

Vergaderjaar 1987–1988

**19623**

**Enquête Bouwsubsidies**

**Nr. 33**

**DE ROL VAN DE INSTITUTIONELE BELEGGERS OP DE  
NEDERLANDSE WONINGMARKT**

**Onderzoek in opdracht van de Parlementaire Enquêtecommissie  
Bouwsubsidies**

**Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde  
TU Delft**

drs. J. B. S. Conijn  
drs. O. A. Papa

met medewerking van  
P. F. H. van Deudekom  
ir. G. Y. Esser



<b>INHOUDSOPGAVE</b>	<b>PAG.</b>	<b>5.</b>	<b>DE ENQUÊTE ONDER INSTITUTIONELE BELEGGERS</b>	<b>67</b>
<b>1. INLEIDING</b>	<b>7</b>	5.1.	Inleiding	67
<b>2. DE INSTITUTIONELE BELEGGERS: EEN BEGRIJSBEPALING</b>	<b>9</b>	5.2.	De opzet van de enquête	67
2.1. Inleiding	9	5.2.1.	Een indeling in categorieën	69
2.2. Definiëring en functiebepaling van de institutionele belegger	9	5.3.	De beleggingen van institutionele beleggers in de enquête	70
2.3. De financiële verplichtingen van institutionele beleggers	14	5.4.	De omvang en enkele kenmerken van het woningbezit	75
2.4. Beleggen: een theoretisch kader	16	5.5.	De nieuwbouw van woningen	78
2.5. Beleggingsbeleid van institutionele beleggers	20	5.6.	Woningbeheer en -exploitatie	86
2.6. De financiële positie van de institutionele beleggers binnen de Nederlandse economie	23	5.7.	De invloed van het subsidiebeleid op de nieuwbouw	94
2.7. Slotbeschouwing	25	5.8.	Artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950	101
<b>3. INSTITUTIONELE BELEGGERS EN DE NEDERLANDSE WONINGBOUW</b>	<b>26</b>	5.9.	Slotbeschouwing	104
3.1. Inleiding	26	<b>6. EEN KWANTITATIEVE RENDEMENTSANALYSE VAN TWEE SUBSIDIEREGELINGEN</b>		<b>106</b>
3.2. De vooroorlogse periode	26	6.1.	Inleiding	106
3.3. De na-oorlogse periode	29	6.2.	De traditionele- en de dynamische-kostprijsmethode; enkele hoofdlijnen	106
3.3.1. Het tijdvak 1945 - 1960	29	6.3.	De twee kostprijsmethoden in de praktijk	110
3.3.2. Het tijdvak 1960-1968	31	6.3.1.	De traditionele-kostprijsmethode	112
3.3.3. Het tijdvak 1968-1975	33	6.4.	De dynamische-kostprijsmethode	114
3.3.4. Het tijdvak 1975-1986	35	6.5.	Slotbeschouwing	116
3.3.5. Recente ontwikkelingen	38	<b>7. SAMENVATTING EN CONCLUSIES</b>		<b>117</b>
3.4. Artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950	40	7.1.	Inleiding	117
3.5. Slotbeschouwing	44	7.2.	De institutionele beleggers	117
<b>4. DE POSITIE VAN DE WONINGEN VAN INSTITUTIONELE BELEGGERS OP DE WONINGMARKT</b>	<b>45</b>	7.3.	De institutionele belegger als opdrachtgever in de woningbouw	118
4.1. Inleiding	45	7.4.	De woningen van institutionele beleggers	120
4.2. Enkele woningkenmerken	46	7.5.	De enquête onder institutionele beleggers	122
4.2.1. Inleiding	46	7.6.	Artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950	126
4.2.2. De geografische spreiding	47	7.7.	Een kwantitatieve rendementsanalyse	128
4.2.3. De verdeling over bouwjaarklassen	47	<b>8. EPILOOG. EEN NIEUW SUBSIDIESYSTEEM VOOR DE BOUW VAN WONINGEN DOOR INSTITUTIONELE BELEGGERS</b>		<b>130</b>
4.2.4. De bouwvorm	48	8.1.	Inleiding	130
4.2.5. De grootte van de woning	48	8.2.	Discriminatie of non-discriminatie van opdrachtgevers?	130
4.2.6. De geïndexeerde puntenkwaliteit	49	8.3.	Kostprijsafhankelijk of kostprijsafhankelijk subsidiëren?	131
4.2.7. De basishuur	49	8.4.	Alternatieven voor de subsidiemethodiek	132
4.2.8. De prijs per punt	50	8.5.	Ontwikkelingen bij de overheid	133
4.3. De woningkwaliteit	51	8.6.	Een alternatief voor de subsidiëring van premiebeleggerswoningen	133
4.3.1. Inleiding	51	<b>LITERATUUR</b>		<b>136</b>
4.3.2. De beschrijving van de bouwtechnische kwaliteit aan de hand van de herstelkosten	52	<b>BIJLAGEN</b>		<b>140</b>
4.3.3. De beschrijving van de kwaliteit aan de hand van de conditie van een aantal bouwtechnische elementen	54			
4.4. De huishoudensituatie	59			
4.4.1. Inleiding	59			
4.4.2. De demografische structuur	59			
4.4.3. De sociaal-economische structuur en de woonuitgaven	61			
4.4.4. De verhuisgeneigdheid van huishoudens	63			
4.5. Slotbeschouwing	65			



## VOORWOORD

Dit onderzoek is verricht in het kader van de Parlementaire Enquête Bouwsubsidies, die gehouden is naar aanleiding van de subsidie-affaire. In aansluiting op de taakopdracht van de Enquêtecommissie is met dit onderzoek een achtergrondstudie verricht naar de rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt.

Bij de uitvoering van het onderzoek is een schriftelijke enquête gehouden onder institutionele beleggers die gebruik hebben gemaakt van de subsidieregeling van 1968 of 1975. De medewerking die de institutionele beleggers hierbij hebben verleend, was weliswaar niet vrijblijvend, maar is toch zeer op prijs gesteld, mede gezien het feit dat invulling van de vragenlijst tijdrovend bleek te zijn. Daarnaast is het Centraal Bureau voor de Statistiek bereid geweest de onderzoekers in een vroeg stadium het Woningbehoeftenonderzoek 1985 ter beschikking te stellen, waarvan dankbaar gebruik is gemaakt. Het ministerie van VROM heeft allerlei gegevens met betrekking tot het gebruik van de subsidieregelingen verschaft. Voorts heeft het ministerie van VROM de onderzoekers in de gelegenheid gesteld analyses uit te voeren met het bestand van de Kwalitatieve Woningregistratie. De onderzoekers zijn het ministerie erkentelijk voor deze medewerking. Tot slot is de samenwerking met de Parlementaire Enquêtecommissie Bouwsubsidies en de staf van de commissie als stimulerend en inspirerend ervaren.

Bij het onderzoek zijn behalve de auteurs nog een aantal andere personen betrokken geweest. P.F.H. van Deudekom heeft onmisbare ondersteuning geboden bij allerlei computeractiviteiten en ir G.Y. Esser is bij de verwerking van de schriftelijke enquête behulpzaam geweest en heeft de analyses op het bestand van de Kwalitatieve Woningregistratie uitgevoerd. Verder heeft drs I.L. Ooms het Woningbehoeftenonderzoek 1985 gebruiksklaar gemaakt. De typewerkzaamheden waren grotendeels in de goede handen van J.A.M. Koopman en A.C. van den Bos.

J.B.S. Conijn  
O.A. Papa



## 1. INLEIDING

Deze studie naar de rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt is uitgevoerd in het kader van de Parlementaire Enquête Bouwsubsidies. De opdracht aan de Parlementaire Enquêtecommissie is «een onderzoek in te stellen naar de totstandkoming en toepassing van subsidieregelingen voor woningbouwprojecten van beleggers en andere instellingen op het terrein van de volkshuisvesting, meer in het bijzonder naar de uitgeoefende contrôle op de op grond van deze regelingen verstrekte subsidies» (Tweede Kamer, 19623, nr. 20, p. 1). In de nadere toelichting bij de opdracht aan de commissie is aangegeven dat drie subsidieregelingen onderwerp van onderzoek zijn, te weten de Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968, de Beschikking geldelijke steun huurwoningen 1975 en de regeling voor de omzetting van koop- in premiehuurwoningen. Beleggers en andere instellingen die op grond van de genoemde regelingen zijn gesubsidieerd, dienen bij het onderzoek van de commissie te worden betrokken.

In deze thematische studie, uitgevoerd in opdracht van de Parlementaire Enquêtecommissie, staan de institutionele beleggers centraal. Hiermee worden niet alle beleggers in de beschouwing betrokken die gebruik hebben gemaakt van de drie regelingen. Onder beleggers worden in dit verband in feite alle personen en instellingen verstaan die subsidie hebben ontvangen, en niet behoren tot de woningcorporaties of andere niet-winstbeogende instellingen. De institutionele beleggers vormen overigens de belangrijkste categorie beleggers. Aan de overige beleggers is in een afzonderlijke studie nader aandacht besteed (Adrianow en Ooms, 1987).

De institutionele beleggers nemen een belangrijke plaats in binnen de Nederlandse economie. Jaarlijks hebben zij een omvangrijke hoeveelheid middelen te beleggen. Hiervan wordt een beperkt deel rechtstreeks belegd in woningen. Daarnaast zijn de institutionele beleggers direct of indirect de belangrijkste financiers voor de woningbouw. Deze financieringsfunctie van de institutionele beleggers blijft in deze studie evenwel buiten beschouwing. Centraal staan de eigen beleggingen in woningen.

Over de rol die de institutionele beleggers met de eigen beleggingen in woningen spelen op de Nederlandse woningmarkt is strikt genomen betrekkelijk weinig bekend. Om hierin te voorzien is een schriftelijke enquête gehouden onder institutionele beleggers die gebruik hebben gemaakt van de genoemde subsidieregelingen. In deze enquête komen onder meer de volgende onderwerpen aan de orde:

- de omvang en samenstelling van de beleggingsportefeuille en de plaats van de woningen daarbinnen;
- de omvang van het woningbezit, de mutaties in het woningbezit en enkele algemene kenmerken van de woningen;
- het beleid van institutionele beleggers ten aanzien van de verwerving van nieuwe woningen en enkele kenmerken van de nieuwe woningen;
- de wijze waarop de institutionele beleggers de woningen exploiteren en het beleid ten aanzien van de afstoting van woningen;
- de rol die het subsidiebeleid van het Rijk heeft gespeeld bij de nieuwbouwactiviteiten van institutionele beleggers;
- de invloed van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950, die een fiscale tegemoetkoming inhoudt bij de woningexploitatie van institutionele beleggers die onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting.

De rapportage over de resultaten van deze enquête vormt een belangrijk onderdeel van deze studie en is weergegeven in hoofdstuk 5.

Hieraan voorafgaand wordt in hoofdstuk 2 nader aangegeven welke instellingen tot de institutionele beleggers gerekend dienen te worden. Tevens wordt een beeld gegeven van de positie van de institutionele beleggers binnen de Nederlandse economie. Vervolgens wordt in hoofdstuk 3 een historisch overzicht gegeven van de omvang van de nieuwbouw van woningen en het aandeel dat de institutionele beleggers hierin hebben gehad. Naast de betekenis van het subsidiebeleid van de overheid is ook aandacht besteed aan de werking van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950. De positie die de woningen van institutionele beleggers innemen op de Nederlandse woningmarkt is beschreven aan de hand van het Woningbehoefteonderzoek 1985 en de Kwalitatieve Woningregistratie uit 1984. De resultaten hiervan zijn in hoofdstuk 4 opgenomen. Aansluitend op hoofdstuk 5 is een kwantitatieve rendementanalyse uitgevoerd van de subsidieregeling van 1968 en die van 1975. Deze analyse geeft een beoordeling van beide subsidieregelingen vanuit het gezichtspunt van de institutionele belegger. In hoofdstuk 7 worden dan de samenvatting en conclusies van deze studie gepresenteerd. Tot slot wordt in een epiloog een alternatief uitgewerkt voor de subsidiëring van huurwoningen van beleggers.



## **2. DE INSTITUTIONELE BELEGGERS: EEN BEGRIPSBEPALING**

### **2.1. Inleiding**

In dit rapport staat de rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt centraal. Voordat hierop in de volgende hoofdstukken wordt ingegaan, wordt eerst in grote lijnen inhoud gegeven aan het begrip institutionele beleggers. Achtereenvolgens komt aan de orde welke financiële instellingen onder dit begrip vallen, welke hoofdfunctie(s) zij vervullen en welke financiële positie zij hiermee in Nederland innemen. Tevens zal enige aandacht worden besteed aan enkele theoretische aspecten van het beleggen.

### **2.2. Definiëring en functiebepaling van de institutionele belegger**

Institutionele beleggers kunnen worden gedefinieerd als financiële instellingen die als uitvloeisel van hun hoofdfunctie met een zekere regelmaat de beschikking verkrijgen over gelden waarvoor een met name langlopende belegging moet worden gezocht (C.B.S., 1986). Op grond van deze definitie rekent het Centraal Bureau voor de Statistiek (C.B.S.) de volgende groepen financiële instellingen tot de institutionele beleggers:

1. pensioenfondsen;
2. verzekeringsmaatschappijen;
3. sociale fondsen;
4. spaarbanken en girodiensten;
5. beleggingsinstellingen.

Deze instellingen kunnen als volgt worden getypeerd.

#### *Pensioenfondsen*

In het huidige stelsel van pensioenvoorziening kan een onderscheid gemaakt worden tussen de collectief gefinancierde basisvoorziening (AOW) en aanvullende pensioenen. De AOW wordt gefinancierd door middel van een omslagstelsel. Via dat stelsel worden de uitkeringen betaald uit de lopende (premie)inkomsten. De aanvullende pensioenen worden gefinancierd via een kapitaaldekkingsstelsel. Door middel van dit systeem reserveert de verzekerde jaarlijks, via premiebetaling, voor toekomstige uitkeringsrechten. Pensioenfondsen beheren voor een belangrijk deel deze reserves. Pensioenvoorzieningen kunnen zowel collectief als individueel geregeld zijn. De collectieve contracten maken deel uit van de arbeidsvoorwaarden. Via een (eigen) pensioenfonds of via een directe verzekering met een levensverzekeraar, vindt voor de werknemer een pensioenopbouw plaats gebaseerd op de hoogte van het salaris. Daarnaast kunnen particuliere personen ook zelf via individuele contracten met veelal een levensverzekeringsmaatschappij voor een aanvullend pensioen zorgen. De meestal vaste uitkeringsbedragen en de premiestelling staan daarbij, in tegenstelling tot de collectieve contracten, los van de arbeidsvoorwaarden.

Binnen de groep pensioenfondsen wordt door het C.B.S. het volgende onderscheid gemaakt:

- a. bedrijfspensioenfondsen;
- b. ondernemingspensioenfondsen;
- c. overige pensioenfondsen.

ad a. Bedrijfspensioenfondsen zijn bedrijfstakgewijze fondsen, die hun werking over verscheidene ondernemingen uitstrekken. In 1985 waren er 79 bedrijfspensioenfondsen werkzaam, die alle eigen-risicodragend zijn (Verzekeringskamer, 1987). Hiervan waren twee fondsen in liquidatie, maar deze moesten nog een eindverantwoording indienen.

ad b. De groep ondernemingspensioenfondsen omvatte in 1985 1053 per onderneming georganiseerde fondsen (Verzekeringskamer, 1987), inbegrepen 42 in liquidatie zijnde fondsen die nog een eindverantwoording moesten indienen. Van de aldus 1011 nog actieve fondsen was de helft eigen-risicodragend, terwijl de andere helft het risico had herverzekerd bij levensverzekeringsmaatschappijen. Het betreft in dit laatste geval de kleinere fondsen. Herverzekering kan om verschillende redenen plaatsvinden. Het fonds kan de capaciteiten of middelen missen om zelf het vermogen te beleggen. Daarnaast kan het te beleggen vermogen dusdanig gering van omvang zijn, dat uit risico-overwegingen herverzekering een betere garantie vormt.

ad c. Onder de noemer overige pensioenfondsen worden de negen beroepspensioenfondsen bijeengenomen, alsmede het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (A.B.P.), het Fonds voorheffing pensioenverzekering, het Spoorwegpensioenfonds en een aantal kleinere fondsen als de Stichting administratie Indonesische pensioenen. Het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds is hiervan het belangrijkste. Het is tevens het grootste pensioenfonds in Nederland, met een balanstotaal ultimo september 1986 van 131 miljard gulden (De Nederlandsche Bank, 1987b, bijlage p. 10). Het draagt zorg voor de administratie en uitkering van de ambtenarenpensioenen alsmede voor de belegging van de daarvoor ontvangen premies.

Met de invoering van de Pensioen- en spaarfondsenwet in 1952 werden de particuliere pensioenfondsen, zijnde de bedrijfs- en ondernemingspensioenfondsen, onder toezicht van de Verzekeringskamer gesteld. Bij de genoemde wet zijn regels voor de opzet van een fonds gegeven. De wettelijke regeling dient verder te waarborgen dat de contractuele verplichtingen omtrent pensioen- en spaarregelingen worden nageleefd. De particuliere fondsen dienen krachtens deze pensioen- en spaarfondsenwet daarom jaarlijks een door een accountant gecontroleerd verslag aan de Verzekeringskamer aan te bieden. Aan de hand hiervan toetst de Verzekeringskamer de soliditeit, rentabiliteit, spreiding en liquiditeit van de belegde gelden. Bovendien dient ieder eigen-risicodragend fonds gemiddeld eens per vijf jaar een wetenschappelijke balans en een verlies- en winstrekening in te leveren. Sedert 1972 vallen ook de beroepspensioenfondsen onder het toezicht van de Verzekeringskamer.

Het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds valt niet onder dit toezicht. Bij dit fonds wordt de rol van toezichthouder vervuld door de Minister van Financiën. In de nieuwe A.B.P.-wet wordt deze situatie gewijzigd. De Verzekeringskamer zal dan ook voor het A.B.P. de toezichthoudende rol op zich nemen. De bevoegdheden van de Verzekeringskamer zullen echter minder ver reiken dan bij de particuliere pensioenfondsen het geval is.

In de onderstaande tabel kan de ontwikkeling van de particuliere pensioenfondsen worden afgelezen naar aantal fondsen en naar aantal verzekerden.

**Tabel 2.1. Het aantal particuliere pensioenfondsen en het aantal pensioenverzekerden, 1950-1985<sup>1</sup>**

	1950	1955	1960	1965	1975	1980	1985
<b>aantal pensioenfondsen</b>							
per bedrijfstak	14	45	64	84	84	82	79
per onderneming	2 000	2 000	1 748	1 608	1 181	1 035	1 053
per beroepsgroep	1	2	-	-	9	9	9
<b>aantal verzekerden (mln)</b>							
per bedrijfstak	0,35	1,41	2,05	2,86	4,20	4,79	5,10
per onderneming	-	0,36	0,38	0,45	0,64	0,72	1,04
per beroepsgroep	-	-	-	-	0,01	0,03	0,03

Bron: De Nederlandsche Bank, 1987a, p. 78 en Verzekeringskamer, 1987, p. 3 en 17

<sup>1</sup> Exclusief het A.B.P. en de overige publiekrechtelijke pensioenfondsen.

Het C.B.S. rekent tot deze categorie institutionele beleggers de schadeverzekeringsmaatschappijen, de levensverzekeringsmaatschappijen, de spaarkasondernemingen en de begrafenisfondsen. Het gemaakte onderscheid betreft het produkt dat wordt aangeboden.

Schadeverzekeringsmaatschappijen bieden verzekeringsovereenkomsten aan waarin de financiële gevolgen van schaderisico's worden gedekt. Voorbeelden hiervan zijn onder meer brandverzekeringen, ziektekosten- en ongevallenverzekeringen, autoverzekeringen en aansprakelijkheidsverzekeringen. Typisch voor de schadeverzekering is dat de hoogte van de uitkering in beginsel nooit hoger kan zijn dan het bedrag van de schade. Volgens de Verzekeringskamer (1986a) waren in 1985 op dit terrein 319 schadeverzekeraars in Nederland actief, waarvan 209 binnenlandse ondernemingen.

Levensverzekeringsmaatschappijen bieden zogenoemde sommenverzekeringen aan. Een belangrijk verschil met de schadeverzekering is dat hierbij de hoogte van de uitkering ter vrije bepaling van de partijen in de overeenkomst kan worden opgenomen. Ook het tijdstip waarop de uitkering dient plaats te vinden, kan vrij overeengekomen worden. De belangrijkste vorm van sommenverzekeringen betreft de levensverzekering. In de Wet op het levensverzekeringsbedrijf, recentelijk vervangen door de Wet toezicht verzekeringsovereenkomst, wordt de overeenkomst «... tot het doen van geldelijke uitkeringen, tegen genot van premie en in verband houdende met het leven of de dood van de mens...». In hetzelfde artikel worden de ongevallenverzekeringen hiervan uitgesloten. In de grote schikking van typen levensverzekeringen kunnen twee hoofdvormen onderscheiden worden, te weten de verzekeringen die de financiële risico's van een kort leven dekken en de verzekeringen die de financiële risico's van een lang leven dekken. Voorbeelden van levensverzekeringen zijn ondermeer de lijfrenteverzekeringen en de pensioenverzekeringen. In het laatste geval betreft het ondermeer de al eerder vermelde individuele pensioencontracten. In 1985 waren in Nederland 66 levensverzekeraars actief, waarvan 59 binnenlandse ondernemingen (Verzekeringskamer, 1986b).

