurinkomsten
- t = eind van het jaar
- t-1 = begin van het jaar

Het rendement uit de echte (doorgaans sociale) huurinkomsten wordt dus berekend over de fictieve uitpondwaarde van de woningen. Bij corporaties is er vaak een groot verschil tussen de fictieve uitpondwaarde en de opbrengst die zij daadwerkelijk verwachten te realiseren, uitgaande van hun voorgenomen exploitatiebeleid. Dit verschil zal vaak ook veel groter zijn dan bij beleggers het geval is. Het verschil tussen de uitpondwaarde en de 'beleidswaarde' kan dan ook worden gezien als een economisch offer, dat te rechtvaardigen is als daardoor maatschappelijke doelen kunnen worden gerealiseerd.⁷ Men moet evenwel nagaan of het economisch offer niet onnodig hoog is vanwege:

- Een inefficiënte organisatie: onnodig hoge bedrijfskosten, inefficiënt onderhoud.
- Een irrationeel voorraadbeleid: economische offers die hoger zijn dan vanuit de betaalbaarheid nodig is of offers bij woningen die helemaal niet bijdragen aan de maatschappelijke doelen.⁸

Onvoldoende inzicht in het economische offer

Dat de Aedex toch uitgaat van vergelijkbaarheid met beleggersindices zou op zich niet erg zijn, ware het niet dat hierdoor het nut voor de corporaties juist beperkt wordt. Inzicht in het economisch offer kan beschouwd worden als belangrijkste sturings- en toezichtsinformatie die de Aedex op zou kunnen leveren. Echter, juist doordat de Aedex de systematiek van de ROZ/IPD index volgt, worden de mogelijkheden hiertoe beperkt. Via een omweg wordt getracht inzicht te geven in de omvang van economische offers door

naast de werkelijke huur ook een taxatie te maken van de markthuurl, ofwel de kale huur die, uitgaande van optimale marketing en verhuur aan de meest biedende gegadigden, op het moment van waardebepaling behaald zou kunnen worden.⁹ Daarnaast worden maatschappelijke beheeruitgaven (bijvoorbeeld aan leefbaarheid in de wijk) bepaald. Het verschil tussen het rendement uitgaande van de werkelijke huur en het rendement uitgaande van de markthuurl, exclusief maatschappelijke beheeruitgaven, wordt in de Aedex getypeerd als het beleidseffect, ofwel het rendement dat de corporatie laat liggen ten opzichte van hetgeen zij had kunnen behalen onder de hypothese van volledig marktconform verhuren. Dit heeft veel weg van het hiervoor gedefinieerde economisch offer (verschil tussen uitpondwaarde en beleidswaarde), maar heeft een aantal nadelen:

- Het bepalen van de markthuurl brengt specifieke taxatieproblemen met zich mee. De voor marktconforme taxaties gebruikelijke vergelijkingsmethode kan niet goed worden toegepast op de sociale huurwoningen omdat deze na jaren van huurbeheersing niet tegen markthuurl worden verhuurd. Vergelijking met beleggerswoningen biedt

vaak ook weinig soelaas vanwege substantiële verschillen in kwaliteit en locatie.

- De markthuurl is een fictie die nog verder afstaat van de realiteit dan de uitpondwaarde. Terwijl de uitpondwaarde in principe gerealiseerd kan worden, door inderdaad te gaan uitponden, kan de markthuurl vanwege lopende huurovereenkomsten niet worden gevraagd. Wat is de zin van informatie over beleidsopties die niet kunnen worden uitgevoerd?
- Het verschil tussen markthuurl en werkelijke huur maakt maar een deel van het 'economisch offer' zichtbaar. Met uitzondering van enkele specifieke maatschappelijke uitgaven, wordt er geen rekening gehouden met verschillen in beheer- en onderhoudsuitgaven bij uitponden en bij doorgaande verhuur.