De zeven spaarkasondernemingen die in 1985 in Nederland werkzaam waren (Verzekeringskamer, 1986b) bieden als produkt de spaarkasovereenkomst aan. Dit is een bijzondere verzekeringsvorm, die uit twee gedeelten bestaat: het zuivere spaarkascontract en een overlijdensrisico-verzekering, de zogenaamde contraverzekering. De houder van de overeenkomst spaart op fiscaal aantrekkelijke wijze gedurende een bij contract vastgesteld aantal jaren. De uitkering geschiedt aan het einde van de contractstermijn volgens het zuivere spaarkascontract, of bij eerder overlijden van de verzekerde op basis van de contraverzekering.

Begrafenisfondsen kunnen onderscheiden worden in zuivere begrafenisfondsen, zijnde ondernemingen die bij overlijden van de verzekerde voor de begrafenis zorgen zonder dat enige uitkering in geld wordt gedaan, en begrafenisfondsen die bij overlijden van de verzekerde aan de nabestaanden een uitkering in geld doen. Deze laatstgenoemde fondsen zijn in feite levensverzekeringsmaatschappijen. In 1985 waren in Nederland 10 begrafenisfondsen werkzaam die bij overlijden uitkeringen in geld doen. Het aantal begrafenisfondsen dat in natura uitkeert, is onbekend.

Dit laatste houdt verband met de Wet toezicht levensverzekeringsovereenkomst. Bij deze wet is geregeld dat de levensverzekeringsmaatschappijen, de spaarkasondernemingen en de begrafenisfondsen, voorzover deze uitkeringen in geld verrichten, onder het toezicht van de Verzekeringskamer

vallen. Sedert 1964 vallen de schadeverzekeringsmaatschappijen ook onder het toezicht van de Verzekeringskamer (Wet op het schadeverzekeringsbedrijf 1964; per 1 januari 1986 vervangen door de Wet toezicht schadeverzekeringsbedrijf en met ingang van 1 juni 1987 met de Wet op het levensverzekeringsbedrijf samengevoegd tot de Wet toezicht verzeke-  
ringsbedrijf). Net als in het geval van de particuliere pensioenfondsen moeten de verzekeringsmaatschappijen jaarlijks een verslag met ingevulde voorgeschreven staten indienen bij de Verzekeringskamer, aan de hand waarvan nagegaan wordt in hoeverre de verzekeraar aan zijn verplichtingen kan voldoen. Tenminste eenmaal in de tien jaar stelt de Verzekeringskamer bovendien een onderzoek in aangaande de juistheid van de verstrekte gegevens.

In de Wet toezicht verzekeringbedrijf is bepaald dat het verzekeringbedrijf alleen mag worden uitgeoefend door naamloze vennootschappen, besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid en onderlinge waarborgmaatschappijen.

### *Sociale fondsen*

De sociale fondsen zijn belast met het financiële beheer van de sociale verzekeringen. Deze verzekeringen voorzien in het behoud van inkomsten in geval van arbeidsongeschiktheid, werkloosheid, ouderdom en ziekte, alsmede in uitkeringen aan weduwen en wezen. In de vooroorlogse jaren werden deze voorzieningen gefinancierd via een kapitaaldeckingsstelsel. Dit leidde tot de vorming van aanzienlijke reserves bij de sociale fondsen ten behoeve van de in de toekomst te verrichten uitkeringen. Na de oorlog werd voor de financiering overgegaan op een omslagstelsel. De individuele band tussen de uitkering en de premie werd niet meer onontbeerlijk geacht, waardoor het stelsel van kapitaaldekking niet meer nodig was. Het karakter van de sociale fondsen verschoof daardoor steeds meer in de richting van vereveningskassen. Hierbij ontstonden desalniettemin aanzienlijke, bij de wet voorgeschreven reserves.

### *Spaarbanken en girodiensten*

Spaarbanken zijn financiële instellingen die als hoofdfunctie hebben het bieden van diverse spaarfaciliteiten. Deze financiële instellingen vinden voor een belangrijk deel hun oorsprong in sociale motieven in het begin van de 19e eeuw. Door oprichting van spaarbanken wilde men het vraagstuk oplossen dat was ontstaan doordat bepaalde bevolkingsgroepen in staat waren geraakt besparingen tot stand te brengen, waaraan zij, gezien de geringe omvang en veelal korte looptijd, geen adequate bestemming konden geven. Deze gelden konden via de spaarbanken rentegevend worden belegd (Wytzes, 1978). Bovendien trachtte men door oprichting van de spaarbanken het sparen in de brede laag van minder welgestelden onder de bevolking te bevorderen (De Roos en Renooy, 1976). De overheid leverde ook een bijdrage door de oprichting van de Rijkspostspaarbank.

Oorspronkelijk wendden zich in hoofdzaak spaarders tot de spaarbanken voor wie gemakkelijke opeisbaarheid van het tegoed en de afwezigheid van hoofdsom- en van kwaliteitsrisico in combinatie met een vaststaande, lage rentevergoeding belangrijk waren. Doordat ook de algemene banken zich op deze spaarmarkt gingen richten, is een scherpe concurrentie om de spaargelden van «kleine» spaarders ontstaan.

Spaarbanken zijn daarom overgegaan op het aanbieden van een scala van spaarmogelijkheden, gekenmerkt door langere looptijden in combinatie met hogere rentevergoedingen. Bovendien zijn zij zich ook op het terrein van het betalingsverkeer gaan bewegen en bieden zij meer en meer een dienstenpakket aan dat overeenkomt met dat van de algemene banken.

Men tracht met deze maatregelen de binding van de cliënt met de spaarbank te vergroten. Hoofddoel blijft desalniettemin het bieden van spaarfaciliteiten. Door de gemakkelijke opeisbaarheid van de tegoeden is een regelmatige opeenvolging van spaarders nodig, zodat een vaste kern van middelen ontstaat die kan worden belegd op langere termijn.

De meeste spaarbanken in Nederland hebben zich verenigd in de Nederlandse Spaarbankbond. Deze bond behartigt de belangen van de spaarbanken en oefent tevens namens De Nederlandsche Bank het toezicht uit dat voortvloeit uit de Wet toezicht kredietwezen. Dit toezicht betreft de solvabiliteit en liquiditeit van de spaarbanken. Voor de niet bij de Spaarbankbond aangesloten spaarbanken, oefent De Nederlandsche Bank zelf het toezicht uit.

De girodiensten zijn door de overheid opgerichte financiële instellingen met als doel het betalingsverkeer door middel van overschrijvingen te bevorderen. Daarnaast bewegen zij zich ook op het terrein van het bevorderen van het sparen: het zogenaamde girosparen. Instellingen die op het geschetste terrein actief waren, zijn de Postcheque- en Girodienst (PCGD) en het Girokantoor der Gemeente Amsterdam. Eind 1978 is deze laatste overgenomen door de Gelddiensten der PTT (PCGD en Rijkspostspaarbank). Per 1 januari 1986 zijn de PCGD en de Rijkspostspaarbank samengevoegd tot de Postbank en tegelijkertijd geprivatiseerd. Het toezicht ten aanzien van de solvabiliteit, liquiditeit en rentabiliteit voor deze instelling wordt sindsdien krachtens de Wet toezicht kredietwezen uitgeoefend door De Nederlandsche Bank.

### *Beleggingsinstellingen*

Het C.B.S. verstaat onder een beleggingsinstelling «een instituut, al dan niet met eigen rechtspersoonlijkheid, dat zich heeft toegelegd op het beleggen van gelden in vermogenswaarden ten behoeve van een collectief van beleggers, waarbij in het algemeen wordt gestreefd naar vermindering van risico door spreiding van de beleggingen» (C.B.S., 1985, p. 8).

Het zijn financiële instellingen die hun activa verwerven op secundaire markten, voornamelijk die van aandelen, waartegenover zij eigen aandelen of participaties uitgeven. Door hun werkwijze nemen deze instellingen de selectieproblematiek van de afzonderlijke belegger over, die geen tijd, gelegenheid of kennis heeft in eigen beheer een beleggingsportefeuille samen te stellen. Doordat voor een collectief van beleggers wordt opgetreden, beschikt de beleggingsinstelling over een relatief groot vermogen. Door schaalvoordelen kan het beheer van de portefeuille daardoor met naar verhouding minder kosten plaatsvinden dan het geval zou zijn voor individuele beleggers.

Het relatief grote vermogen maakt het ten opzichte van de individuele belegger ook beter mogelijk een qua risico- en rendementsaspecten zo optimaal mogelijke portefeuille samen te stellen. De beleggingsopbrengsten zijn vrijgesteld van vennootschapsbelasting mits zij, afgezien van bedragen die voor herbelegging bestemd mogen worden, direct en ten volle doorstromen naar de aan de inkomstenbelasting onderworpen individuele beleggers.

Beleggingsinstellingen kunnen op verschillende wijzen worden onderscheiden, namelijk naar juridische organisatiestructuur, toegankelijkheid voor deelnemers, wijze van kapitalisatie en naar aard van de beleggingen. Voor het onderhavige onderzoek is het laatste onderscheid van belang. Volgens dit criterium kunnen de beleggingsinstellingen worden ingedeeld in instellingen die uitsluitend in financiële waarden beleggen, met name aandelen en obligaties, en instellingen die in overwegende mate in onroerende goederen beleggen. Deze laatstgenoemde instellingen, de zogenoemde vastgoedfondsen, beleggen zowel in woningen en winkelhuisen, als in kantoor- en bedrijfsgebouwen, zowel in binnen- als in

buitenland. In de jaren 1981, 1982 en 1983 was het aandeel woningen en winkelhuizen in de totale beleggingen van beleggingsinstellingen beperkt tot 6,5 à 7,5 procent (C.B.S., 1985, p. 24).

Het C.B.S. rekent overigens pas sinds 1980 de beleggingsinstellingen tot de institutionele beleggers. Als gevolg van de beperkte beschikbaarheid van statistische data, blijft deze categorie in dit hoofdstuk grotendeels buiten beschouwing.

### 2.3. De financiële verplichtingen van institutionele beleggers

Door het aanbieden van hun produkt(en) ontvangen institutionele beleggers jaarlijks een stroom van middelen. Voor de pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen zijn dit de premies voor de aldaar verzekerde risico's. Spaarbanken ontvangen spaargelden en de sociale fondsen de door werknemers en werkgevers betaalde premies voor de sociale verzekeringen. Deze middelen dienen voor een bepaalde periode te worden belegd om zodoende op termijn te kunnen voldoen aan de contractuele verplichtingen. De belegde gelden genereren een nieuwe stroom van middelen, die bestaat uit de beleggingsopbrengsten en de voor herbelegging vrijkomende middelen zoals aflossingen. Tegenover deze jaarlijkse stroom van ontvangen middelen staan jaarlijks ook uitgaven. Dit betreft de uitkeringen aan gepensioneerden, polis- en spaarrekeninghouders, alsmede de kosten van de bedrijfsuitoefening.

Het voorgaande kan uitgedrukt worden in een exploitatie-overzicht. In tabel 2.2 en 2.3 is dit voor de twee belangrijkste categorieën institutionele beleggers, te weten de pensioenfondsen en de levensverzekeringsmaatschappijen, gedaan. Uit de beide tabellen blijkt dat tot en met 1980 de premies in zowel het pensioen- als het levensverzekeringsbedrijf de belangrijkste inkomstenbron waren. In 1985 is dit voor de pensioenfondsen niet meer het geval; de rentebaten op de beleggingen zijn in dat jaar hoger dan de ontvangen premies. Aan de lastenkant zijn de pensioen- en polisuitkeringen het belangrijkste. Per saldo ontstaan jaarlijks bij zowel het pensioen- als het levensverzekeringsbedrijf omvangrijke financieringsoverschotten. Deze financieringsoverschotten worden in belangrijke mate aan de premiereserve toegevoegd.

**Tabel 2.2. Het exploitatie-overzicht van het pensioenverzekeringsbedrijf, mln glds, 1965-1985**

	1965	1970	1975	1980	1985
<b>lasten</b>					
uitkering pensioenen	1 306	2 450	5 460	8 750	13 110
premies betaald aan levensverzekeringsmaatschappijen	640	890	1 800	2 820	3 800
administratiekosten	49	100	230	370	500
<b>totaal lasten</b>	<b>1 995</b>	<b>3 440</b>	<b>7 490</b>	<b>11 940</b>	<b>17 490</b>
<b>baten</b>					
premies werkgevers	1 888	3 830	8 340	11 880	10 740
premies werknemers	902	1 520	3 290	4 780	4 900
premies buitenland	35	60	140	180	170
donaties	540	780	1 570	2 080	2 800
interest	817	2 040	5 530	12 330	22 690
overige baten	65	70	500	150	120
<b>totaal baten</b>	<b>4 247</b>	<b>8 300</b>	<b>19 370</b>	<b>31 400</b>	<b>41 420</b>
<b>financieringsoverschot</b>	<b>2 252</b>	<b>4 860</b>	<b>11 880</b>	<b>19 460</b>	<b>23 930</b>

Bron: C.B.S., Sociale verzekering, pensioenvoorziening en levensverzekering, diverse jaren

Deze premiereserve kan worden gezien als een «schuld» aan de collectiviteit van begunstigen of polishouders. Het is dus het bedrag dat moet worden gereserveerd om op de overeengekomen momenten de overeengekomen uitkeringen te kunnen doen. Daartoe worden de ontvangen premies belegd. Het minimaal te behalen beleggingsresultaat ligt vast en is gebaseerd op een gedurende de looptijd van het pensioen- of verzekeringscontract verondersteld basisrendement. Dit rendement, rekenrente genoemd, ligt voor pensioenen- en levensverzekeringen op gemiddeld 4% (Verzekeringskamer, 1987, p. 7). Indien het feitelijk rendement op de beleggingen hoger is dan de rekenrente, is er sprake van overrente. Deze overrente kan voor verschillende doeleinden worden gebruikt, zoals het financieren van «back-service» aanspraken, waaronder wordt verstaan het aanpassen van reeds ingegane pensioenen, het verlagen van de premies, het uitkeren van winstdeling en het opbouwen van een vrije reserve. Met dit laatste kunnen risico's die verbonden zijn aan de bedrijfsuitoefening worden opgevangen, zoals extra sterfverliezen, extra kostenverliezen en beleggingsverliezen.

**Tabel 2.3. Het exploitatie-overzicht van het levensverzekeringsbedrijf, mln. glds, 1965-1985**

	1965	1970	1975	1980	1985
<b>lasten</b>					
uitkeringen	572	960	1 540	3 290	5 010
administratiekosten	489	780	950	2 240	2 940
<b>totaal lasten</b>	<b>1 061</b>	<b>1 740</b>	<b>2 490</b>	<b>5 530</b>	<b>7 950</b>
<b>baten</b>					
premies	1 576	2 320	5 540	6 530	9 070
interest	613	1 140	2 370	4 840	8 260
<b>totaal baten</b>	<b>2 189</b>	<b>3 460</b>	<b>7 910</b>	<b>11 370</b>	<b>17 330</b>
<b>financieringsoverschot</b>	<b>1 128</b>	<b>1 720</b>	<b>5 420</b>	<b>5 840</b>	<b>9 380</b>

Bron: C.B.S., Sociale verzekering, pensioenvoorziening en levensverzekering, diverse jaren.

Voor schadeverzekeringsmaatschappijen is bij de reservevorming sprake van een premiereserve en een schadereserve. De schadereserve wordt gevormd voor schaden die wellicht al zijn gevallen, maar nog niet aan de verzekeraar zijn gemeld, en voor schaden die wel al bij de verzekeraar bekend zijn, maar nog niet zijn afgewikkeld. De premiereserve bij schadeverzekeraars wordt gevormd uit het gedeelte van de premie dat al wel is ontvangen, maar nog geen bestemming heeft gekregen.

Spaarbanken hebben met contractuele renteverplichtingen te maken. De baten waaruit de spaarbanken deze toegezegde rente moeten voldoen, zijn voor het grootste gedeelte de baten op de beleggingen. Hieruit dienen voorts de bedrijfskosten te worden bestreden en een zekere groei van het eigen vermogen tot stand te worden gebracht. De spaarbanken hanteren dan ook een marge tussen de rendementen die zij kunnen realiseren op hun beleggingen en de creditrentes die zij aanbieden. Dit is mogelijk doordat de spaarders hun tegoeden veelal in kleine bedragen met een kortlopend karakter aanbieden, terwijl de spaarbank deze samenvoegt tot grotere bedragen die op lange termijn worden uitgezet.

De sociale fondsen vormen een aparte categorie institutionele beleggers. De sociale verzekeringen worden zoals eerder vermeld gefinancierd door middel van een omslagstelsel. Reservevorming kan daardoor beperkt blijven en heeft meer het karakter van een vereveningsfonds. Tijdelijke onevenwichtigheden tussen de ontvangsten en de uitgaven kunnen hiermee worden opgevangen.

## 2.4. Beleggen: een theoretisch kader

Voordat wordt ingegaan op de samenstelling van de beleggingsportefeuille, is het zinvol aandacht te besteden aan enkele theoretische aspecten van het beleggen. Een belegger zal terwille van een verwacht rendement financiële activa verwerven en aanhouden. Om het verwachte rendement te kunnen realiseren worden risico's gelopen. Wytzes (1978) onderscheidt hierin vijf vormen, te weten een kwaliteitsrisico, een inkomensrisico, een hoofdsomrisico, een koopkrachtrisico en een valutarisico.

Bij het kwaliteitsrisico gaat het om het risico of de titeluitgever wel in staat zal zijn aan het verwachte rendement te voldoen. Het betreft in feite de onzekerheid omtrent de kwaliteit van de titeluitgever als debiteur. Een inkomensrisico treedt op indien de looptijd van een belegging korter is dan de beleggingsperiode die nodig is om aan de contractuele verplichtingen te voldoen. Het inkomensrisico betreft dan de onzekerheid tegen welk rendement herbelegging kan plaatsvinden voor het restant van de beleggingsperiode. Bij het hoofdsomrisico is sprake van onzekerheid omtrent de waardeontwikkeling van de verworven activa. Deze kunnen tot onder de aanschafwaarde zakken of er juist bovenuit stijgen. Omdat de feitelijke verlies- of winstsituatie zich pas voordoet bij verkoop, spreekt men wel van een voorwaardelijk risico. Koopkrachtrisico treedt op doordat de belegger uit lopende opbrengsten of na aflossing minder of meer koopkracht krijgt dan verwacht op het ogenblik van aanschaf. Indien in andere valuta wordt belegd dan die waarin de verplichtingen luiden, doet zich een valutarisico voor bij het weer te gelde maken van de belegging.

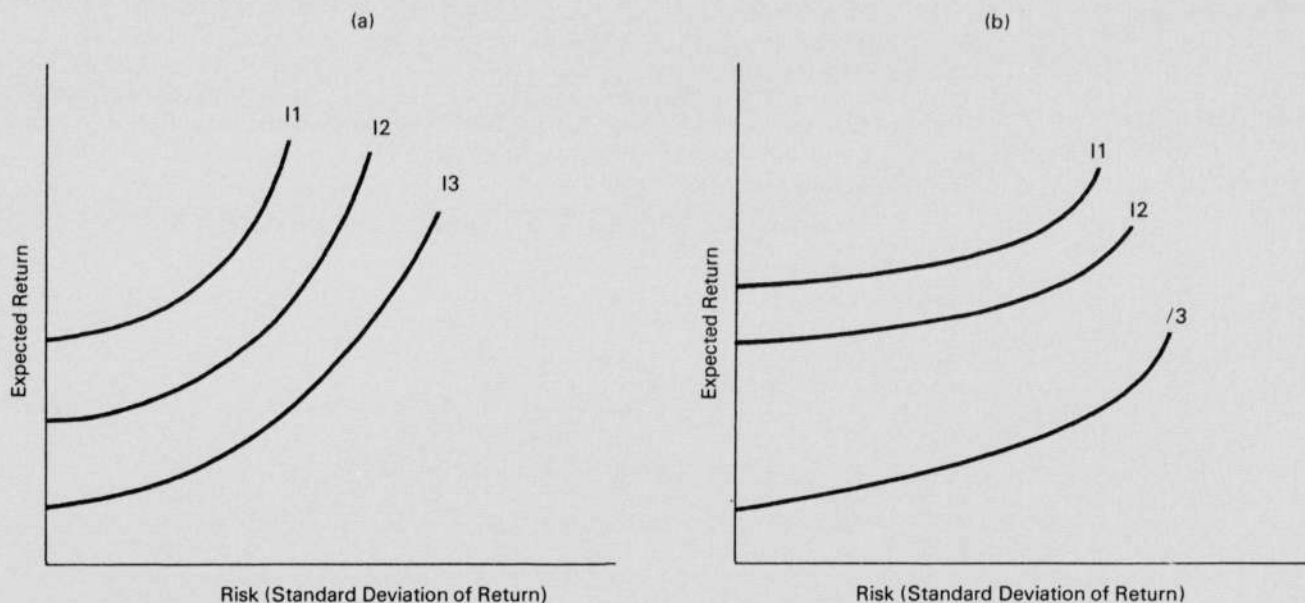
Bij het nemen van de beleggingsbeslissing, zal de belegger een afweging moeten maken tussen de te verwachten risico's en het verwachte rendement van de belegging. In de literatuur wordt verondersteld dat een bepaalde mate van risico-afkeer algemeen is (Sharpe, 1985, p. 122 en Wytzes, 1978, p. 43). Voor een belegger speelt in deze situatie dus niet alleen een hoge verwachte opbrengst een rol bij de beleggingsbeslissing, maar ook de mate waarin daarbij risico's worden gelopen.

Figuur 2.1 geeft voor twee afzonderlijke beleggers de mate van risico-afkeer grafisch weer. In beide gevallen vormen I1, I2 en I3 een set van indifferentiecurven, die voor de beleggers het verband vormt tussen risico en rendement. Ieder punt op één van de curven, geeft eenzelfde nut weer. De combinaties op I2, worden echter geprefereerd boven die van I1. Bij eenzelfde risico geven deze immers een hoger verwacht rendement.

De mate van risico-afkeer komt tot uitdrukking door het verloop van de indifferentiecurve. Voor de belegger a. geldt, dat naarmate het risico toeneemt een steeds hoger rendement nodig is om eenzelfde nut te bewerkstelligen. Hiermee is hij relatief risicomijdend. Belegger b. is daarentegen bereid meer risico te nemen bij eenzelfde rendement. De indifferentiecurven verlopen minder steil.



Figuur 2.1. De afweging tussen risico en rendement



Bron: Sharpe, 1985, p. 139.

Zoals gesteld blijkt uit de literatuur dat in zijn algemeenheid een bepaalde mate van risico-afkeer zich zal voordoen. Beleggers zijn dan in mindere of meerdere mate risicomijders. Vanuit hun risicohouding trachten zij een optimale verhouding te verwezenlijken tussen rendement en risico. Om de verschillende risico's van de diverse afzonderlijke beleggingen te beperken, zal een belegger zijn middelen diversificeren over verscheidene beleggingsactiva. In de moderne portefeuilletheorie is dan ook niet alleen de afweging tussen risico en rendement van het afzonderlijke beleggingsactief van belang, maar vooral de bijdrage daarvan tot het totale risico van de gehele beleggingsportefeuille.

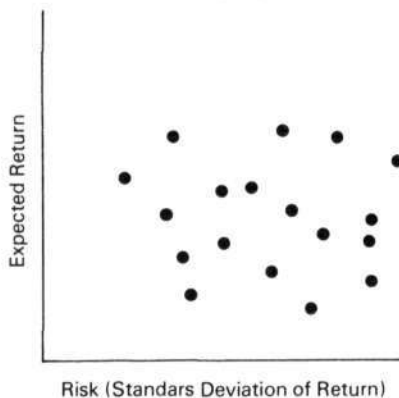
Volgens de moderne portefeuilletheorie gaat een belegger bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille in grote lijnen als volgt te werk (Sharpe, 1985, p. 140-143). Allereerst wordt van ieder beleggingsalternatief een analyse gemaakt van het te verwachten rendement en het te verwachten risico, uitgedrukt als de standaarddeviatie van de rendementen. De uitkomst van deze analyse is grafisch weergegeven in figuur 2.2.a. De tweede stap die volgt, is de portefeuille-analyse. De voorspellingen van de afzonderlijke beleggingsactiva uit de rendements- en risico-analyses worden gecombineerd om aldus de verwachtingen van mogelijke beleggingsportefeuilles te kunnen analyseren. Ieder punt in de gearceerde ruimte in figuur 2.2.b geeft deze portefeuilleverwachtingen weer. De combinaties van optimale portefeuilles, die gedefinieerd worden als die portefeuilles waarbij gegeven een bepaald verwacht rendement het risico zo klein mogelijk is, dan wel gegeven een bepaald risico het verwachte rendement maximaal is, liggen op de curve AB. Deze curve wordt de efficiënte grenslijn genoemd (Van Aalst, 1986 en Sharpe, 1985, p. 140). Als laatste stap wordt de efficiënte grenslijn gecombineerd met de indifferentiecurve van de belegger. De optimale beleggingsportefeuille ligt voor de belegger in het voorbeeld van figuur 2.2.c op het raakvlak van beide curven.

Het voorgaande geeft de theoretische ideaalsituatie weer. In de praktijk zal rekening moeten worden gehouden met beperkingen van verschillende aard. Deze kunnen zich voordoen in de vorm van vastgelegde beleggingsvoorschriften, zoals bijvoorbeeld voor het A.B.P., maar ook door de verplichtingenstructuur van de institutionele belegger. Een verzekerings-

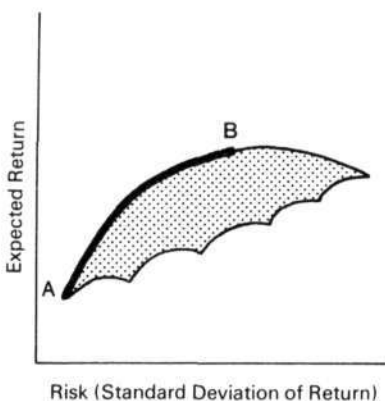
maatschappij of een pensioenfonds zorgt altijd voor een onderlinge afstemming tussen enerzijds de verplichtingen en anderzijds de beleggingen, ook wel matching genoemd, hetgeen restricties oplegt aan de samenstelling van de beleggingsportefeuille. Doordat op deze wijze ook andere criteria dan risico en rendement een rol spelen, kunnen institutionele beleggers nooit of moeilijk de vorengenoemde efficiënte grenslijn bereiken. Van Aalst (1986) constateert dit bijvoorbeeld voor de Nederlandse pensioenfondsen.

**Figuur 2.2. De samenstelling van de beleggingsportefeuille**

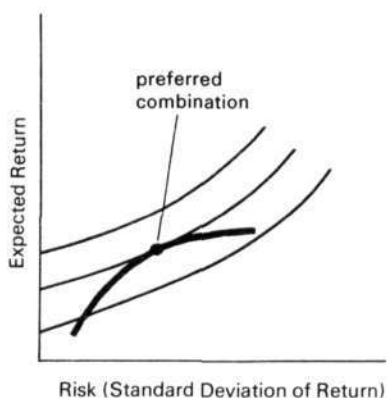
a. Analyse van de beleggingsactiva



b. Portefeuille-analyse



c. Selecteren van de optimale portefeuille



Bron: Sharpe, 1985, p. 141.

De institutionele belegger heeft bij de portefeuillesamenstelling de keuze uit verschillende beleggingsactiva. Naar omvang van het risico kunnen vastrentende en zakelijke waarden worden onderscheiden. Vastrentende waarden zijn beleggingen met een nominaal rendement, dat gedurende een vaste looptijd verkregen kan worden. Op de kapitaalmarkt af te sluiten vastrentende waarden zijn verder onder te verdelen in obligaties, onderhandse leningen en hypothecaire leningen. Bij belegging in deze activa zijn vooral het kwaliteitsrisico en het koopkrachtrisico van belang; het hoofdsomrisico is beperkt.

Beleggingen in zakelijke waarden betreffen het vastleggen van vermogen in vastgoed en in aandelen en deelnemingen. De risicograad is in verhouding hoger, omdat het te realiseren rendement niet bij voorbaat vaststaat. Bovendien kunnen zich belangrijke hoofdsomrisico's voordoen. Het aantrekkelijke van zakelijke waarden is evenwel het hogere rendement dat kan worden gerealiseerd. Daarnaast kan door waardeinstijgingen van de hoofdsom het koopkrachtrisico worden ondervangen.

Tegen de achtergrond van dit onderzoek is het zinvol tot slot van dit theoretisch kader nader in te gaan op de specifieke risico- en rendementsaspecten van het beleggen in vastgoed. Vastgoedbeleggingen kunnen zowel woningen als commercieel onroerend goed betreffen. Deze laatste categorie omvat winkels, kantoren, bedrijfsgebouwen, landelijke eigendommen, recreatieparken en overige vaste eigendommen. Een belegger heeft verschillende mogelijkheden om in vastgoed te beleggen (Breevast, 1984, p. 25):

- a. door aandelen te kopen in een (aan de beurs genoteerd) vastgoedbeleggingsfonds of een vastgoedonderneming;
- b. door een verhuurd vastgoedobject te kopen en te exploiteren;
- c. door een vastgoedproject te doen bouwen en daarna te exploiteren;
- d. door het verstrekken van een hypotheek, waarvan de opbrengst in zekere mate aan de waarde- of huurontwikkeling van het onderpand wordt gerelateerd.

Het onder a. genoemde alternatief staat duidelijk apart van de overige. Het kopen van aandelen in een vastgoedfonds wordt weliswaar gerekend tot de vastgoedbeleggingen, maar benadert in zijn techniek het meest die van beleggen in aandelen. Er wordt een verhandelbaar papier gekocht, dat een belang in vastgoed vertegenwoordigt via de rendements- en waardeontwikkeling daarvan. Beleggingsrisico's worden via een dergelijk fonds gespreid over meer vastgoedobjecten. Daarnaast is de belegging in verhouding met eigen beleggingen in onroerend goed flexibeler, daar aandelen in vastgoedfondsen die aan de beurs zijn genoteerd, makkelijker van de hand zijn te doen dan een compleet onroerend-goedobject.

Aan het direct beleggen in onroerend goed zijn specifieke risico's verbonden. Allereerst is er het verhuurrisico. Indien leegstand optreedt, wordt het rendement negatief beïnvloed. Maar ook als in minder gunstige marktomstandigheden het object toch nog kan worden verhuurd, moet rekening worden gehouden met minder goede verhuurcontracten, tot uiting komend in onder meer een naar verhouding lagere huuropbrengst en de afwezigheid van indexatie. Verder is het verhandelbaarheidsrisico van belang. Elk onroerend-goedobject is in zekere mate uniek, niet alleen in vormgeving, maar ook ten aanzien van de ligging. Omdat institutionele beleggers ten alle tijde de mogelijkheid willen hebben onroerend goed te kunnen verkopen, worden hoge eisen gesteld aan de vormgeving van het object, alsmede aan de locatie. Hierdoor wordt getracht de verhandelbaarheidsrisico's zo veel mogelijk te beperken. Een derde specifiek risico dat tenslotte kan worden genoemd, betreft het onderhoudsrisico. Door technische en/of economische veroudering kunnen zich onvoorziene uitgaven voordoen.

Naast deze specifieke risico's zijn er ook specifieke rendementsaspecten aan het beleggen in onroerend goed. Beleggingen in onroerend goed worden meermaals aangeprezen vanwege de bescherming die ze bieden tegen het inflatierisico (Van Rijn, 1983 en Van Lammeren, 1987). Deze waardevastheid komt enerzijds tot stand door geïndexeerde huuropbrengsten en anderzijds door de waardeveranderingen van het object, waardoor het mogelijk wordt om na een zekere exploitatieperiode bij verkoop vermogenswinst te realiseren. Indien echter door (markt)omstandigheden indexatie van de huur, het directe rendement, achterwege blijft of niet in de pas loopt met de prijsstijging, komt de bescherming tegen het inflatierisico in gevaar. Eenzelfde situatie doet zich voor indien de reële waarde-ontwikkeling, het indirecte rendement, van het object dusdanig is dat geen vermogenswinsten kunnen worden gerealiseerd.

Beleggen in vastgoed heeft dus bijzondere karakteristieken. De belegger moet werk maken van zijn investering, door verhuur en onderhoud, om het best mogelijke resultaat te behalen.

## 2.5. Het beleggingsbeleid van de institutionele beleggers

Na in het voorafgaande een beeld te hebben gegeven van het theoretische beleggingskader, wordt ingegaan op de werkelijke samenstelling van de beleggingsportefeuilles van de institutionele beleggers. In tabel 2.4 is deze samenstelling voor een aantal peiljaren voor de totale groep institutionele beleggers weergegeven.

**Tabel 2.4. De ontwikkeling van de beleggingsportefeuille van alle institutionele beleggers, exclusief beleggingsinstellingen, in procenten van het totale vermogen, 1970-1985**

	1970	1975	1980 <sup>1</sup>	1985 <sup>2</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	93,2	92,1	94,5	95,0
obligaties en pandbrieven	15,1	10,8	9,3	16,1
onderhandse leningen	52,7	56,0	57,2	50,5
hypotheken	11,4	10,3	13,0	11,2
vastgoed	6,9	6,8	6,8	6,3
aandelen en deelnemingen	7,1	8,2	8,3	10,9
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	6,8	7,9	5,5	5,0
<b>totale beleggingen</b>	100,0 (89,2 mrd)	100,0 (170,6 mrd)	100,0 (309,1 mrd)	100,0 (504,8 mrd)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers, diverse jaren

<sup>1</sup> Vanaf 1980 nieuwe reeksen

<sup>2</sup> Voorlopige cijfers

Hieruit blijkt dat institutionele beleggers voor het merendeel in vastrentende waarden beleggen. Zij zijn daarmee in belangrijke mate risicomijdend, hetgeen logischerwijs volgt uit de functie die zij vervullen. Uit de tabel komt nog een ander aspect naar voren. Institutionele beleggers leggen hun vermogen bijna geheel op lange termijn vast. Dit is een gevolg van de veelal langlopende contractuele verplichtingen die zij hebben, waarop de opbouw van de beleggingen wordt afgestemd. Bovendien zijn aan beleggingen op lange termijn de volgende voordelen verbonden (Wytzes, 1978, p. 129):

- in het algemeen zijn deze beleggingen minder arbeidsintensief en zijn er relatief geringere transactiekosten aan verbonden;
- in het algemeen kan een hoger rendement worden gerealiseerd dan op kortlopende beleggingen, omdat bij een normale rentestructuur

- het rendement op kapitaalmarktbeleggingen hoger is dan op geldmarktbeleggingen;
- c. de beleggingen op langere termijn bieden een grotere stabiliteit ten aanzien van het inkomensrisico.

Wanneer naar de beleggingen van de afzonderlijke categorieën institutionele beleggers wordt gekeken, doen zich blijkens tabel 2.5 verschillen in de portefeuillesamenstelling voor. Deze verschillen kunnen enerzijds worden verklaard aan de hand van verschillen in de aard en achtergrond van de belegger, maar anderzijds ook uit wettelijke voorschriften die voor bepaalde institutionele beleggers van toepassing zijn.

**Tabel 2.5. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van institutionele beleggers, exclusief beleggingsinstellingen, in 1985, in procenten, tussen haakjes in mln glds**

	PENSIOENFONDSEN				VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN				sociale fondsen	spaarbanken en girodiensten	totaal institutionele beleggers
	bedrijfs- pensioenfondsen	ondernemings- pensioenfondsen	overige pensioenfondsen	totaal pensioenfondsen	schadeverzekerings- maatschappijen	levensverzekerings- maatschappijen	spaar- kassen en begrafenis- fondsen	totaal verzeke- rings- maatschappijen			
<b>langlopende be- leggingen (totaal)</b>	98	98	99	99	94	99	98	98	41	84	95
obligaties en pandbrieven	11	29	11	16	39	7	16	12	13	22	16
onderhandse le- ningen	61	38	76	22	32	42	44	40	23	31	51
hypotheken	5	3	4	4	4	19	8	17	0,5	30	11
vastgoed	14	9	5	8	3	5	13	5	4	1	6
aandelen en deel- nemingen	7	19	3	8	16	26	17	24	0,5	0	11
<b>kortlopende be- leggingen (totaal)</b>	2	2	1	1	6	1	2	2	59	16	5
<b>totale beleggingen</b>	100 (68 330)	100 (78 480)	100 (138 470)	100 (285 280)	100 (18 620)	100 (103 350)	100 (3 450)	100 (125 420)	100 (10 090)	100 (84 030)	100 (504 820)

Bron: C.B.S., Institutionele beleggers 1984. Voorlopige uitkomsten 1985, 1987.

De tabel geeft de situatie in 1985 weer; voor een overzicht van de portefeuille-ontwikkeling in de periode 1970–1985 kan worden verwezen naar bijlage 1. In de tabel worden allereerst beleggingen op lange termijn en beleggingen op korte termijn onderscheiden. Het onderscheid is gebaseerd op de looptijd van de beleggingen. Lange beleggingen hebben een looptijd die langer is dan één jaar, korte beleggingen een looptijd van maximaal één jaar. De mate waarin op lange of korte termijn wordt belegd, weerspiegelt grotendeels de aard van de institutionele belegger. Pensioenfondsen en (levens)verzekeringsmaatschappijen beleggen hun vermogen nagenoeg geheel op lange termijn. De contractuele verplichtin- gen strekken zich dan ook in de meeste gevallen over tientallen jaren uit. Spaarbanken en girodiensten kennen ook een overwegend lange termijn karakter in hun beleggingen, dat evenwel minder is dan dat van de pensioenfondsen en verzekeraars. Spaarbanken dienen immers rekening te houden met het grotendeels kortlopende karakter van de tegoeden, zodat voldoende liquide middelen of snel liquide te maken middelen voorhanden dienen te zijn. De sociale fondsen hebben minder dan de helft van hun vermogen op lange termijn vastgelegd. Deze fondsen hebben een sterk liquide karakter, waardoor overwegend op korte termijn belegd dient te worden.

Indien de samenstelling van de beleggingsportefeuille verder in oenschouw wordt genomen, blijken zich opmerkelijke verschillen voor te doen. Bij de totale groep pensioenfondsen ligt de nadruk op de vastrentende

waarden. Binnen deze categorie beleggingen overheersen de onderhandse leningen, op afstand gevolgd door de beleggingen in obligaties en hypotheekleningen. Het aandeel van de zakelijke waarden blijft beperkt tot 16% van het belegd vermogen. Als naar de afzonderlijke categorieën pensioenfondsen wordt gekeken, valt op dat het aandeel van de zakelijke waarden bij de bedrijfspensioenfondsen, maar vooral bij de ondernemingspensioenfondsen, groter is dan het gemiddelde. Bij de bedrijfspensioenfondsen springen de vastgoedbeleggingen eruit. Voor sommige bedrijfspensioenfondsen zoals het Bedrijfspensioenfonds voor de bouwnijverheid en andere met de bedrijfstak bouwnijverheid verbonden fondsen, speelt hier een werkgelegenheidsaspect mee. Bij de ondernemingspensioenfondsen is een vergelijkbare situatie aan de orde. In de beleggingsportefeuille is in vergelijking met de andere fondsen het aandeel beleggingen in aandelen groot. Veelal wordt de verwevenheid met de onderneming als verklaring hiervoor gegeven. Enerzijds is hierdoor de ondernemingscultuur sterker aanwezig, anderzijds heeft het fonds hierdoor de mogelijkheid te beschikken over actuele economische gegevens uit binnen- en buitenland, die worden verzameld door de staf van de (veelal) multinationale onderneming. Dat het aandeel van de zakelijke waarden bij de overige pensioenfondsen relatief laag is, kan grotendeels verklaard worden door de voorschriften met betrekking tot het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds, het grootste fonds binnen de categorie overige pensioenfondsen. Volgens artikel 5 van de Beleggingswet kunnen door de minister van Financiën nadere regels worden gesteld aan de beleggingen in aandelen en vastgoed. In een aparte beschikking heeft de minister dan ook bepaald dat het A.B.P. ten hoogste 15% van zijn belegd vermogen in deze zakelijke waarden mag beleggen (Beschikking no. 384-3237, d.d. 13-04-1984). Bij de voorgenomen herziening van de Beleggingswet zal een deel van deze beschikking worden opgenomen in de wet. Tegelijkertijd worden de nadere regels voor de beleggingen als volgt gewijzigd:

- tot maximaal 15% van de waarde van de beleggingen zal mogen worden belegd in aandelen en certificaten van aandelen;
- eveneens tot maximaal 15% van het belegd vermogen zal mogen worden belegd in onroerend goed;
- voor beide genoemde maxima geldt evenwel de randvoorwaarde dat het totaal van de beleggingen in aandelen en onroerend goed niet meer mag bedragen dan 20% van de waarde van de totale beleggingen.

De wijziging van de Beleggingswet, met daarin opgenomen de genoemde nadere regels, zal 1 januari 1988 haar beslag krijgen.

Voor de bedrijfs- en ondernemingspensioenfondsen gelden zulke specifieke voorschriften niet. Artikel 14 van de Pensioen- en spaarfondsenwet geeft alleen aan dat de beleggingen op solide wijze dienen te geschieden.

Voor verzekeringsmaatschappijen gelden evenmin specifieke voorschriften voor de beleggingen. De op deze maatschappijen van toepassing zijnde Wet toezicht verzekeringsbedrijf doet hierover geen uitspraken. Wel kan de Verzekeringskamer individuele maatschappijen, indien het jaarverslag daartoe aanleiding geeft, achteraf nadere voorschriften geven. In vergelijking met de (bedrijfs- en overige) pensioenfondsen beleggen verzekeringsmaatschappijen meer in zakelijke waarden; vooral de levensverzekeringsmaatschappijen zijn hierin actief. In 1985 was 31% van het vermogen belegd in zakelijke waarden. De aandelenportefeuille was daarbinnen het belangrijkste. Een relatief grote zakelijke portefeuille is voor de levensverzekeringsmaatschappijen vooral van belang uit concurrentie-overwegingen. In tegenstelling tot bijvoorbeeld de pensioenfondsen moeten levensverzekeringsmaatschappijen een groot deel van hun produkten aan individuele afnemers verkopen. Om zich te onderscheiden hanteren levensverzekeraars verschillende vormen van winstdeling in de polissen. Hoe hoger de winst is die kan worden uitgekeerd, des te

steviger wordt de concurrentiepositie. Omdat de verplichtingen op lange termijn vastliggen, kunnen eventuele fluctuaties in de hoofdsom verantwoord worden opgevangen.

Indien naar de vastrentende waarden van verzekeringsmaatschappijen wordt gekeken, zijn er zowel opvallende verschillen met de groep pensioenfondsen, als tussen de verschillende categorieën verzekeringsmaatschappijen onderling. In vergelijking met de pensioenfondsen nemen beleggingen in hypotheke een belangrijkere positie in. Dit komt vooral door toedoen van levensverzekeringsmaatschappijen, die in 1985 bijna een vijfde van hun vermogen in leningen onder hypothecair verband hebben belegd. Dit is voor deze maatschappijen een belangrijk produkt: via de levenhypotheek wordt hierbij een koppeling gelegd met de levensverzekering. Door het relatief grote aandeel van hypotheke in de beleggingsportefeuille, in combinatie met het grotere aandeel zakelijke waarden, leggen levensverzekeraars naar verhouding minder in obligaties en pandbrieven. Dit laatste staat in tegenstelling tot de situatie bij de schadeverzekeringsmaatschappijen, waar deze categorie beleggingen binnen de portefeuille een belangrijke plaats inneemt.