Ik pleit er dan ook voor om het 'beleidseffect' niet te bepalen door het berekenen van verschillen in direct rendement bij de werkelijke huur en de fictieve markthuurl, maar het economisch offer inzichtelijk te maken als verschil tussen uitpondwaarde en beleidswaarde. Deze wijziging kan mijns inziens eenvoudig worden doorgevoerd in de Aedex. De uitpondwaarde wordt reeds berekend en de waarde bij

huidig beleid zou door de corporaties redelijk makkelijk aan te leveren moeten zijn. De voorgestelde wijziging leidt tot een toename van de relevantie van de Aedex voor bestuurders en toezichthouders en levert meteen een besparing op in de kosten en problemen van de markthuurltaxatie.

Noten

- 1 Zie bijv. Vlak, A. (2002) Aedex corporatie-index, *ESB dossier Toekomst van de woningcorporaties*.
- 2 Zie bijv. Van der Moolen, J. en A. de Reyger (2002) 'Extern toezicht blijft noodzakelijk', *ESB dossier Toekomst van de woningcorporaties*.
- 3 CFV (2002) *Verslag financieel toezicht woningcorporaties*.
- 4 Zie noot 3.
- 5 Aedex Corporatie Vastgoedindex (2002) *Waarderingsprotocol*.
- 6 Aedex/IPD (2002) Aedex/IPD corporatie vastgoedindex 2000.
- 7 Gruis, V. (2000) *Financieel-economische grondslagen voor woningcorporaties*.
- 8 Gruis, V. (2002). 'Hoeveel zijn sociale huurwoningen waard; een vergelijking van bronnen voor benchmarking van woningcorporaties', *Bouwmarkt*, nr.3, 8-11.
- 9 Zie noot v.
- 10 Bijvoorbeeld: Middelveldt, J. (1997). 'Hoe rijk zijn woningcorporaties?', *B&G*, nr. 1, 20-26. Jong, F.B. de en T. Tjin (2000). 'Huurders als aandeelhouders', *ESB*, 18 februari, 136-139. Gruis, V. (2000). 'Beginselen en toepassingen NCW-methode; economisch of maatschappelijk rendement', *Bouwmarkt*, nr. 3, 8-11.
- 11 Conijn, J. (2000). *Maatschappelijk rendement: een fata morgana, Renovatie en Onderhoud* (column).

In veel artikelen over de Aedex wordt de suggestie gewekt dat het 'beleidseffect' of economisch offer gelijk kan worden gesteld aan het maatschappelijk rendement. Deze suggestie is ook gedaan in eerdere publicaties van anderen (inclusief mijzelf).¹⁰ Er wordt dan onderscheid gemaakt in:

- Een fictief marktconform rendement (bijvoorbeeld 8%).
- Een feitelijk financieel rendement (bijvoorbeeld 5%).
- Een maatschappelijk rendement als verschil van beiden (3%).

Van de laatste wordt wel gesteld dat deze beschouwd moet worden als een dividenduitkering aan de huurders of 'de maatschappij'. De eenvoud maakt deze benadering aantrekkelijk; financieel rendement en maatschappelijk rendement zouden dan met een vergelijkbare maatstaf kunnen worden uitgedrukt. Maar, het is goed te beseffen dat in deze benadering (en ook in de Aedex) in feite de economische kosten worden bepaald en niet de maatschappelijke opbrengsten, zoals het aantal sociale huurwoningen dat verhuurd is aan lagere inkomens, of het aantal goede woningen met een betaalbare huur. Het uitdrukken van de maatschappelijke prestaties in een rendementspercentage kan zelfs misleidend zijn¹¹ en tot inefficiënt gedrag leiden. Want, als 1% minder financieel rendement gelijk wordt gesteld aan 1% meer maatschappelijk rendement (en beide equivalent worden geacht), worden woningcorporaties niet echt aangestuurd tot economisch efficiënt gedrag. Het beschouwen van dit maatschappelijk 'rendement' als dividenduitkering aan de huurders is zo mogelijk nog gevaarlijker. Dit zou ertoe kunnen leiden dat een kleine groep huidige huurders (bij rijke corporaties) in de watten wordt gelegd, terwijl een grote groep huidige en potentiële huurders (bij armere corporaties) niet goed kan worden bediend. Het is dan ook goed om consequent te spreken van economisch offer en duidelijk te maken dat het maatschappelijk rendement hooguit via andere prestatie-indicatoren kan worden gemeten.