Zoals eerder naar voren is gekomen, wijken de beleggingen van de sociale fondsen af van die bij de overige institutionele beleggers. Minder dan de helft van het vermogen wordt op lange termijn aangehouden. Van deze beleggingen is bijna 90% in vastrentende obligaties en onderhandse leningen vastgelegd. De beleggingen op korte termijn worden vooral gevormd door deposito's met een korte looptijd. Hiermede wordt het liquide karakter van deze fondsen nog eens aangegeven.

Tenslotte de beleggingen van spaarbanken. De spaarbanken zijn niet geheel vrij in de keus van hun beleggingen, omdat er door De Nederlandsche Bank op basis van de Wet toezicht kredietwezen voorschriften zijn uitgevaardigd om de soliditeit van de beleggingsportefeuille te vergroten. Deze voorschriften kunnen bepaalde soorten of vormen van beleggingen verbieden, beperken of aan voorwaarden binden, indien deze een bepaalde omvang te boven gaan. Bovendien kan De Nederlandsche Bank voor spaarbanken een maximale omvang van de beleggingen of bepaalde onderdelen van de beleggingen in verhouding tot de ter beschikking verkregen gelden voorschrijven, de liquiditeitsregels. Gezien de aard van hun verplichtingen is het daarom onvermijdelijk dat het grootste deel van de beleggingen op lange termijn in activa met een zeer gering of in het geheel geen kwaliteitsrisico zijn vastgelegd. Zoals uit tabel 2.5 blijkt, zijn dit de obligaties en pandbrieven, de onderhandse leningen en, meer dan bij enige andere categorie institutionele beleggers, in leningen onder hypothecair verband. Dit laatste past uitstekend in de eerder geschetste verbreding van het oorspronkelijke werkkterrein en het versterken van de binding tussen cliënt en spaarbank. Beleggingen in zakelijke waarden zijn gezien het voorgaande dan ook te verwaarlozen bij de spaarbanken.

## **2.6. De financiële positie van de institutionele beleggers binnen de Nederlandse economie**

In het voorgaande is een beeld geschetst van de omvang van het belegd vermogen van institutionele beleggers in 1985 en de verdeling daarvan over verschillende beleggingsactiva. De institutionele beleggers, inclusief beleggingsinstellingen, nemen met een belegd vermogen van bijna 537 miljard gulden een belangrijke positie in binnen de Nederlandse economie. Aan de hand van de ontwikkeling van hun vermogens, hun aandeel in de totstandkoming van de nationale besparingen en hun aandeel in het aanbod op de kapitaalmarkt, kan deze belangrijke economische positie worden aangegeven.

In nominale termen steeg het belegd vermogen van alle institutionele beleggers van 11 miljard gulden in 1950 naar bijna 537 miljard gulden in 1985. Op basis van het belegd vermogen, vormen de pensioenfondsen de belangrijkste categorie institutionele beleggers, gevolgd door de verzekeringsmaatschappijen. Het belegd vermogen van de pensioenfondsen groeide ook het snelst in de onderscheiden periode. Het hoogtepunt van deze groei lag in de jaren 1965–1980, met groeipercentages van gemiddeld 20 procent per jaar. Hierin weerspiegelen zich de uitbreiding van de werkgelegenheid en de forse loonstijgingen in deze jaren waardoor de (loonafhankelijke) pensioenpremies snel toenamen.

**Tabel 2.6. Het belegd vermogen van institutionele beleggers, mln glds, tussen haakjes de gemiddelde procentuele groei per jaar, 1950-1985**

	pensioen- fondsen		verzeke- ringsmaat- schappijen <sup>1</sup>		sociale fondsen		spaarban- ken en gi- rodiensten		beleggings- instellin- gen <sup>2</sup>		totaal
1950	2 595		3 484		1 302		3 879		–		11 260
1955	6 508	(30,2)	5 929	(14,0)	2 519	(18,7)	5 431	(8,0)	–		20 387 (16,2)
1960	10 860	(13,4)	9 290	(11,3)	3 089	(4,5)	7 814	(8,8)	–		31 053 (10,5)
1965	19 878	(16,6)	14 769	(11,8)	3 861	(5,0)	13 055	(13,4)	–		51 563 (13,3)
1970	39 451	(19,7)	24 198	(12,8)	4 705	(4,4)	20 808	(11,9)	–		89 162 (14,6)
1975	82 749	(22,0)	42 444	(15,1)	7 498	(11,9)	37 869	(16,4)	–		170 560 (18,3)
1980	162 160	(19,2)	76 236	(15,9)	9 657	(5,8)	61 050	(12,2)	–		309 103 (16,2)
1985 <sup>3</sup>	285 280	(15,2)	125 420	(12,9)	10 090	(0,9)	84 030	(7,5)	32 130 (-)		536 950 (14,7)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers, diverse jaren

<sup>1</sup> Tot 1980 exclusief de schadeverzekeringsmaatschappijen

<sup>2</sup> Alleen gegevens voor de jaren 1981 tot en met 1985 bekend

<sup>3</sup> Voorlopige cijfers

De snelle toename van de belegde vermogens van met name pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen, uit zich ook in de dominante rol die de institutionele beleggers spelen in de totstandkoming van de nationale besparingen. Tabel 2.7. geeft deze nationale besparingen weer.

**Tabel 2.7. De nationale besparingen naar sectoren, in procenten van het netto nationaal inkomen, 1950–1985**

	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985
nationale besparingen	11,6	19,9	22,7	19,7	19,6	15,4	11,6	15,4
waarvan door:								
– overheid	9,9	3,7	5,9	4,1	4,1	2,0	0,9	–0,9
– bedrijven	5,7	6,5	6,4	4,6	5,8	2,8	2,3	6,0
– gezinnen	–4,0	9,7	10,4	11,0	9,7	10,6	8,4	10,2
gezinsbesparingen via:								
– levensverzekeringsmaatschap- pijen en pensioenfondsen	2,1	3,1	3,6	4,6	5,2	7,7	7,7	8,3
– spaarbanken	–	2,5	2,9	2,9	2,4	3,3	2,1	1,0

Bron: C.B.S., Nationale Rekeningen, diverse jaren

De totale gezinsbesparingen zijn de afgelopen decennia tamelijk stabiel gebleven op een niveau van circa 10% van het nationaal inkomen. Vanaf de tweede helft van de jaren zeventig is de samenstelling van de gezinsbesparingen echter veranderd. De contractuele besparingen via levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen zijn sterk toegenomen, terwijl het aandeel vrije gezinsbesparingen afnam. Deze sterke toename van de contractuele besparingen wordt geheel veroorzaakt door de toegenomen beleggingsinkomsten bij levensverzekeraars en pensioenfondsen (Ministerie van Financiën, 1987a, p. 15). Deze opbrengsten worden statistisch als besparingen toegerekend aan de sector gezinnen. Het Centraal Planbureau verwacht dat de contractuele besparingen tot het begin van de jaren negentig op het huidige hoge niveau zullen blijven. Daarna wordt door de vergrijzing en de daarmee samenhangende toeneming van de uitkeringen een geleidelijke afname verwacht. Een substantiële daling wordt pas na het jaar 2030 verwacht (Bolhuis en Vossers, 1986).



Zoals uit het voorgaande is gebleken, beleggen de meeste institutionele beleggers hun vermogens bijna geheel op lange termijn. Voor een belangrijk deel gebeurt dit op de kapitaalmarkt in de vorm van het aanbieden van onderhandse leningen. Ook het aanbieden van hypothecaire leningen neemt een belangrijke plaats in binnen de beleggingsportefeuilles van institutionele beleggers. Tabel 2.8 geeft een overzicht van het totaal netto binnenlands aanbod op de kapitaalmarkt naar herkomst.

**Tabel 2.8. Het aanbod en het beroep op de kapitaalmarkt, in procenten van het nationale inkomen, 1955-1986**

	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1986
netto binnenlands aanbod								
- spaarbanken	7,3	2,8	2,9	2,8	1,4	0,6	1,0	-
- fondsen <sup>1</sup>		4,9	5,2	5,5	7,9	7,9	8,2	8,2
- gezinnen en bedrijven	-	-	2,0	1,0	1,8	0,6	0,6	1,6
- hypotheekbanken en bouwfondsen	-	-	-	-	-	0,4	0,2	0,2
- geldscheppende instellingen <sup>2</sup> )	0,5	0,6	0,8	0,5	3,1	1,8	3,9	5,3
totaal	7,8	8,3	10,9	9,8	14,2	11,3	13,9	15,3
netto binnenlands beroep								
- rijk	2,5	1,6	1,2	1,8	2,3	4,4	6,8	2,8
- lagere overheid	2,7	3,4	3,2	1,6	2,0	0,8	1,3	2,5
- woningbouwverenigingen <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	0,3	0,5	2,0
- gezinnen en bedrijven	2,0	5,0	6,9	6,6	9,2	7,3	4,0	3,3
totaal	7,2	10,0	11,3	10,0	13,5	12,8	12,6	10,6
netto toevloeiing uit buitenland	-0,6	1,7	0,4	0,2	-0,7	1,5	-1,3	-4,7

Bron: De Nederlandsche Bank, diverse jaarverslagen

<sup>1</sup> Pensioenfondsen, levensverzekeringsmaatschappijen en sociale fondsen

<sup>2</sup> In 1986 inclusief spaarbanken

<sup>3</sup> Het beroep voortvloeiend uit de budgettering, zoals berekend door De Nederlandsche Bank

Uit de tabel blijkt dat het aanbod van de fondsen, uitgedrukt als percentage van het nationaal inkomen, sinds 1975 stabiel blijft op circa 8 %. Het aanbod van de spaarbanken varieert in de tijd, omdat deze instellingen een beroep doen op de vrije gezinsbesparingen. De economische teruggang, gepaard gaande met teruglopende vrije besparingen, of zelfs met ontsparingen, heeft hier zijn invloed doen gelden. Verder volgt uit de tabel dat het aandeel van de institutionele beleggers, spaarbanken en fondsen, in het totale aanbod op de kapitaalmarkt in de beschouwde periode zeer groot is. In 1985 bedroeg dit aandeel tweederde van het aanbod; in de jaren daarvoor was dit veelal nog hoger.

## 2.7. Slotbeschouwing

In het voorafgaande is in grote lijnen een beeld geschetst van de financiële instellingen die onder het begrip institutionele belegger kunnen worden gerangschikt. Er is uiteengezet welke instellingen het zijn, welke verplichtingen zij op zich nemen, op welke wijze zij aan deze verplichtingen trachten te voldoen en, daaruit voortvloeiend, welke financiële positie zij daarmee innemen binnen de Nederlandse economie. Hierbij is geen volledigheid nagestreefd. Het samengestelde beeld dient als achtergrond voor het vervolg van het onderzoek. Hiermee is het kader aangegeven waarbinnen de beleggingen van deze instellingen in de Nederlandse woningbouw kunnen worden geplaatst.

### **3. INSTITUTIONELE BELEGGERS EN DE NEDERLANDSE WONINGBOUW**

#### **3.1. Inleiding**

De huidige rol van de institutionele beleggers in de Nederlandse woningbouw is tweeledig. Ten eerste zijn de institutionele beleggers belangrijke kapitaalverschaffers voor de woningbouw, zowel door het verstrekken van onderhandse leningen aan gemeenten en woningcorporaties, als door het verstrekken van hypothecaire leningen aan eigenaarsbewoners. Ten tweede zijn de institutionele beleggers ook zelf opdrachtgever en/of exploitant. Het betreft dan de in opdracht van institutionele beleggers gebouwde, en met eigen middelen gefinancierde, huurwoningen. Institutionele beleggers kunnen zowel in de premiehuur-, als in de vrije sector woningen laten bouwen. De vrije sector valt sinds 1984 nader onder te verdelen in ongesubsidieerde woningen en woningen met een bijdrage ineens, premie C en vanaf 1986 premie D.

In dit hoofdstuk wordt de nadruk gelegd op de rol van opdrachtgever-exploitant. Deze rol is pas na de Tweede Wereldoorlog van belang geworden. In kort bestek zal echter ook enige aandacht aan de vooroorlogse periode worden besteed.

#### **3.2. De vooroorlogse periode**

De woningbouw wordt in de vooroorlogse periode, 1900-1940, gekenmerkt door een nadruk op het particulier initiatief en een terughoudende overheid. De overheid stimuleerde alleen in de eerste jaren na de Eerste Wereldoorlog de woningbouw met het ter beschikking stellen van financieringsmogelijkheden, omdat als gevolg van de economische crisis de particuliere bouw inzakte. Tabel 3.1 geeft hiervan een illustratie. Tot aan het begin van de Eerste Wereldoorlog in 1914 wordt de woningbouw vrijwel geheel beheerst door de particuliere bouw. Tijdens deze oorlog loopt de totale woningbouwproductie terug door de schaarste aan bouwmaterialen. De jaren na de Eerste Wereldoorlog worden gekenmerkt door een internationale economische crisis, als gevolg waarvan de particuliere bouw sterk achterblijft. Door daling van de bouwrijzen bloeit de particuliere bouw vanaf 1922/1923 weer op, en behoudt zijn overheersende positie tot aan de Tweede Wereldoorlog.

Binnen het particulier initiatief kon een onderscheid gemaakt worden naar twee typen opdrachtgevers: particuliere personen en particuliere instellingen, vooral bouwondernemers. In de kleinere steden waren vooral particuliere personen opdrachtgever.

**Tabel 3.1. Het aantal gereedgekomen woningen naar opdrachtgever, 1900-1940**

jaar	Rijk, provincie, waterschappen enz.		gemeenten		woningcorporaties		particulieren		totaal
	aantal	percentage	aantal	percentage	aantal	percentage	aantal	percentage	
1900	—	—	—	—	—	—	± 15 000	100	± 15 000
1901	—	—	—	—	—	—	± 16 000	100	± 16 000
1902	—	—	—	—	—	—	± 18 000	100	± 18 000
1903	—	—	—	—	—	—	± 21 000	100	± 21 000
1904	—	—	—	—	—	—	± 22 000	100	± 22 000
1905	—	—	10	—	—	—	± 23 990	100	± 24 000
1906	—	—	21	0,1	2	—	± 24 977	99,9	± 25 000
1907	—	—	6	0,1	132	1,2	± 10 862	98,7	± 11 000
1908	—	—	75	0,4	392	2,0	± 19 533	97,6	± 20 000
1909	—	—	79	0,3	845	3,6	± 23 076	96,1	± 24 000
1910	—	—	61	0,3	916	4,6	± 19 023	95,1	± 20 000
1911	—	—	62	0,3	852	4,1	± 20 086	95,6	± 21 000
1912	—	—	134	0,5	1 236	5,0	± 23 630	94,5	± 25 000
1913	—	—	82	0,4	2 626	11,4	± 20 292	88,2	± 23 000
1914	—	—	135	0,8	2 278	13,4	± 14 587	85,8	± 17 000
1915	—	—	241	2,0	4 467	37,2	± 7 292	60,8	± 12 000
1916	—	—	211	2,1	4 744	47,4	± 5 045	50,5	± 10 000
1917	—	—	700	11,7	2 418	40,3	± 2 882	48,0	± 6 000
1918	—	—	1 521	15,2	5 957	59,6	± 2 522	25,2	± 10 000
1919	—	—	1 968	13,1	10 341	69,0	± 3 191	17,9	± 15 000
1920	—	—	8 242	33,0	13 417	53,7	± 3 341	13,3	± 25 000
1921	636	1,5	5 687	14,1	19 298	47,8	14 743	36,6	40 364
1922	130	0,6	6 808	14,6	13 622	30,0	24 936	54,8	45 496
1923	94	0,2	5 449	12,6	9 590	22,2	27 999	65,0	43 132
1924	107	0,2	3 574	7,6	8 736	18,7	34 295	73,5	46 712
1925	41	0,1	4 059	8,6	8 538	18,1	34 552	73,2	47 190
1926	100	0,2	2 916	5,7	4 749	9,3	41 068	81,0	48 833
1927	69	0,1	2 750	5,3	4 801	9,3	42 617	82,6	50 246
1928	44	0,1	1 119	2,4	5 542	11,3	40 558	82,5	47 335
1929	64	0,1	2 242	4,6	5 221	10,7	39 820	81,5	47 347
1930	98	0,2	2 329	4,4	5 050	9,6	44 024	83,7	51 501
1931	35	0,1	3 358	6,4	5 961	11,4	41 226	79,2	50 580
1932	47	0,1	1 447	3,4	3 718	8,7	36 129	84,4	41 341
1933	58	0,1	685	1,5	979	2,1	42 703	92,9	44 425
1934	41	0,1	748	1,3	4 127	7,4	47 675	86,3	52 591
1935	29	0,1	472	1,0	2 978	6,1	41 752	86,3	45 231
1936	51	0,1	294	0,9	2 285	6,8	27 655	82,0	30 285
1937	49	0,1	495	1,5	1 831	5,7	26 744	83,1	29 119
1938	38	0,1	778	1,9	2 084	5,1	35 475	87,1	38 375
1939	135	0,3	925	2,4	2 058	5,3	33 712	87,0	36 830
1940	119	0,7	693	3,9	1 945	11,0	14 904	84,4	17 661

Bron: Ministerie van VROM, 1983, p. 43

De bouw van woningen vond bij deze categorie opdrachtgevers plaats ten behoeve van eigen bewoning, en werd grotendeels gefinancierd met eigen kapitaal. De particuliere bouwondernemers waren in de grotere steden actief. Zij bouwden voor eigen risico woningen met het doel deze na voltooiing zo snel mogelijk te verkopen. Het zelf exploiteren door deze ondernemers gebeurde maar in beperkte mate, en veelal als gevolg van de onverkooptbaarheid van de woningen. De financiering van de bouw vond plaats met leningen onder hypothecair verband. Deze werden behalve door de hypotheekbanken vooral verstrekt door levensverzekeringsmaatschappijen (Glasz, 1935).

De door de bouwondernemers gebouwde woningen werden in het algemeen verkocht aan beleggers. Omdat het veelal om kleine projecten ging van één of enkele panden, waren de kopers met name particuliere personen. Zij kochten de woningen als oudedagsvoorziening. In de jaren dertig, na de economische crisis van 1929, gingen, ter spreiding van de beleggingsrisico's, ook institutionele beleggers over tot aankoop van woningen. In deze jaren van onzekere economische vooruitzichten zochten zij waardevaste en langlopende beleggingen. Met name de

levensverzekeringsmaatschappijen waren hierin actief. Het eerste begin was weinig gelukkig. Men kocht panden van «...niet eens altijd te goeder naam en faam bekend staande bouwondernemers...» (Van Beusekom, 1944, p. 179), waardoor de kwaliteit nogal eens te wensen overliet. Deze «broodbouwers» hadden er geen belang bij om een degelijke bouw af te leveren. Zij exploiteerden de woningen niet zelf en eventuele gebreken deden zich pas na de verkoop voor. Door schade en schande werden de institutionele beleggers, aldus Van Beusekom, echter spoedig wijs. In tabel 3.2 is het voorgaande terug te vinden. De levensverzekeringsmaatschappijen en de spaarbanken belegden in de periode 1900 – 1940 circa een derde van hun vermogen in hypotheekleningen. Het aandeel hiervan in de beleggingsportefeuilles van pensioenfondsen was met gemiddeld 5% beduidend kleiner. In nominale termen gezien waren de levensverzekeraars binnen de groep institutionele beleggers op dit terrein de belangrijkste aanbieders. De beleggingen in onroerend goed nemen vooral na 1935 weer een grote vlucht. De levensverzekeringsmaatschappijen zijn dan wederom de belangrijkste categorie binnen de groep institutionele beleggers.

**Tabel 3.2. De beleggingen van institutionele beleggers in hypothecaire leningen en in onroerende goederen, mln glds, tussen haakjes als percentage van het totaal belegd vermogen, 1900–1940**

	pensioenfondsen		levensverzekeringsmaatschappijen <sup>1</sup>		sociale fondsen		spaarbanken	
	hypotheekleningen	onroerend goed	hypotheekleningen	onroerend goed	hypotheekleningen	onroerend goed	hypotheekleningen	onroerend goed
1900	0,2 (1,6)	0,2 (1,6)	22,0 (26,3)	6,9 (8,3)	–	–	24,9 (27,6)	1,1 (1,2)
1905	0,3 (1,7)	0,3 (1,7)	41,0 (30,6)	13,6 (10,2)	–	–	30,0 (28,2)	1,4 (1,3)
1910	0,6 (2,3)	0,3 (1,1)	60,8 (33,7)	18,8 (10,4)	–	–	37,5 (29,0)	1,8 (1,4)
1915	5,0 (11,1)	0,2 (0,4)	77,7 (33,0)	21,4 (9,1)	0,1 (0,2)	–	40,4 (30,0)	2,5 (1,9)
1920	10,1 (12,3)	0,4 (0,5)	90,5 (40,1)	19,5 (8,8)	0,0 (–)	0,6 (0,4)	60,5 (26,9)	4,3 (1,9)
1925	22,7 (5,0)	1,2 (0,3)	140,2 (39,4)	17,5 (4,9)	7,3 (0,2)	0,1 (–)		
1930	34,2 (4,2)	2,7 (0,3)	233,0 (41,5)	21,0 (3,7)	19,3 (2,9)	0,1 (–)	173,4 (36,1)	5,4 (1,1)
1935	35,9 (2,9)	4,3 (0,3)	289,7 (38,7)	31,8 (4,2)	15,1 (1,7)	–	176,6 (33,0)	5,5 (1,0)
1940	51,5 (3,3)	12,3 (0,8)	309,4 (29,9)	90,9 (8,8)	9,5 (1,5)	–	161,2 (30,0)	5,7 (1,1)

Bron: De Nederlandsche Bank, 1987a

<sup>1</sup> Tot en met 1915: gegevens van de tien grote maatschappijen; vanaf 1920: gegevens van de acht grote maatschappijen.

Nadat in de jaren dertig zich geluiden voordeden om de particuliere woningbouw uit handen van de «broodbouwers» te nemen en onder te brengen bij kapitaalkrachtige ondernemingen die deze woningen zelf zouden kunnen blijven exploiteren, gaan ook de institutionele beleggers een rol als opdrachtgever vervullen. Van Beusekom noemt hier met name de levensverzekeringsmaatschappijen. In algemene zin werd deze verandering in de particuliere woningbouw gezien als een betere waarborg voor een goede woningkwaliteit. Institutionele beleggers hadden immers belangstelling voor woningen «waarvan als vaststaand kon worden aangenomen dat deze gedurende een reeks van jaren een goede belegging zouden vormen» (Van Beusekom, 1944, p. 180). Het type woning betrof in dit geval de middenstandswoning. Voor de bouw van arbeiderswoningen hadden de institutionele beleggers weinig belangstelling. Glasz (1935, p. 79) merkte hierover op dat «...men zich bij het verhuren dezer woningen te zeer op »sociaal« terrein begeeft en dat allerhande beslommingen en teleurstellingen den beleggers tenslotte niet bespaard blijven...».

Uit het voorgaande kan worden geconcludeerd dat de rol van de institutionele beleggers in de vooroorlogse woningbouw zich vooral beperkte tot die van kapitaalverschaffer, met name hypotheekleningen aan particuliere bouwondernemers. De vooroorlogse woningbouw wordt sterk bepaald door de initiatieven van particuliere bouwondernemers.

Aanvankelijk worden de door hen gebouwde woningen gekocht door particuliere beleggers. Deze beleggers, veelal particuliere personen, exploiteerden de woningen in de huursector. Na de economische crisis van 1929 krijgen ook de institutionele beleggers belangstelling voor het beleggen in (middenstands)woningen. Zij kopen aanvankelijk deze woningen van de bouwondernemers. Pas nadat in de loop van de jaren dertig stemmen zijn opgegaan om «kapitaalkrachtige» ondernemingen, zoals levensverzekeringsmaatschappijen, bij de bouw en exploitatie van woningen te betrekken, komt op bescheiden schaal tevens de rol van opdrachtgever naar voren.

Exacte cijfers over de verdeling tussen huur- en koopsector in de vooroorlogse woningproductie zijn niet voorhanden. Een indicatie kan worden ontleend aan de woningtelling uit 1947. Hieruit blijkt dat 60% van de dan aanwezige woningvoorraad uit particuliere huurwoningen bestaat. Van deze bijna 1,26 miljoen woningen is 90% in eigendom bij particuliere personen en 10% bij particuliere instellingen. De overige huursector, in het bezit van Rijk, gemeenten en woningcorporaties, omvat 12% van de woningvoorraad. Het restant, 28%, betreft eigen-woningbezit, dat vooral geconcentreerd is op het platteland (Van der Schaar, 1979, p. 20).

### **3.3. De na-oorlogse periode**

Bij de beschrijving van de periode na de Tweede Wereldoorlog is het zinvol een onderscheid in tijdvakken aan te brengen. De indeling van deze tijdvakken wordt bepaald door de ontwikkelingen in de subsidiereggeving en het woningbouwbeleid van de overheid. Voor dit uitgangspunt is gekozen omdat in de na-oorlogse periode in het algemeen zonder subsidies geen sluitende exploitatie van huurwoningen mogelijk werd geacht, hetgeen voor institutionele beleggers uit rendementsoverwegingen van grote betekenis is.

Op deze wijze kan allereerst het tijdvak 1945–1960 onderscheiden worden. Deze periode wordt gekenmerkt door de wederopbouw van Nederland. Om een sluitende exploitatie van nieuwe woningen mogelijk te maken, worden (tijdelijk geachte) subsidieregelingen ingevoerd. Het tweede tijdvak betreft de jaren 1960–1968. Tijdens deze jaren van snelle economische groei, voert de overheid een expansief en pluriform bouwbeleid om zo snel mogelijk een eind te maken aan de grote woningnood. Een derde tijdvak omvat de jaren 1968–1975. Een voor de exploitant aantrekkelijke subsidieregeling zorgt voor een grote productie van huurwoningen in opdracht van beleggers. Het laatste tijdvak dat onderscheiden wordt, betreft de jaren 1975–1986. In deze jaren komt een meer omvattende regelgeving tot stand voor de verhuur en exploitatie van woningen. In deze periode wordt ondermeer de dynamische-kostprijsregeling geïntroduceerd. Deze paragraaf zal worden besloten met een overzicht van enkele recente ontwikkelingen.

#### *3.3.1. Het tijdvak 1945–1960*

Direct na de oorlog werd begonnen met het opruimen en herstellen van de oorlogsschade in de woningvoorraad. Er werd een groot tekort aan woningen vastgesteld, waardoor een stimulerend bouwbeleid noodzakelijk was. Financiële steun bij de bouw en exploitatie van huurwoningen werd al snel een noodzaak. Door de strakke huurprijsbeheersing in combinatie met sterk stijgende bouwkosten, konden nieuwe woningen niet sluitend geëxploiteerd worden. Dit leidde in 1947 en in 1948 tot de invoering van premieregelingen voor de particuliere woningbouw (Financieringsregelingen 1947 en 1948). Deze voorzagen in een jaarlijkse rentevergoeding over de onrendabele top van de bouwkosten gedurende de eerste tien jaar van de exploitatieperiode. Na tien jaar zouden de dan nog bestaande exploitatietekorten met een bijdrage ineens afgekocht worden. In 1950

werden deze regelingen vervangen door de Premiereregeling woningbouw 1950, waarmee particuliere opdrachtgevers een bijdrage ineens konden krijgen bij het gereedkomen van de woning. De regeling was van toepassing op zowel huur- als koopwoningen. Deze bijdrage, die afhankelijk was van de grootte van de woning, was bedoeld als «afkoop» voor de jaarlijkse exploitatietekorten. Naast deze gesubsidieerde bouw, was het voor particuliere opdrachtgevers vanaf 1950 ook mogelijk woningen buiten het woningbouwcontingent te bouwen. Voorwaarde was evenwel dat geen rijkssteun werd aangevraagd. Van deze mogelijkheid tot vrije-sectorbouw werd echter maar weinig gebruik gemaakt. Vrijwel alle woningen kwamen met subsidie tot stand (Sira, 1983, p. 188).

In 1953 werd de premiereregeling aangepast in de Premie- en bijdrage-regeling woningbouw 1953. De maximale grootte van de woning waarvoor nog subsidie kon worden verkregen, werd uitgebreid. Bovendien werd de maximale premie verhoogd. Ondanks deze maatregelen bleef het aandeel van de particuliere woningbouw achter bij dat van Rijk, gemeenten en woningcorporaties, zoals uit tabel 3.3 blijkt. Een opleving deed zich voor in de jaren 1955 tot en met 1957. Ter stimulering van de vrije-sectorbouw werden toen premies uitgekeerd die gelijk waren aan de helft van de normale premies in de gesubsidieerde particuliere bouw. Bovendien was de huurprijsvaststelling, in tegenstelling tot die van de gesubsidieerde bouw, vrij. In 1957 en 1958 werd wederom de subsidiëring voor de particuliere bouw gewijzigd. De premie werd vanaf dat moment afhankelijk gesteld van de stichtingskosten (Premie- en bijdrageregeling 1957 en 1958). Verder blijkt uit de tabel dat er in dit tijdvak betrekkelijk weinig woningen zonder rijkssteun gebouwd zijn in opdracht van particulieren. De beschikbare gegevens laten verder geen betrouwbaar onderscheid tussen voltooide koop- en huurwoningen toe, zodat niet aangegeven kan worden hoeveel huurwoningen door particulieren, waaronder institutionele beleggers, zijn gerealiseerd.

Particuliere opdrachtgevers waren in de eerste na-oorlogse periode vooral particuliere bouwondernemers, die net als voor de Tweede Wereldoorlog voor eigen risico bouwden en deze woningen verkochten, en daarnaast institutionele beleggers. Vanaf begin jaren vijftig gaat deze laatste categorie een steeds belangrijker rol als opdrachtgever vervullen.

**Tabel 3.3. Het aantal gereedgekomen woningen naar opdrachtgever, tussen haakjes als procentueel aandeel, 1945-1960**

	Rijk, gemeenten en woning- corporaties		particulieren		totaal		
				waarvan zonder rijkssteun			
1945	67	(17)	322	(83)	—	389	
1946	610	(38)	983	(62)	—	1 593	
1947	6 580	(71)	2 663	(29)	—	9 243	
1948	30 668	(84)	5 723	(16)	—	36 391	
1949	32 439	(76)	10 352	(24)	—	42 791	
1950	30 773	(65)	16 527	(35)	1 733	(4)	47 300
1951	41 162	(70)	17 504	(30)	4 099	(7)	58 666
1952	34 205	(63)	20 396	(37)	2 626	(5)	54 601
1953	40 011	(67)	19 586	(33)	1 709	(3)	59 597
1954	42 455	(62)	26 032	(38)	1 549	(2)	68 487
1955	32 412	(53)	28 407	(47)	2 316	(4)	60 819
1956	35 280	(52)	33 004	(48)	3 577	(5)	68 284
1957	47 818	(54)	40 579	(46)	4 628	(5)	88 397
1958	51 829	(58)	37 208	(42)	2 635	(3)	89 037
1959	47 630	(57)	36 002	(43)	2 086	(2)	83 632
1960	41 697	(50)	42 118	(50)	7 496	(9)	83 815

Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid

Rond 1950 waren de opbrengsten van vastrentende waarden nog voldoende om de aangegane pensioen- en verzekeringsverplichtingen na te komen. Nadien namen de pensioenen in kwaliteit toe, onder meer door de verhoging van het uitkeringspercentage en een aanpassing aan de inflatie, en voerden de levensverzekeringsmaatschappijen winstdelingsregelingen in. Institutionele beleggers zochten dan ook naar beleggingen die de economische groei geheel of gedeeltelijk konden bijhouden. In deze periode gingen de institutionele beleggers er meer en meer toe over om in de gesubsidieerde woningbouw te gaan beleggen. De voor belegging in onroerend goed beschikbare middelen werden vanaf dat moment gedurende een lange tijd nagenoeg uitsluitend in die richting belegd (Van Rijn, 1983).

Tabel 3.4 geeft van deze beleggingen een overzicht. Na 1950 stegen de belegde gelden in onroerend goed snel. Aanvankelijk zijn het de levensverzekeringsmaatschappijen die met 6,5 à 7 procent van hun belegd vermogen een belangrijke rol spelen. De groei van de onroerend-goedbeleggingen bij de pensioenfondsen is echter na 1955 veel sterker. De institutionele beleggers bouwden vooral de duurdere en kwalitatief betere huurwoningen. De bouw van «arbeiderswoningen» was in die tijd de taak van gemeenten en woningcorporaties. Voor de institutionele beleggers was de premieregeling aantrekkelijk. De éénmalige bijdrage was voor die jaren aanzienlijk, circa f4000, en tot 1957 onafhankelijk van de stichtingskosten. Bovendien was de verwerking administratief eenvoudig en bestond er na uitbetaling van de premie geen band meer met de overheid.

**Tabel 3.4. De beleggingen van pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen in onroerend goed, mln glds, tussen haakjes als percentage van het totaal belegd vermogen, 1945-1960**

	pensioenfondsen	levensverzekeringsmaatschappijen
1945	16 (0,8)	159 (6,4)
1950	47 (1,6)	241 (6,6)
1955	153 (2,6)	394 (6,8)
1960	458 (5,2)	588 (7,2)

Bron: De Nederlandsche Bank, 1987a

### 3.3.2. *Het tijdvak 1960-1968*

In de regeringsverklaring van het kabinet-De Quay in 1959, werd aangekondigd dat de overheidsbemoeienis zou worden teruggedrongen en meer ruimte zou worden geschapen voor het particuliere initiatief. Op het terrein van de volkshuisvesting uitte dit voornemen zich in een uitbreiding van het aandeel particuliere woningen in het woningbouwprogramma, ten koste van de woningwetbouw. Daarnaast werd een nieuwe subsidieregeling ingevoerd, die voor huurwoningen voorzag in een lage premie ineens, met daarnaast jaarlijkse bijdragen in de exploitatietekorten, en voor koopwoningen uitsluitend in een lage premie ineens. Bovendien werden in samenhang hiermee huurverhogingen aangekondigd die de afstand tussen kostprijsuur en vraaguur moesten verkleinen. Met vaste percentages werden de jaarlijkse subsidiebijdragen afgebouwd.

Eén van de doelstellingen van de nieuwe regeling, de Premie- en bijdragebeschikking woningbouw 1960, was de bevordering van de bouw van goedkope woningen in de particuliere sector. De belangstelling voor het nieuwe woningbouwbeleid bleek zeer groot. In de eerste jaren steeg het totale particuliere aandeel in de woningbouw, blijkens tabel 3.5, gestaag tot 61% in 1962. Vanaf 1963 loopt het aandeel terug tot 43% in 1967 en 1968. De bouw in de particuliere sector bestaat in deze periode voor het merendeel uit koopwoningen. In de huursector maakte de

nieuwe subsidieregeling vanaf het begin een sluitende exploitatie mogelijk. De aangekondigde huurverhogingen zouden de voor beleggers belangrijke inflatierisico's dekken en een verhuurrisico bestond met de toenmalige woningnood nog niet. Derhalve werd ook in de huursector betrekkelijk veel gebouwd. Het procentuele aandeel van de particuliere huurwoningen loopt uiteen van 13 tot 20% van het totaal. Voor de bedrijfstak- en ondernemingspensioenfondsen had het beleggen in woningen nog een ander voordeel. Bij de werving van nieuw personeel kon een nieuwe woning in het vooruitzicht gesteld worden, hetgeen in een periode van woning- en arbeidschaarste een concurrentievoordeel gaf.

**Tabel 3.5. Het aantal gereedgekomen woningen naar opdrachtgever, tussen haakjes als procentueel aandeel, 1960-1968**

	Rijk, gemeenten en woningcorporaties		particulieren		totaal		
			huur	koop			
1960	41 697	(50)	13 644	(16)	28 474	(34)	83 815
1961	34 815	(42)	16 426	(20)	31 446	(38)	82 687
1962	30 475	(39)	15 765	(20)	32 135	(41)	78 375
1963	34 955	(44)	15 450	(19)	29 118	(37)	79 523
1964	45 806	(45)	19 341	(19)	35 831	(35)	100 978
1965	55 526	(48)	21 566	(19)	37 935	(33)	115 027
1966	63 223	(52)	20 286	(17)	38 190	(31)	121 699
1967	72 409	(57)	16 388	(13)	38 636	(30)	127 433
1968	69 714	(57)	16 613	(13)	36 446	(30)	122 773

Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid

In 1966 werd de premieregeling voor de huursector vervangen door de Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1966. De éénmalige premies werden hierin afgeschaft. De overblijvende jaarlijkse bijdragen werden verhoogd en werden voortaan afgebroken met de jaarlijkse huurverhogingspercentages.

De door particuliere opdrachtgevers gerealiseerde huurwoningen werden niet alle gesubsidieerd. Uit tabel 3.6 blijkt dat in de onderscheiden periode rond de 40% van de particuliere woningbouw in de huursector ongesubsidieerd was.

**Tabel 3.6. Het aantal gereedgekomen particuliere huurwoningen, onderscheiden naar ongesubsidieerd en gesubsidieerd, tussen haakjes als procentueel aandeel, 1960-1968**

	ongesubsidieerd	gesubsidieerd	totaal		
1960	1 108	( 8)	12 536	(92)	13 644
1961	3 009	(18)	13 417	(82)	16 426
1962	4 220	(27)	11 545	(73)	15 765
1963	5 580	(36)	9 870	(64)	15 450
1964	7 747	(40)	11 594	(60)	19 341
1965	9 350	(43)	12 216	(57)	21 566
1966	8 909	(44)	11 377	(36)	20 286
1967	7 578	(46)	8 810	(54)	16 388
1968	4 459	(27)	12 154	(73)	16 613

Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid

De gunstige prijsontwikkeling van onroerend goed tot ongeveer 1965 maakte aankoop van woningen uit beleggingsoverwegingen aantrekkelijk, blijkbaar ook zonder subsidies. Door de inflatie steeg de waarde van het belegd vermogen, waardoor bij verkoop vermogenswinsten gerealiseerd kunnen worden. Na 1965 stabiliseerden de prijzen van woningen in verhuurde staat zich; in de grote steden deden zich zelfs dalingen voor.



Hierdoor namen de nieuwbouwactiviteiten in de ongesubsidieerde sector geleidelijk af. Bij de gesubsidieerde huursector in opdracht van particulieren trad in 1968 weer een herstel op.

### 3.3.3. Het tijdvak 1968 – 1975

In 1968 werd voor de gehele gesubsidieerde huursector een nieuw subsidiesysteem ingevoerd met jaarlijks aflopende bijdragen. Voor de particuliere huursector was deze regeling uitgewerkt in de Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968 (BGSPH 1968). De BGSPH 1968 maakte voor institutionele beleggers de eerste 15 à 20 jaar een solide exploitatie mogelijk. Gedurende deze eerste jaren wordt via de subsidie een normaal rendement behaald. Door het inflatoire klimaat treedt er daarnaast een waardevermindering van het bezit op, waardoor bij verkoop een vermogenswinst kan worden gerealiseerd. Bovendien kunnen bij deze regeling ook exploitatie-overschotten ontstaan als de rijksbijdragen zijn afgebouwd. Deze overschotten vloeien rechtstreeks toe naar de eigenaar-exploitant. Tabel 3.7 laat zien dat het aantal gereedgekomen particuliere huurwoningen na het dieptepunt in 1967 weer toeneemt. Het aandeel in het totaal aantal gereedgekomen woningen ligt in deze periode op circa 15%. In 1972 bereikt het aantal particuliere huurwoningen zijn hoogtepunt, waarna het aantal gaat dalen. De verklaring voor deze daling is gelegen in het feit dat de verhuurbaarheid van de woningen een grotere risicofactor was geworden.

**Tabel 3.7. Het aantal gereedgekomen woningen naar opdrachtgever, tussen haakjes als procentueel aandeel, 1968 – 1975**

	Rijk, gemeenten en woningcorporaties	particulieren		totaal
		huur	koop	
1968	69 714 (57)	16 613 (13)	36 446 (30)	122 773
1969	62 451 (51)	18 065 (15)	42 601 (35)	123 117
1970	56 129 (48)	18 162 (15)	42 993 (37)	117 284
1971	66 349 (49)	19 004 (14)	51 242 (38)	136 595
1972	72 380 (47)	24 979 (16)	54 913 (36)	152 272
1973	72 547 (47)	23 036 (15)	59 829 (39)	155 412
1974	60 813 (41)	21 191 (14)	64 170 (44)	146 174
1975	45 873 (38)	18 488 (15)	56 413 (47)	120 774

Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid

De leegstand was opgelopen van 1,47% in 1970 tot 2,64% in 1974 (Weeda, 1980, p. 69 e.v.). Overigens valt uit de door het ministerie van VRO verleende subsidiebeschikkingen op te maken dat de daling na 1972 vooral plaats vindt bij de premiehuurwoningen van woningcorporaties en de door particuliere instellingen gebouwde bejaardenwoningen en op dat moment niet bij de gesubsidieerde huurwoningen van institutionele beleggers (Conijn, 1982, p. 96–97).

Op vergelijkbare wijze als voor het vorige tijdvak is gedaan, geeft tabel 3.8 wederom een uitsplitsing van de particuliere huurwoningen naar ongesubsidieerd en gesubsidieerd. Opmerkelijk voor de periode 1968–1975 is de sterke teruggang van de ongesubsidieerde particuliere huurwoning. Deze periode wordt enerzijds gekenmerkt door een structureel stijgende rente, waardoor zonder subsidie een sluitende exploitatie in de huursector steeds problematischer werd. Anderzijds was de subsidieregeling, zoals aangegeven, aantrekkelijk voor beleggers. In het midden van de jaren zeventig is de ongesubsidieerde huurwoning zo goed als geheel van het toneel verdwenen. Het zal tot het midden van de jaren tachtig duren voordat de huurwoning in de vrije sector, mede gestimuleerd door de in 1984 ingevoerde premie C-regeling, weer enigszins aan betekenis wint. Overigens kent de ongesubsidieerde koopsector in de jaren zeventig een grote bloeiperiode.

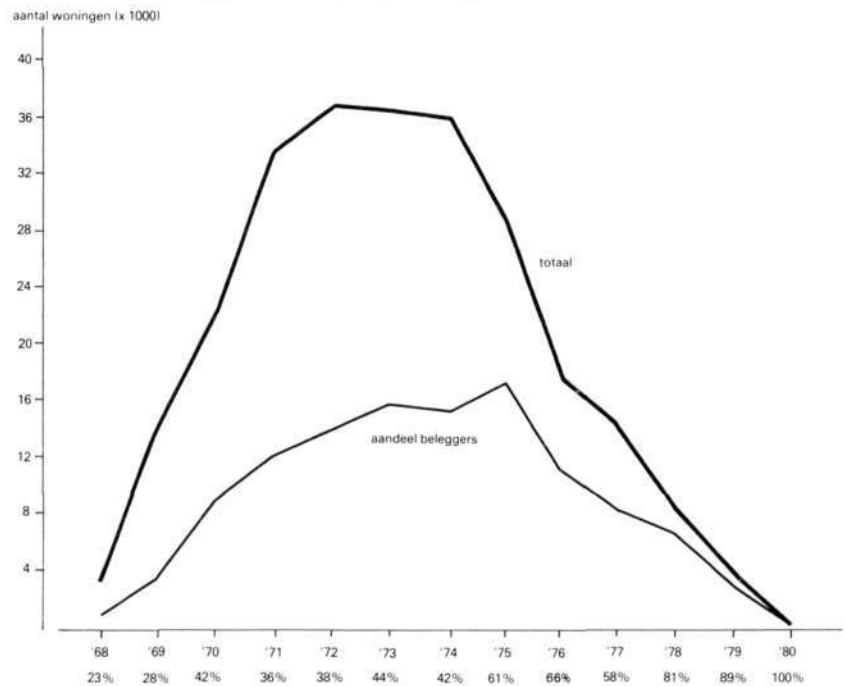
**Tabel 3.8. Het aantal gereedgekomen particuliere huurwoningen, onderscheiden naar ongesubsidieerd en gesubsidieerd, tussen haakjes als procentueel aandeel, 1968-1975**

	ongesubsidieerd	gesubsidieerd	totaal
1968	4 459 (27)	12 154 (73)	16 613
1969	2 629 (15)	15 436 (85)	18 065
1970	2 139 (12)	16 023 (88)	18 162
1971	1 195 (6)	17 809 (94)	19 004
1972	1 167 (5)	23 812 (95)	24 979
1973	1 511 (7)	21 525 (93)	23 036
1974	1 082 (5)	20 109 (95)	21 191
1975	725 (4)	17 763 (96)	18 488

Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid

De mate waarin de beleggers in de onderhavige periode gesubsidieerde woningen hebben gerealiseerd, kan ook worden ontleend aan de door het RIGO verzamelde gegevens over het gebruik van de BGSPH 1968 (RIGO, 1987). Figuur 3.1 geeft een beeld van het totale aantal woningen dat is gebouwd onder de bewuste regeling en tevens het aandeel dat beleggers hierin hebben gehad. De eerste jaren dat de regeling van kracht was, is het aandeel van de andere opdrachtgevers, zoals woningbouwcorporaties en stichtingen, het grootst. Na 1972 neemt het aantal gereedgekomen woningen van deze opdrachtgevers echter af, als gevolg van de eerder vermelde marktomstandigheden. Bij de beleggers blijft het aantal woningen nog stijgen en bereikt in 1975 het hoogtepunt met 17 763 gereedgekomen woningen. Overigens wordt in dit verband onder beleggers meer verstaan dan alleen de institutionele beleggers. Ook andere beleggers, zoals bouwondernemingen, makelaars en natuurlijke personen, worden er toe gerekend. Verder blijkt uit de figuur dat nog in 1980 woningen gereed zijn gekomen, die zijn gebouwd onder de BGSPH 1968.

**Figuur 3.1. Het totaal aantal woningen dat is gebouwd onder de BGSPH 1968 en het aandeel van de beleggers daarin, per jaar van gemiddelde eerste bewoning**



Bron: RIGO, 1987, p. 19.

Met de BGSPH 1968 werd het voor particuliere opdrachtgevers mogelijk gemaakt in de sociale huursector woningen te bouwen met een sluitende exploitatie. In principe was de rijksbijdrage te zamen met de huur voldoende om de financieringslasten en de bijkomende exploitatiekosten te dekken. Hierbij was de hoogte van de bijdrage gerelateerd aan de stichtingskosten en wel zo dat de rijksbijdrage hoger was naarmate de stichtingskosten lager waren. De belangstelling van de beleggers bleef echter gericht op de wat duurere bouw op goede locaties (Floor, 1971, p. 175). Uit tabel 3.9 blijkt dat de locaties waar beleggers bouwden, vooral waren gelegen in het westen en het midden van het land. De provincie Zuid-Holland was het aantrekkelijkst met ruim 26% van het totaal aantal door beleggers gebouwde premiehuurwoningen onder de BGSPH 1968. Noord-Holland, Noord-Brabant en Gelderland volgden successievelijk met aandelen tussen de 13 en 17%.

**Tabel 3.9. Het totale aantal door beleggers<sup>1</sup> gebouwde premiehuurwoningen onder de regeling Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968 naar regionale spreiding**

	aantallen woningen	
	absoluut	%
Groningen	4 800	4,0
Friesland	2 000	1,7
Drenthe	2 700	2,2
Overijssel	6 500	5,4
Gelderland	15 100	12,5
Utrecht	6 800	5,6
Noord-Holland	21 000	17,4
Zuid-Holland	31 900	26,4
Zeeland	4 200	3,5
Noord-Brabant	18 400	15,3
Limburg	5 800	4,8
Flevoland	1 500	1,2
<b>totaal</b>	<b>120 700</b>	<b>100,0</b>

Bron: RIGO, 1987

<sup>1</sup> Pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, andere beleggers, bouwondernemingen, makelaars en natuurlijke personen.

### 3.3.4. *Het tijdvak 1975–1986*

In het begin van de jaren zeventig komt de discussie op gang over de invoering van de dynamische-kostprijsmethode. Deze discussie had de volgende achtergrond. In de eerste helft van de jaren zeventig was de inflatie toegenomen terwijl ook de nominale rentestand was gestegen. Dit had een aantal consequenties voor de gesubsidieerde huursector. Enerzijds werd met name door die oplopende rentestand de aanvangssubsidie steeds hoger, omdat onder de vigerende subsidieregelingen de subsidie voor een sluitende exploitatie diende te zorgen. Anderzijds leidde de inflatoire ontwikkeling op termijn tot de eerder vermelde exploitatie-overschotten en een waardevermindering van de huurwoning, die bij verkoop tot een extra rendement zou leiden. De doelmatigheid van de steeds omvangrijkere objectsubsidies stond ter discussie (Conijn, 1982). Na een zeer uitvoerige en ook heftige gedachtenwisseling over mogelijke alternatieve subsidiëringmethodieken, wordt in 1975 de dynamische-kostprijsmethode ingevoerd (BGSH 1975). Deze methode komt erop neer dat reeds bij voorbaat rekening wordt gehouden met toekomstige huurverhogingen. De kostprijsuur wordt zodanig vastgesteld dat gegeven de verwachte huurstijging, over een periode van 50 jaar alle exploitatielasten worden gedekt. Onder inflatoire omstandigheden leidt deze methodiek tot een in de aanvang van de woningexploitatie lagere kostprijsuur. Hierdoor was het mogelijk de subsidie te verlagen. Tevens werd in principe voorkomen dat exploitatie-overschotten zouden optreden en dat vermogenswinst bij verkoop van de huurwoning zou kunnen worden gerealiseerd.

De verhuurders, zowel in de sociale als in de particuliere sector, vonden de dynamische-kostprijsmethode bepaald niet aantrekkelijk. In feite moesten de verhuurders in het begin subsidies voorschieten die in de toekomst zouden worden terugbetaald. Voor de sociale huursector impliceerde dit de noodzaak van een aangepaste lening in de vorm van een klimlening om het aanvankelijke liquiditeitstekort te overbruggen. Voor de particuliere sector leidde de dynamische-kostprijsmethode tot een aanzienlijk lager aanvangsrendement.

Naast invoering van dit nieuwe kostprijsstelsel, gingen ook stemmen op om de verkoop van gesubsidieerde huurwoningen strenger te reguleren en een verdergaande wettelijke huurbescherming in te voeren. Deze (aangekondigde) maatregelen maakten de woningbouw voor de institutionele beleggers steeds minder aantrekkelijk als beleggingsobject. Bovendien trad er zoals vermeld in de eerste helft van de jaren zeventig leegstand op in de duurdere nieuwe huurwoningen. Beleggers kondigden reeds vóór de invoering van de dynamische-kostprijsmethode aan dat zij zich zouden terugtrekken uit de woningbouw. Dat dit dreigement serieus genomen moest worden, bleek uit de ontwikkelingen in de commerciële vastgoedsector. Rond 1970 gaat de commerciële vastgoedsector zich ontwikkelen. Doordat er zich in de handel- en industriële sector financieringsproblemen voordoen, gaan steeds meer ondernemers over op het huren van bedrijfs- en kantoorruimte. De vraag naar dit soort panden neemt toe, en dat geeft de institutionele beleggers de mogelijkheid de voor vastgoedbelegging beschikbare middelen ook in deze richting te gaan aanwenden.

Uit tabel 3.10 blijkt dat na 1975 het aandeel van de particuliere huurwoningen gestaag verder daalt. Het dieptepunt wordt bereikt in 1979 met 5.344 gereedgekomen huurwoningen in opdracht van particulieren. Hierbij dient te worden bedacht dat als gevolg van de strenge winter bij alle sectoren het aantal voltooide woningen lager was. Na 1979 neemt het aantal voltooide huurwoningen in opdracht van particulieren, eerst langzaam, en daarna wat sneller, weer toe. In deze toename komt de invloed van de aanpassingen van de dynamische-kostprijsmethode in 1980 tot uiting. Verder blijkt dat na 1983 het aantal huurwoningen weer daalt. Vervolgens laat tabel 3.11 zien in welke mate de huurwoningen in opdracht van particulieren al of niet gesubsidieerd zijn geweest. Opmerkelijk hierbij is dat sinds enige jaren in de ongesubsidieerde sector het aantal huurwoningen weer toeneemt.

**Tabel 3.10. Het aantal gereedgekomen woningen naar opdrachtgever, tussen haakjes als procentueel aandeel, 1975-1986**

	Rijk, gemeenten en corporaties	particulier		totaal
		huur	koop	
1975	45 873 (38)	18 488 (15)	56 413 (47)	120 774
1976	39 540 (37)	14 864 (14)	52 409 (49)	106 813
1977	38 538 (35)	12 633 (11)	59 876 (54)	111 047
1978	32 189 (30)	9 883 (9)	63 753 (61)	105 825
1979	26 400 (30)	5 344 (6)	55 778 (64)	87 522
1980	43 473 (38)	6 495 (6)	63 788 (58)	113 756
1981	61 876 (52)	8 915 (8)	46 968 (40)	117 759
1982	74 312 (60)	14 897 (12)	34 101 (28)	123 310
1983	55 212 (50)	19 767 (18)	36 148 (32)	111 127
1984	52 041 (46)	18 096 (16)	42 595 (38)	112 732
1985	39 732 (41)	15 074 (15)	43 325 (44)	98 131
1986	40 081 (39)	14 581 (14)	48 668 (47)	103 330

Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid

**Tabel 3.11. Het aantal gereedgekomen particuliere huurwoningen onderscheiden naar ongesubsidieerd en gesubsidieerd, tussen haakjes als procentueel aandeel, 1975-1986**

	ongesubsidieerd <sup>1</sup>	gesubsidieerd	totaal
1975	725 ( 4)	17 763 (96)	18 488
1976	523 ( 4)	14 341 (96)	14 864
1977	690 ( 6)	11 943 (94)	12 633
1978	1 015 (10)	8 868 (90)	9 883
1979	874 (16)	4 470 (84)	5 344
1980	1 157 (18)	5 338 (82)	6 495
1981	1 001 (11)	7 914 (89)	8 915
1982	1 022 ( 7)	13 875 (93)	14 897
1983	530 ( 3)	19 237 (97)	19 767
1984	1 853 (10)	16 243 (90)	18 096
1985	2 665 (18)	12 409 (82)	15 074
1986	3 404 (23)	11 177 (77)	14 581

Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid

<sup>1</sup> Vanaf 1984 inclusief premie C- en D-woningen

Voor een deel hangt dit samen met de introductie van de premie C-regeling in 1984, die zowel voor huur- als koopwoningen geldt. Door het C.B.S. worden premie C-woningen namelijk gerekend tot de ongesubsidieerde sector. Echter, ook buiten de premie C-sector vindt een toename plaats van de bouw van ongesubsidieerde huurwoningen. De verbeterde financieel-economische omstandigheden, waaronder de lager wordende rentestand, zijn hiervoor een belangrijke oorzaak (Conijn, 1985).

De teruggang van de particuliere huursector in het midden van de jaren zeventig werd op dat moment niet als bijzonder problematisch ervaren. Het woningtekort werd als niet meer zo groot beschouwd en de koopsector had in de jaren zeventig een groter aandeel in de woningbouw verworven. Deze situatie veranderde tegen het einde van de jaren zeventig. Als gevolg van de verslechterende economische omstandigheden daalde de woningbouwproductie in de koopsector. In tabel 3.10. komt dit naar voren in de teruggang van het aantal gereedgekomen koopwoningen na 1980. Voor een groot deel werd deze teruggang opgevangen door een stijging in de sociale huursector. De budgettaire problemen van het Rijk stelde hieraan echter grenzen. Onder deze omstandigheden werd er eind jaren zeventig overleg gevoerd tussen het ministerie van VRO en de institutionele beleggers, verenigd in de Raad voor Onroerende Zaken (ROZ) om de institutionele beleggers te bewegen weer actiever te worden in de premiehuursector. De institutionele beleggers zouden zo een deel van de productiedaling van de koopsector moeten compenseren. Voor de institutionele beleggers waren de volgende punten problematisch:

- het rendement was te laag; zowel het rendement op staatsleningen werd te laag geacht, alsmede de in de BGS 1975 voorgeschreven exploitatienormen;
- het gevoerde huur- en subsidiebeleid; hierdoor waren de aanvangshuren van beleggerswoningen in vergelijking met die van de overige huurwoningen te hoog;
- het gemeentelijk beleid; dit werd in veel gevallen als «beleggers-ongezind» ervaren, met name ten aanzien van verhuurbepalingen en grondzaken.

In 1980 komt het Rijk deels aan de bezwaren van de institutionele beleggers tegemoet (MG 80-13). De dynamische-kostprijsregeling werd per 1 januari 1980 op de volgende punten aangepast:

- de dynamische-kostprijs huur werd bij premiehuurwoningen een half procent van de stichtingskosten hoger vastgesteld; dit leidde tot een verhoging van het rendement van 0,6 à 0,7%;

- de huurtabel, waarmee de aanvangshuur wordt vastgesteld, werd verkort van 6,5% tot een maximale aanvangshuur van 5,5%; de verhuurbaarheid van nieuwe premiehuurwoningen werd hiermee vergroot;
- de premiehuurwoningen mochten binnen een periode van 20 jaar zonder toestemming van de minister niet worden verkocht; deze beperking diende als waarborg dat de met extra geldelijke steun gebouwde woningen geruime tijd beschikbaar zouden blijven voor de huursector.

Deze aanpassingen gelden overigens niet alleen voor de premiehuurwoningen van de beleggers, maar ook voor die van woningcorporaties en andere niet-winstbeogende instellingen. Als gevolg hiervan is vanaf 1980 de omvang van de gesubsidieerde particuliere huursector weer toegenomen, al is het niveau uit het begin van de jaren zeventig niet meer gerealiseerd.

### 3.3.5. *Recente ontwikkelingen*

Tot slot van deze paragraaf over de rol die institutionele beleggers in de na-oorlogse woningbouw hebben gespeeld, zullen enkele recente ontwikkelingen worden weergegeven. Hierbij zal achtereenvolgens op de volgende punten worden ingegaan:

- enkele onderdelen van het huurbeleid;
- de opkomst van de vrije sector, waaronder ook een stijgend aantal particuliere huurwoningen;
- de aanpassing van de dynamische-kostprijsmethode voor premiehuurwoningen per 1 januari 1987.

Met betrekking tot het huurbeleid, dat in de afgelopen periode is gevoerd, zijn twee ontwikkelingen van belang: de hoogte van de trendmatige huurverhoging en de hoogte van de aanvangshuren van nieuwe premiehuurwoningen. Ten aanzien van het huurbeleid is er in zekere zin sprake van een trendbreuk. Is over het algemeen de stijging van de bouwkosten hoger dan de trendmatige huurverhoging, sinds 1981 is dit niet meer het geval. De budgettaire problematiek van het ministerie van VROM is de belangrijkste oorzaak geweest voor de relatief hoge trendmatige huurverhoging gedurende de laatste jaren. De huurstijging heeft ook de algemene inflatie en de nominale stijging van de individuele inkomens ruim overtroffen.

Daarnaast is, mede in samenhang met de relatief hoge trendmatige huurstijging, het aanvangshuurpercentage van nieuwe huurwoningen verhoogd. Vanaf 1983 is gedurende 4 jaren dit percentage jaarlijks met 0,25%-punt verhoogd. In 1987 is hieraan nog 0,10%-punt toegevoegd. Het resultaat hiervan is dat de huurtabel voor nieuwe, gesubsidieerde huurwoningen nu weer oploopt tot 6,6% van de stichtingskosten. De verlaging van dat percentage van 6,5 naar 5,5% in 1980 als onderdeel van het pakket maatregelen in 1980 om de institutionele beleggers tegemoet te komen, is dus meer dan volledig ongedaan gemaakt. Meer in het algemeen heeft het gevoerde huurbeleid tot grotere risico's geleid voor verhuurders. Deze risico's komen onder meer tot uiting in een opgelopen leegstand. Hierdoor is in sommige gevallen de noodzaak aanwezig de huur lager vast te stellen dan volgens de subsidieregeling wordt voorgeschreven, hetgeen niet door objectsubsidie wordt gecompenseerd.

De tweede ontwikkeling die van belang is, betreft de opkomst van de vrije sector, waaronder ook een stijgend aantal particuliere huurwoningen aanwezig zijn. In het voorafgaande is reeds aangegeven dat de verbeterende financieel-economische omstandigheden en de invoering van de premie C-regeling in 1984 hiervoor belangrijke oorzaken zijn. Ook door institutionele beleggers wordt meer dan voorheen gebouwd in de vrije sector. Tabel 3.12 geeft een overzicht van de in opdracht van institutionele beleggers voltooide woningen, opgesplitst naar financieringscategorie.

Bij de interpretatie van de tabel dienen de volgende punten overigens wel in ogenschouw te worden genomen. De aan het C.B.S. ontleende gegevens hebben betrekking op voltooide woningen naar opdrachtgever. Aangezien institutionele beleggers ook anders dan via eigen opdrachtverlening nieuwe woningen verwerven, geeft de tabel geen volledig inzicht in het aantal nieuwe huurwoningen dat institutionele beleggers de afgelopen jaren hebben verworven. Daarnaast rangschikt het C.B.S. de premie C- en D-woningen onder de ongesubsidieerde woningen.

Uit de tabel valt op te maken dat het aantal premiewoningen in opdracht van institutionele beleggers voortdurend daalt en in 1986 op een niveau van 4806 is gekomen. Deze daling is voor een deel gecompenseerd door de stijging bij de ongesubsidieerde woningen, inclusief premie C- en D-woningen.

**Tabel 3.12. Het aantal voltooide woningen in opdracht van institutionele beleggers, 1983-1986**

	1983	1984	1985	1986
AT-woningen	-	32	81	49
woningwetwoningen	176	354	263	147
premiewoningen	7735	6021	5719	4806
ongesubsidieerde woningen <sup>1</sup>	670	1798	2548	2829
recreatiewoningen	1	100	398	40
<b>totaal</b>	<b>8582</b>	<b>8305</b>	<b>9009</b>	<b>7871</b>

Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid

<sup>1</sup> Inclusief premie C- en D-woningen

Het laatste punt over de recente ontwikkelingen betreft de aanpassing van de dynamische-kostprijsmethode voor premiehuurwoningen per 1-1-1987. Deze aanpassing is een uitvloeisel geweest van de subsidie-affaire in 1986. Bij deze affaire bleek onder meer dat onder de bestaande regeling voorbij een zeker punt de subsidie in guldens groter werd naarmate de stichtingskosten hoger werden (Priemus, 1986). Dit werd als een ongewenste onvolkomenheid van de regeling gezien, zodat aanpassing nodig werd geacht. In eerste instantie werd voorgesteld om de «f 20 000 regeling» in te voeren. Onder deze regeling zou de contante waarde van de subsidies f 20 000 zijn. Deze subsidie zou worden uitgekeerd via jaarlijkse bijdragen van f 2000, totdat, mede afhankelijk van de rentestand, de contante waarde van f 20 000 bereikt zou zijn. De hoogte van de rente zou worden gesteld op het niveau van het rendement van staatsleningen met een opslag van 0,75%. Dit voorstel werd evenwel ingetrokken. Het vormde een te grote breuk met het gevoerde subsidiebeleid en liep te zeer vooruit op de resultaten van het onderzoek dat naar aanleiding van de subsidie-affaire werd ingesteld. In plaats hiervan werd per 1-1-1987 de zogenaamde «aftop-regeling» ingevoerd voor premiehuurwoningen. Belangrijke kenmerken van deze regeling zijn:

- de subsidie voor premiehuurwoningen wordt afgetopt boven een bepaald stichtingskostenniveau;
- het financiële nadeel van de aftopping kan desgewenst ongedaan worden gemaakt door een verhoging van de vraaghuur;
- de uitbreiding van de bestaande regeling met een globale kosten-kwaliteitstoets.

De aftopping van de subsidie werd als volgt gerealiseerd. In de jaarhuurtabel, die onderdeel uitmaakt van de BGSB 1975, zijn jaarhuurpercentages opgenomen die in 1986 liepen van 5,5 tot maximaal 6,5% van de stichtingskosten. De subsidie was gelijk aan het dynamische-kostprijspercentage plus de 0,5%-opslag voor premiehuurwoningen minus het vastgestelde jaarhuurpercentage. Het maximale jaarhuurpercentage van 6,5% werd bereikt bij stichtingskosten variërend van f 114 000 bij 1 en

1,5 verblijfseenheden, tot f 132 000 bij 6 of meer verblijfseenheden. In de situatie vóór 1-1-1987 bleef bij hogere stichtingskosten het jaarhuurpercentage en het subsidiepercentage constant. Dit laatste is na 1-1-1987 via de aftopping gewijzigd. Bij hogere stichtingskosten blijft de subsidie in guldens constant vanaf het punt waar het maximale jaarhuurpercentage wordt bereikt. De financiële gevolgen van deze aftopping zijn in tabel 3.13 opgenomen. Het nadeel van de aftopping is groter naarmate de stichtingskosten hoger zijn, en naarmate het aantal verblijfseenheden geringer is. Bij de duurdere premiehuurwoningen bedraagt het nadeel 0,2 à 0,3% van de stichtingskosten.

**Tabel 3.13. De omvang van het subsidienadeel onder de nieuwe 'aftop-regeling', uitgedrukt in guldens per jaar en in een percentage van de stichtingskosten bij verschillende stichtingskosten en verblijfseenheden<sup>1</sup>**

stichtingskosten	aantal verblijfseenheden			
	3	4	5	6
f 110 000	—	—	—	—
f 125 000	f 55 / 0,04%	f 11 / 0,01%	—	—
f 140 000	f 220 / 0,2%	f 176 / 0,1%	f 121 / 0,1%	f 77 / 0,1%
f 155 000	f 385 / 0,2%	f 341 / 0,2%	f 286 / 0,2%	f 242 / 0,2%
f 170 000	f 550 / 0,3%	f 506 / 0,3%	f 451 / 0,3%	f 407 / 0,2%

<sup>1</sup> Aangenomen is dat op de woningen de 0,3%-aftrek van toepassing is. Voorts is het dynamische-kostprijspercentage van 6,8% als uitgangspunt genomen, dat op het moment van invoering van de aftopping gold.

### 3.4. Artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950

In het voorafgaande is de woningbouw in opdracht van institutionele beleggers vooral in verband gebracht met de subsidieregelingen die in de loop der jaren van kracht zijn geweest. Daarnaast is evenwel ook het fiscale beleid van belang. Via het fiscale beleid kunnen ook voordelen ontstaan, die van invloed zijn op de woningbouw. Er is hierbij dan sprake van zogenaamde negatieve belastinguitgaven.

In de koopsector is de belastbare huurwaarde een bekend voorbeeld. Met de belastbare huurwaarde wordt via een forfaitaire benadering het inkomen genoten uit een eigen woning, ten behoeve van de inkomstenbelasting vastgesteld. Mede met het oog op het stimuleren van het eigenwoningbezit is in het verleden de belastbare huurwaarde voor de goedkopere woningen lager vastgesteld dan hetgeen zou voortvloeien uit de daartoe ontwikkelde berekeningsmethodiek (Ministerie van Financiën, 1981, p. 34). Nadien is bovendien de aanpassing van de belastbare huurwaarde overeenkomstig de waarde-ontwikkeling van de woning en de huurstijging, achterwege gebleven. Met betrekking tot de belastbare huurwaarde is dus sprake van een fiscale tegemoetkoming. Een andere fiscale tegemoetkoming ter stimulering van het eigenwoningbezit doet zich voor bij de levenhypotheek. Bij deze hypotheek is de hypotheekrente van de geldlening volledig aftrekbaar voor de inkomstenbelasting, terwijl daarentegen het rente-element in de kapitaalsuitkering ter aflossing van de hypotheekschuld, volledig onbelast is. Overigens is onlangs het voorstel gedaan de voorwaarden waaronder een levenhypotheek kan worden toegepast, aanmerkelijk te verscherpen, onder meer om oneigenlijk gebruik tegen te gaan (Ministerie van Financiën, 1987b, p. 91-94).

In de huursector is het fiscale beleid ook van belang. Zo kennen de op voet van de Woningwet toegelaten instellingen, de woningcorporaties, een subjectieve vrijstelling voor de vennootschapsbelasting. Deze vrijstelling is om redenen van doelmatigheid ingevoerd omdat deze instellingen niet primair gericht zijn op het behalen van winst. Ook pensioenfondsen zijn op grond van dezelfde overwegingen momenteel nog vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Mede omdat bij pensioen-



fondsen de laatste jaren permanente overschotten zouden zijn gevormd en omdat een gelijke behandeling van pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen wordt nagestreefd, is recent voorgesteld pensioenfondsen wel in de belastingheffing te betrekken (Ministerie van Financiën, 1987b).

Een specifieke fiscale regeling die van invloed is op de bouw van nieuwe woningen in de huursector, betreft artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950. Dit artikel leidt er toe dat met name verzekeringsmaatschappijen vrijgesteld zijn van vennootschapsbelasting ten aanzien van hun winst behaald bij de exploitatie van gesubsidieerde huurwoningen. In deze paragraaf zal verder alleen worden ingegaan op dit bewuste artikel. Eerst zal een uitvoerige beschrijving van het artikel worden gegeven. Vervolgens zal aan de orde komen welke betekenis het artikel voor de woningbouw heeft.

De Wet belastingherziening 1950 bevatte in hoofdzaak tegemoetkomingen aan het bedrijfsleven met betrekking tot de berekening van de belastbare winst en bijzondere fiscale voorzieningen voor hen die door de oorlog waren getroffen. De meeste tegemoetkomingen zijn vervallen, danwel inmiddels in andere wetten opgenomen. Artikel 10 is het enige artikel van de Wet belastingherziening 1950 dat nog steeds van kracht is. Dit artikel biedt een fiscale tegemoetkoming aan lichamen, die zich met de gesubsidieerde woningbouw bezighouden. De tekst van artikel 10 luidt als volgt:

«1. Voor de heffing van de vennootschapsbelasting wordt, met ingang van het boekjaar waartoe 1 januari 1950 behoort, de winst van de in het tweede lid genoemde lichamen slechts in aanmerking genomen voor zover zij meer bedraagt dan na te noemen percentage van het gestorte kapitaal, onderscheidenlijk van de inleggeden, bij het einde van het boekjaar. Het percentage is een half meer dan de rentevoet voor leningen verzekerd door eerste hypotheek.

2. Het eerste lid is van toepassing op hier te lande gevestigde, van Rijksweg gesubsidieerde naamloze vennootschappen, coöperatieve verenigingen en verenigingen op coöperatieve grondslag, welke uitsluitend of nagenoeg uitsluitend ten doel hebben de verkrijging, het bezit, het beheer en de vervreemding van na 1 juli 1945 gestichte of herbouwde woningen, doch slechts met betrekking tot boekjaren waarin op enig tijdstip meer dan tien woningen tot het vermogen behoren.»

Ter toelichting op deze tekst zijn met name de volgende punten van belang. Het eerste punt betreft de vraag op welke belastingplichtigen dit artikel van toepassing is. In het artikel is sprake van «naamloze vennootschappen, coöperatieve verenigingen en verenigingen op coöperatieve grondslag». Aangezien artikel 10 een tegemoetkoming bij de vennootschapsbelasting betreft, is het artikel niet van belang voor instellingen die vrijgesteld zijn van vennootschapsbelasting. Artikel 10 geldt derhalve niet voor woningcorporaties, pensioenfondsen en beleggingsinstellingen. Daarnaast is bij resolutie van 16 april 1973, nr. B73/3443, de vrijstelling ook van toepassing verklaard op besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Vakstudie, 1987, Bijl. 4-7).

Een ander punt betreft de vraag wat verstaan dient te worden onder «van Rijksweg gesubsidieerd». De wetstekst wekt de indruk dat de lichamen zelf gesubsidieerd zouden moeten worden. De subsidieregelingen in de volkshuisvesting hebben echter over het algemeen niet betrekking op instellingen. Uit de wetshistorie komt echter de interpretatie naar voren dat de lichamen, die in het bezit zijn van na 1 juli 1945 gesubsidieerde woningen, een objectieve vrijstelling genieten, hetgeen door jurisprudentie is bevestigd (Vakstudie, 1987, Bijl. 4-7). Voorts blijkt uit de wetstekst dat de vrijstelling alleen verleend wordt wanneer het lichaam minimaal 10 woningen in zijn bezit heeft. Deze woningen behoeven niet in het belastingjaar zelf daadwerkelijk te worden gesubsidieerd. Voldoende is dat de woningen in het verleden ooit zijn gesubsidieerd.

De invoering van artikel 10 heeft indertijd plaatsgevonden om de bouw en exploitatie in de na-oorlogse opbouwperiode aantrekkelijk te maken. De rechtsvorm van een naamloze vennootschap of een coöperatie werd beschouwd als bijzonder geschikt voor het beleggen in woningen door particulieren. Zonder de onderhavige fiscale faciliteit zou, naar men dacht, de woningbouw via de genoemde rechtsvormen geen redelijk netto rendement opleveren voor particulieren, die immers ook onderworpen zijn aan de inkomstenbelasting. Ten tijde van het wetsontwerp zijn kritische kanttekeningen overigens niet achterwege gebleven. Zo stelt Sneep (1949, p. 305): «Men kan zich overigens afvragen of deze rechtstreekse bevoordeling van de categorie van nieuw-bouwers niet in strijd is met artikel 182 der Grondwet: «Geene privilegieën kunnen in het stuk van belastingen worden verleend». We zien immers een (gedeeltelijke) vrijlating van winst bij een bepaalde groep van belastingplichtigen enkel en alleen omdat zij een sociaal nuttige functie verrichten: een discriminatie derhalve naar de wijze waarop het inkomen verkregen wordt». Nadien is artikel 10 in 1960 nog aan de orde geweest bij de invoering van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Artikel 10 werd toen gehandhaafd omdat «de in artikel 10 daarvan opgenomen faciliteit ter stimulering van de woningbouw, hoewel dit een regeling met een tijdelijk karakter is, voorlopig nog reden van bestaan heeft» (Ministerie van Financiën, 1960). In 1960 werd dus gesproken van een tijdelijke regeling met voorlopig nog bestaansrecht.

In de praktijk vindt artikel 10 tegenwoordig vooral toepassing bij verzekeringsmaatschappijen en, in beperktere mate, bij banken en andere beleggers. Verzekeringsmaatschappijen richten ten behoeve van de exploitatie van gesubsidieerde woningen veelal verschillende besloten vennootschappen op, die voldoen aan de criteria van het bewuste artikel. Deze zogenaamde «artikel 10-dochters» zijn, voorzover de winst niet meer bedraagt dan de geldende hypotheekrente plus een half procent, volledig vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Er bestaan momenteel slechts globale ramingen over de mate waarin de verzekeringsmaatschappijen gebruik maken van artikel 10. De omvang van de beleggingen in «artikel 10-dochters» zou circa f 2,5 à 3 mld. bedragen en het onbelaste dividend dat deze dochters aan de verzekeringsmaatschappijen uitkeren, belooft circa f 200 à 250 mln. per jaar (Ministerie van Financiën, 1987b, p. 69). In hoofdstuk 5 worden de resultaten weergegeven van een schriftelijke enquête die is gehouden onder institutionele beleggers die gebruik maken van artikel 10. De hier weergegeven globale ramingen blijken enigszins aan de lage kant te zijn.

Met artikel 10 is het fiscale regime voor verzekeringsmaatschappijen nog niet volledig weergegeven. Verzekeringsmaatschappijen hebben met betrekking tot de winsten uit hun «artikel 10-dochters» een deelnemingsvrijstelling, zodat ook bij de moedermaatschappij de belastingheffing achterwege blijft. Daarnaast kunnen de verzekeringsmaatschappijen de financieringskosten, die samenhangen met de kapitaalverschaffing aan de «artikel 10-dochters», sinds 1970 als kosten in mindering brengen op het fiscale resultaat. Deze kosten bestaan uit oprenting van de premiereserve en winstbijschrijving op de polissen. Deze samenloop van onbelaste winsten en aftrekbare kosten maakt artikel 10 zeer aantrekkelijk voor verzekeringsmaatschappijen. «Het resultaat is dat de opbrengsten tot op grote hoogte onbelast zijn, terwijl de financieringskosten volledig aftrekbaar zijn. Dat is een gunstige behandeling, nog gunstiger zelfs dan een belastingvrijstelling. In het laatste geval zijn weliswaar de opbrengsten onbelast, maar zijn de kosten niet aftrekbaar» (Ministerie van Financiën, 1987b, p. 69).

De laatste jaren is van fiscale zijde de kritiek op de werking van artikel 10 in combinatie met het overige fiscale regime, toegenomen (Juch,

1985; Bos, 1986). Voorgesteld is dan ook om artikel 10 als laatste onderdeel van de Wet belastingherziening 1950 in te trekken (Ministerie van Financiën, 1987b, p. 71). Bij de overwegingen om artikel 10 af te schaffen is nog een vergelijking getrokken met de fiscale regeling die voor woningcorporaties geldt. Deze laatste instellingen zijn immers ook vrijgesteld van de heffing van vennootschapsbelasting. Een wezenlijk onderscheid is evenwel dat woningcorporaties niet primair gericht zijn op het behalen van winst, terwijl dit bij «artikel 10-dochters» van verzekeringsmaatschappijen juist wel het geval is. Hieruit wordt dan vervolgens geconcludeerd dat er geen reden bestaat om binnen de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 een andere tegemoetkoming op te nemen. Ten aanzien van artikel 10 besluit de nota «Brede herwaardering» (Ministerie van Financiën, 1987b, p. 71–72). als volgt. «Het zal duidelijk zijn dat door de voorgestelde intrekking van de Wet belastingherziening 1950 het netto-rendement van de artikel 10-lichamen zal afnemen. Nader zal nog worden bezien welke effecten dit voorstel op de volkshuisvesting zal hebben en welke gevolgen daaraan dientengevolge moeten worden verbonden». In hoofdstuk 5 komt dit laatste punt nog uitgebreid aan de orde.

In het voorafgaande is reeds aangegeven dat ook langs andere wegen de volkshuisvesting via het fiscale beleid wordt bevorderd. Genoemd zijn de lage vaststelling van de belastbare huurwaarde en het fiscale voordeel bij de levenhypotheek. Dat er via artikel 10 in de huursector ook een fiscaal voordeel wordt genoten, staat derhalve niet op zich zelf. Van belang is evenwel dat het bestaan van artikel 10 zich over het algemeen aan het gezichtsveld heeft onttrokken. Sommige direct belanghebbenden en gespecialiseerde fiscalisten waren op de hoogte van het bewuste artikel, maar het heeft verder jarenlang een betrekkelijk onbekend bestaan geleid. Verder wordt het bewuste artikel genoemd in een rapport over de zogenaamde instellingen, die mede in het belang van de volkshuisvesting werkzaam zijn (NIROV, 1965). Binnen de volkshuisvesting blijkt evenwel uit niets dat bij de subsidiëring van huurwoningen rekening werd gehouden met de fiscale tegemoetkoming via artikel 10. Ook in het overzicht van Van Wijk (1979) over belastingen en het beheer van woningen wordt geen melding gemaakt van het bewuste artikel. De grote mate van onbekendheid binnen de volkshuisvesting met artikel 10 is opmerkelijk gezien in het licht van de onderhandelingen tussen het ministerie van VRO(M) en de institutionele beleggers over de hoogte van de subsidiëring. Bij de invoering van de dynamische-kostprijsmethode in 1975, trokken de institutionele beleggers zich immers grotendeels terug, mede omdat de subsidiëring bij de dynamische-kostprijsmethode onvoldoende rendement zou geven. Pas na enkele tegemoetkomingen in 1980 zijn de institutionele beleggers in de woningbouw teruggekeerd. Bij de genoemde onderhandelingen heeft het bestaan van artikel 10 en het voordeel dat daaruit met name voor verzekeringsmaatschappijen voortvloeide, geen enkele rol gespeeld.

Na de invoering van de premie C-woningen in 1984 is pas de betekenis van artikel 10 binnen de volkshuisvesting enigszins bekend geworden. Onder de premie C-regeling bleken betrekkelijk veel huurwoningen te worden gerealiseerd. Dit wekte verwondering omdat de subsidiëring bij de premie C-regeling f 6500 bedraagt en aanzienlijk minder is dan de subsidiëring via de dynamisch gesubsidieerde premiehuursector. Een mogelijke verklaring voor het succes van de huurwoningen in de premie C-sector werd toen gezocht in het fiscale voordeel van artikel 10. Doordat de premie C-woningen worden gesubsidieerd, al is het met een relatief lage bijdrage ineens, wordt voldaan aan een vereiste van artikel 10. Hierdoor zou de premie C-sector voor beleggers die vennootschapsbelasting verschuldigd zijn, wellicht voldoende aantrekkelijk kunnen zijn. In een

onderzoek naar de opkomst van de premie C-woningen is aandacht besteed aan deze samenhang (Conijn, 1985, p. 39). Toentertijd kon echter geen relatie tussen het betrekkelijk grote aantal premie C-huurwoningen en artikel 10 van de Wet belastingvoorziening 1950 worden vastgesteld. Dit behoeft overigens niet te betekenen dat de relatie er niet is geweest. In hoofdstuk 5 zal dit punt nog nader aan de orde komen.

### 3.5. Slotbeschouwing

De rol van de institutionele belegger als opdrachtgever-exploitant van huurwoningen is pas na de Tweede Wereldoorlog van belang geworden. Dit kan worden verklaard aan de hand van een aantal na-oorlogse ontwikkelingen.

Met de totstandkoming van de Pensioen- en spaarfondsenwet in 1952 werd definitief gekozen voor een kapitaaldeckingsstelsel ter financiering van de (aanvullende) pensioenvoorzieningen. Dit betekende vorming van vermogens die op langere termijn moesten worden belegd. Door de snelle toename van de lonen in de tweede helft van de jaren zestig, namen de voor belegging beschikbare middelen sterk toe. Hiervoor dienden beleggingsobjecten te worden gezocht, die ook de optredende inflatierisico's konden afdekken. Vastgoedbeleggingen werden in die tijd, waarin de waarde van gebouwen als gevolg van schaarstefactoren jaarlijks toenam, als een geschikte belegging hiervoor gezien. De mogelijkheden in de vastgoedsector waren echter in die tijd grotendeels beperkt tot de woningbouw. De commerciële vastgoedsector kwam pas later, in de jaren zeventig, tot bloei. Vooral de subsidieregeling BGSPH 1968 was voor de beleggers aantrekkelijk. Vanaf het begin van de exploitatie werd een gegarandeerd aanvaardbaar rendement mogelijk gemaakt. Jaarlijkse huurverhogingen zorgden daarnaast voor dekking van de inflatierisico's. Bovendien konden (verwachte) waardestijgingen van de woningen in de toekomst bij verkoop voor vermogenswinsten zorgen, hetgeen het rendement op de belegging verder verbeterde. Al deze factoren te zamen geven een verklaring voor de belangstelling van institutionele beleggers voor de woningbouw met name in de periode 1965-1975.

Na 1975 neemt de aantrekkelijkheid van de woningbouw voor institutionele beleggers af. In de gesubsidieerde huursector wordt de dynamische-kostprijsmethode ingevoerd. In deze sector wordt nadien amper meer gebouwd door institutionele beleggers totdat in 1980 enkele aanpassingen in de regeling worden aangebracht. Verder is de verwachting dat als gevolg van de veranderingen die doorgevoerd zijn per 1-1-1987, de activiteiten van de institutionele beleggers in de premiehuursector weer zullen afnemen. Daarnaast zijn pas sinds 1983 de institutionele beleggers weer op enige schaal actief geworden in de vrije sector, later mede gestimuleerd door de invoering van de premie C-regeling in 1984.

Tot slot is in dit hoofdstuk aandacht besteed aan de fiscale faciliteit die wordt geboden door artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950. Institutionele beleggers, die onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting, zijn via artikel 10 vrijgesteld van belasting ten aanzien van de winsten behaald bij de exploitatie van gesubsidieerde woningen. Opmerkelijk is dat bij de subsidiëring van de huurwoningen geen rekening is gehouden met deze fiscale tegemoetkoming.

## **4. DE POSITIE VAN DE WONINGEN VAN INSTITUTIONELE BELEGGERS OP DE WONINGMARKT**

### **4.1. Inleiding**

Aan de hand van twee recent gehouden landelijke onderzoeken, kan een beschrijving worden gegeven van de kenmerken van de woningen van institutionele beleggers. Tevens is het mogelijk de huishoudens te typeren die deze woningen bewonen. Het geheel geeft de positie weer die institutionele beleggers met hun woningen innemen op de woningmarkt in Nederland. Voor een goed begrip van de in dit hoofdstuk gepresenteerde gegevens is het nodig enige achtergronden van beide onderzoeken, het Woningbehoefteonderzoek (WBO) en de Kwalitatieve Woningregistratie (KWR), te vermelden.

Het WBO omvat een landelijk gehouden representatieve steekproef onder circa 54.000 huishoudens. In het onderzoek zijn vragen opgenomen over de huishoudenssituatie, de huidige, vorige en gewenste huisvestings-situatie, alsmede over het inkomen. De resultaten van deze enquête's zijn opgehoogd naar landelijk niveau. Het WBO wordt sinds 1977 eens in de vier jaar in opdracht van het ministerie van VROM uitgevoerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Voor de beschrijving in dit hoofdstuk is gebruik gemaakt van het (meest recente) WBO85, waarvan de peildatum 31 december 1985 is.

De KWR is een omvangrijk steekproefonderzoek naar de bouwtechnische kwaliteit van de Nederlandse woningvoorraad. Het onderzoek beslaat vijf steekproeven, getrokken uit de woningvoorraad van een overeenkomstig aantal grootteklassen van gemeenten. De informatie over de woningkwaliteit is op tweeërlei wijze verkregen. In eerste instantie hebben enquêteurs de bouwtechnische kwaliteit van de woningen uit de steekproeven op globale wijze vastgesteld en tevens de bewoners ervan een vragenlijst afgenomen. Bij circa 10% van de door deze enquêteurs bezochte woningen, hebben bouwtechnische deskundigen een gedetailleerde opname gedaan en een inschatting gemaakt van de (eventuele) herstelkosten. Ook in dit onderzoek zijn deze onderzoeksresultaten opgehoogd naar landelijk niveau. De KWR, dat eveneens in opdracht van het ministerie van VROM is gehouden, heeft als peildatum 1 januari 1984.

De twee onderzoeken zijn door de verschillen in doel en opzet slechts beperkt vergelijkbaar. Het eerste probleem betreft het begrip institutionele belegger. In het WBO85 worden de institutionele beleggers niet als aparte categorie onderscheiden. Zij worden onder de noemer particuliere instellingen met de overige particuliere verhuurders, niet-zijnde particuliere personen, samengenomen. De oorspronkelijke gegevens hebben dus betrekking op een ruimere groep dan alleen de institutionele beleggers. Deze laatstgenoemden vormen wel de meerderheid binnen de categorie particuliere instellingen. Uit de resultaten van de gehouden schriftelijke enquête onder institutionele beleggers, waarover in hoofdstuk 5 verslag wordt gedaan, blijkt dat de institutionele beleggers overwegend woningen in bezit hebben die na 1960 zijn gebouwd. Dit geldt voor bijna 90% van hun woningbezit. Met dit gegeven is het mogelijk op het WBO85 een nadere selectie te maken. De woningen van particuliere instellingen gebouwd vanaf 1960 komen qua aantal en kenmerken in voldoende mate overeen met de woningen van de institutionele beleggers uit de schriftelijke enquête. In bijlage 2 is hiervan een overzicht gegeven. Op grond van deze overeenkomsten is besloten om de woningen op het WBO85, verhuurd door particuliere instellingen en gebouwd vanaf 1960, te beschouwen als woningen van institutionele beleggers. De woningen van particuliere instellingen gebouwd vóór 1960 zijn met de woningen van particuliere personen te zamen genomen onder de aanduiding overige particuliere verhuurders.

In de rapportages over de KWR wordt weliswaar de term institutionele beleggers gehanteerd, maar bij nadere beschouwing blijkt dat ook in dit geval alle particuliere verhuurders, niet-zijnde particuliere personen, hieronder worden verstaan. In de KWR is dus ook sprake van een te ruime invulling van het begrip institutionele belegger. Op eenzelfde wijze als op het WBO85 is gedaan, zijn daarom ook op de KWR de werkelijke institutionele beleggers afgebakend van de overige particuliere instellingen.

Een tweede probleem betreft de peildatum. Doordat de KWR een andere peildatum heeft dan het WBO85, wijkt de totale woningvoorraad van dit bestand enigszins af van de totale woningvoorraad van het WBO85. Tevens is het absolute aantal woningen van particuliere personen en particuliere instellingen dat in de KWR voorkomt, groter dan bij het WBO85. Dit komt doordat in de KWR de sociale huursector enger is gedefinieerd dan op het WBO85 het geval is. Woningen van non-profit instellingen, niet-zijnde woningcorporaties of gemeenten, zijn in de KWR tot de particuliere huursector gerekend. Ook de onderlinge percentages tussen de particuliere personen en de particuliere instellingen komen niet overeen met die van het WBO85. Dit is het gevolg van de ophogingsmethodiek die bij de KWR gevolgd is. De sectoren particuliere instellingen en particuliere personen zijn als één eigendoms categorie opgenomen in de ophogingsprocedure. De onderverdeling naar de afzonderlijke sectoren is verricht op basis van de steekproeven die bij de KWR zijn genomen. Omdat de respons bij de steekproef in de vier grote steden met 70% het kleinst was, is het aantal particuliere personen ondervertegenwoordigd en het aantal particuliere instellingen oververtegenwoordigd.

Tegen deze achtergrond is de opzet van het hoofdstuk als volgt. In paragraaf 4.2. zal op basis van het WBO85 worden ingegaan op de woningkenmerken van woningen van institutionele beleggers. De bouwtechnische kwaliteit van deze woningen wordt beschreven in paragraaf 4.3. Dit gebeurt aan de hand van de KWR. In paragraaf 4.4. zal, wederom met behulp van het WBO, een kenschets van de huurders van de woningen van institutionele beleggers worden gegeven. In de laatste paragraaf volgt tenslotte een korte slotbeschouwing.

## 4.2. Enkele woningkenmerken

### 4.2.1. Inleiding

In deze paragraaf wordt aan de hand van het WBO85 een beschrijving gegeven van een aantal kenmerken van woningen in eigendom bij institutionele beleggers. Zoals uit tabel 4.1 blijkt, nemen de institutionele beleggers met 4% van de totale woningvoorraad per 31-12-1985 een bescheiden positie in op de woningmarkt. Bij deze tabel zijn, zoals in de inleiding is uiteengezet, als woningen van institutionele beleggers aangemerkt de woningen die volgens het WBO85 worden verhuurd door particuliere instellingen en als bouwjaar 1960 of later hebben. Hierdoor ontstaat een geringe onderschatting van de omvang van het woningbezit van institutionele beleggers. In hoofdstuk 5 zal blijken dat institutionele beleggers ultimo 1985 ruim 230 000 in bezit hadden. Dit komt overeen met 4,5% van de Nederlandse woningvoorraad.

Tabel 4.1. De totale woningvoorraad per 31-12-1985 naar type eigenaar

	aantal	%
eigenaar-bewoners	2 281 233	43,2
sociale verhuurders	2 190 451	41,5
institutionele beleggers	199 541	3,8
overige particuliere verhuurders	530 496	10,0
onbekend	81 801	1,5
<b>totale woningvoorraad</b>	<b>5 283 522</b>	<b>100,0</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

Uit de tabel blijkt dat naar woningaantal bezien eigenaar-bewoners en sociale verhuurders de belangrijkste categorieën eigenaren zijn. De groep sociale verhuurders omvat woningcorporaties, gemeenten en stichtingen voor studenten- en bejaardenhuisvesting.

Na deze korte plaatsbepaling van het woningbezit van institutionele beleggers, worden vervolgens de volgende kenmerken van deze woningen beschreven: de geografische spreiding, de verdeling naar bouwjaarklasse, de bouwvorm, de grootte, de puntenkwaliteit en de verdeling naar basishuur.

#### 4.2.2. De geografische spreiding

Het woningbezit van institutionele beleggers is sterk geconcentreerd in het westen van Nederland. Zoals uit tabel 4.2 blijkt, bevinden de woningen van institutionele beleggers zich verder voor 18% in het zuiden, 18% in het oosten en de resterende 10% in het noorden van Nederland. Deze verdeling wijkt maar in beperkte mate af van die van de gehele woningvoorraad. In de tabel is tevens de geografische verdeling van het woningbezit in de andere eigendoms categorieën gegeven. In vergelijking hiermee doen zich substantiële verschillen voor met de verdeling bij eigenaar-bewoners en de verdeling bij de overige particuliere verhuurders. Deze verschillen treden op in de regio's west en zuid. Bij institutionele beleggers is in relatieve zin het aandeel woningen in de regio west groter dan in de koopsector, en kleiner dan bij de overige particuliere verhuurders. Voor de regio zuid geldt precies het omgekeerde. De geografische spreiding van het woningbezit van institutionele beleggers is nagenoeg gelijk aan die van de sociale verhuurders.

**Tabel 4.2. De procentuele verdeling van de woningen naar regio en naar type eigenaar**

	noord	oost	west	zuid	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	11,2	21,1	42,6	25,1	100	(2281,2)
sociale verhuurders	11,5	18,3	51,3	18,9	100	(2190,5)
institutionele beleggers	10,0	18,0	53,5	18,5	100	(199,5)
overige particuliere verhuurders	7,0	12,7	66,3	14,1	100	(530,5)
totale woningvoorraad	10,8	18,9	49,2	21,1	100	(5283,5)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

#### 4.2.3. De verdeling over bouwjaarklassen

Tabel 4.3 geeft een overzicht van het woningbezit van institutionele beleggers naar bouwjaarklasse. In bijlage 2 wordt de verdeling van de gehele woningvoorraad gegeven, zodat hier wordt volstaan met de woningen gebouwd vanaf 1960. Het blijkt dat de bouwjaarklasse 1970–1979 de belangrijkste plaats inneemt in de woningvoorraad van institutionele beleggers. Deze constatering sluit goed aan bij de in hoofdstuk drie genoemde hoge productie van premiehuurwoningen door institutionele beleggers onder de regeling 1968. De sociale verhuurders en de overige particuliere verhuurders hebben naar verhouding een minder groot aandeel woningen uit de bouwjaarklasse 1970–1979. Met de overige particuliere verhuurders zijn ook in de twee andere bouwjaarklassen de verschillen groot. Het bezit van hen is naar verhouding van oudere datum dan dat van de institutionele beleggers. De afwijkingen naar bouwjaar tussen de beleggerswoningen en de koopwoningen blijken minimaal.

**Tabel 4.3. De procentuele verdeling van de woningen naar bouwjaarklasse en naar type eigenaar, 1960-1985**

	1960- 1969	1970- 1979	1980- 1985	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	31,8	48,4	19,7	100 (1191,2)
sociale verhuurders	35,2	39,3	25,5	100 (1351,6)
institutionele beleggers	32,7	46,2	21,1	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	54,9	34,3	10,7	100 (59,6)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	34,0	43,6	22,4	100 (2832,9)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

#### 4.2.4. De bouwvorm

Indien het woningbezit van institutionele beleggers naar de bouwvorm wordt bekeken, blijkt uit tabel 4.4 dat de institutionele beleggers ongeveer evenveel eengezinswoningen als woningen in meergezinshuizen hebben. De meergezinshuizen hebben bij 38% van de woningen 3 of 4 woonlagen en bij 36% 5 tot en met 10 woonlagen. Circa 12% bestaat uit flats van 11 of meer woonlagen. Met dit laatstgenoemde percentage hebben de institutionele beleggers van alle onderscheiden categorieën eigenaren het grootste aandeel zeer hoge woningen in bezit. In verhouding tot de woningen van eigenaar-bewoners doet zich een extreme ondervertegenwoordiging van eengezinswoningen bij institutionele beleggers voor. Binnen de huursector zijn de verschillen minder groot.

**Tabel 4.4. De procentuele verdeling van de woningen naar bouwvorm en naar type eigenaar**

	eengezinswoningen	woningen in meer- gezinshuizen	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	91,1	8,9	100 (2281,2)
sociale verhuurders	53,9	46,1	100 (2190,5)
institutionele beleggers	50,8	49,2	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	45,2	54,8	100 (530,5)
totale woningvoorraad	68,9	31,1	100 (5238,5)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

#### 4.2.5. De grootte van de woning

De grootte van de woning wordt beschreven aan de hand van het aantal kamers. Tabel 4.5 geeft weer dat het bezit van institutionele beleggers voor 64% uit vier- en vijfkamerwoningen bestaat. De nadruk ligt hierbij op de vierkamerwoning. Het aandeel vier- en vijfkamerwoningen is niet veel kleiner dan in de koopsector, 69%, en ongeveer gelijk aan dat in de sociale huursector, 61%. In de koopsector neemt de vijfkamerwoning echter een belangrijkere plaats in dan in het woningbezit van de sociale verhuurders of de institutionele beleggers. In vergelijking met het woningbezit van de overige particuliere verhuurders zijn de verschillen groter. Bij de overige particuliere verhuurders ligt de nadruk meer op de drie- en vierkamerwoning, iets kleinere woningen derhalve.

**Tabel 4.5. De procentuele verdeling van de woningen naar het aantal kamers en naar type eigenaar**

	één	twee	drie	vier	vijf	zes en meer	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	0,2	2,9	9,9	36,4	32,4	18,2	100 (2281,2)
sociale verhuurders	1,7	14,3	20,9	45,0	15,7	2,4	100 (2190,5)
institutionele beleggers	2,1	12,3	17,1	37,9	26,0	4,5	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	4,1	14,4	26,8	32,4	14,5	7,9	100 (530,5)
totale woningvoorraad	1,3	9,3	16,6	39,5	23,3	10,0	100 (5283,5)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking



#### 4.2.6. De geïndexeerde puntenkwaliteit

Op het WBO85 ontbreekt de puntenwaardering van (huur)woningen volgens het woningwaarderingstelsel. Om dit manco te ondervangen, is een puntenschatting toegevoegd aan het bestand. Hierbij is gebruik gemaakt van een schatting van het puntenaantal die eerder is uitgevoerd ten behoeve van het WBO81 (E.I.B., 1986, bijlage 1). De geschatte relatie tussen een aantal woningkenmerken en het aantal kwaliteitspunten is ten behoeve van dit onderzoek toegepast op het WBO85, waarbij het gemiddelde van het aantal punten is aangepast van 121 naar 125 punten. Aangezien het resultaat van deze procedure weliswaar een maatstaf voor woningkwaliteit oplevert, maar niet zonder meer overeen behoeft te stemmen met de punten volgens het huidige woningwaarderingstelsel, is het puntenaantal uitgedrukt in een index waarbij het gemiddelde in de huursector op 1.00 is gesteld. Onder de 1.00 is sprake van minder dan gemiddelde kwaliteit, boven de 1.00 van meer dan gemiddelde kwaliteit. De geïndexeerde puntenkwaliteit is ook voor de koopsector vastgesteld, waarbij de schatting van de huursector is genomen. De koopsector kent immers geen woningwaarderingstelsel.

In tabel 4.6 is de procentuele verdeling van de woningkwaliteit per eigendoms categorie gegeven. Uit de tabel volgt dat bij institutionele beleggers 67% van het woningbezit een hoger dan gemiddelde kwaliteit heeft. De gemiddelde kwaliteitsindex bedraagt 1.18. Het woningbezit van sociale verhuurders en overige particuliere verhuurders heeft in vergelijking hiermee een gemiddeld lagere kwaliteit. De gemiddelde kwaliteitsindex van het woningbezit van sociale verhuurders bedraagt 1.02, terwijl dit bij de overige particuliere verhuurders 0.86 is. Dit laatste wordt vooral veroorzaakt door het grote aandeel woningen in de klasse tot 0.75. De gemiddelde kwaliteit in de koopsector is hoger dan in de huursector. De gemiddelde kwaliteitsindex is in deze sector 1.41.

**Tabel 4.6. De procentuele verdeling van de woningen naar de geïndexeerde puntenkwaliteit en naar type eigenaar**

	tot 0.75	0.75- 1.00	1.00- 1.25	1.25- 1.50	1.50- 1.75	hoger dan 1.75	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	5,3	8,5	14,7	27,8	27,4	16,2	100 (2281,2)
sociale verhuurders	23,2	23,4	24,7	21,2	6,8	0,7	100 (2190,5)
institutionele beleggers	10,9	22,0	20,5	27,8	16,0	2,7	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	44,6	22,1	15,7	9,9	5,1	2,6	100 (530,5)
<b>totale woningvoorraad</b>	<b>17,3</b>	<b>16,7</b>	<b>19,2</b>	<b>23,1</b>	<b>16,0</b>	<b>7,7</b>	<b>100 (5283,5)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

Als alleen de woningen met een bouwjaar vanaf 1960 in de vergelijking worden betrokken, verandert het beeld. De verdeling over de kwaliteitsklassen is gegeven in tabel 4.7. In de klassen tot 1.00 scoren alle verhuurders in gelijke mate. Hierboven treden verschillen op. In de sociale huursector ligt de nadruk op de klassen 1.00 tot 1.50 met een gemiddelde kwaliteitsindex van 1.14. Ook bij de institutionele beleggers en de overige particuliere verhuurder komen de woningen in meerderheid voor in de klassen van 1.00 tot 1.50, maar bij deze verhuurders zijn ook relatief veel woningen te vinden in de klassen vanaf 1.50.

#### 4.2.7. De basishuur

De basishuur van een woning betreft de kale huurprijs plus een aantal servicekosten die voor de bepaling van de individuele huursubsidie (IHS) van belang zijn. In het tijdvak 1985/1986, de periode waarin de data voor het WBO85 werden verzameld, was de maximale huurprijs waarvoor men nog IHS kon ontvangen f 670 per maand. Dit bedrag is in tabel 4.8 als één van de klassegrenzen gehanteerd.

**Tabel 4.7. De procentuele verdeling van de woningen naar de geïndexeerde puntenkwaliteit en naar type eigenaar, bouwjaar woningen 1960-1985**

	tot 0.75	0.75- 1.00	1.00- 1.25	1.25- 1.50	1.50- 1.75	hoger dan 1.75	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	1,4	3,8	9,7	31,4	35,0	18,8	100 (1191,2)
sociale verhuurders	11,4	21,8	27,7	28,3	10,0	0,9	100 (1351,6)
institutionele beleggers	10,9	22,0	20,5	27,8	16,0	2,7	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	11,9	20,2	22,2	22,0	15,2	8,5	100 (59,6)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	7,3	14,2	19,5	29,3	21,0	8,8	100 (2832,9)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

Uit de tabel blijkt dat 70% van het woningbezit van institutionele beleggers een huurprijs heeft die onder de maximale IHS-grens ligt. Het merendeel hiervan heeft een huur van f 450 tot f 670 per maand.

De gemiddelde huurprijs van de woningen van institutionele beleggers bedraagt f 592 per maand. De overige 30% van de woningen heeft een huurprijs die boven de IHS-grens ligt. Hierbij ligt de nadruk op huren tussen f 670 en f 850 per maand. De institutionele beleggers hebben hiermee relatief veel dure huurwoningen in bezit. Als een vergelijking wordt gemaakt met de verdeling bij de overige verhuurders komt dit goed naar voren. Het woningbezit van deze verhuurders heeft voor het merendeel huren in de klassen tot f 450. De conclusie dat institutionele beleggers relatief veel dure huurwoningen in bezit hebben, blijft gehandhaafd indien voor de sociale en de overige particuliere verhuurders alleen het woningbezit met een bouwjaar vanaf 1960 in beschouwing wordt genomen. Weliswaar neemt hierdoor het aandeel woningen met een huur tussen f 450 en f 670 per maand fors toe bij deze verhuurders, maar blijft nog steeds ten achter bij het overeenkomstige aandeel in de beleggerssector. De gemiddelde basishuur bedraagt in het woningbezit gebouwd vanaf 1960 bij de sociale verhuurders f 450, en bij de overige particuliere verhuurders f 485.

**Tabel 4.8. De procentuele verdeling van de woningen naar basishuur per maand en naar type eigenaar**

	minder dan f 250	f 250- f 450	f 450- f 670	f 670- f 850	meer dan f 850	totaal (aantal x 1000)
sociale verhuurders	17,6	50,9	28,4	2,7	0,5	100 (2190,5)
institutionele beleggers	1,3	20,2	48,8	23,9	5,7	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	33,3	44,6	15,3	4,1	2,7	100 (530,5)
totale huurwoningvoorraad	19,5	47,5	27,3	4,5	1,3	100 (2957,2)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

#### 4.2.8. De prijs per punt

Met behulp van de basishuur en het aantal kwaliteitspunten, kan de prijs per kwaliteitspunt worden bepaald. Deze geeft een indicatie van de prijs-kwaliteitsverhouding. Uit tabel 4.9 is af te lezen dat in de totale woningvoorraad de nadruk voornamelijk ligt op de klasse f 2 tot en met f 3 en de klasse f 3 tot en met f 4. De gemiddelde prijs per punt voor de gehele huurwoningvoorraad bedraagt f 3,29. De geschetste verdeling gaat ook op voor het woningbezit van de sociale verhuurders, maar de gemiddelde prijs per punt ligt met f 2,90 lager.

De particuliere huursector wijkt hier duidelijk van af. In de beleggerssector ligt de nadruk op de klasse f 3 tot en met f 4. Circa 40% van het

woningbezit ligt in de klassen daarboven. De gemiddelde prijs per punt is hoger dan in de sociale huursector en bedraagt f4,10.

De overige particuliere verhuurders kennen een meer gelijkmatige spreiding van het woningbezit over de onderscheiden klassen. De gemiddelde prijs per punt is met f4,70 het hoogst van alle onderscheiden typen verhuurders. In de paragraaf over de kwaliteitsindex bleek een relatief groot aandeel van de woningen een lage index te hebben, zodat waarschijnlijk sprake is van kwalitatief slechte woningen met een relatief hoge huur.

**Tabel 4.9. De procentuele verdeling van de woning naar prijs per kwaliteitspunt en naar type eigenaar**

	tot f2	f2 tot f3	f3 tot f4	f4 tot f5	f5 en meer	totaal (aantal x 1000)	
sociale verhuurders	11,3	44,4	29,4	8,3	6,6	100	(2 190,5)
institutionele beleggers	3,1	15,5	41,5	22,3	17,6	100	(199,5)
overige particuliere verhuurders	21,4	23,2	21,4	14,0	20,0	100	(530,5)
<b>totale huurwoningvoorraad</b>	<b>13,0</b>	<b>38,1</b>	<b>28,6</b>	<b>10,4</b>	<b>9,9</b>	<b>100</b>	<b>(2 957,2)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

### 4.3. De woningkwaliteit

#### 4.3.1. Inleiding

Gegevens over de kwaliteit van woningen zijn voorhanden in de Kwalitatieve Woningregistratie (KWR). Het accent ligt bij de KWR op de bouwtechnische kwaliteit van woningen. De kwaliteitstoestand van een woning wordt uitgedrukt in de hoogte van de herstelkosten. Onder deze herstelkosten worden de kosten van werkzaamheden verstaan, die uitgevoerd moeten worden om manifeste gebreken aan de woning op te heffen (Van Honstede en Warringa, 1986). Geriefsverbetering dan wel woontechnische gebreken zijn bij de bepaling van de herstelkosten buiten beschouwing gebleven.

Voor een beoordeling van de uitkomsten van de KWR is het van belang te weten welke onderzoeksmethodiek is gevolgd en hoe men tot de bepaling van de herstelkosten is gekomen. Het KWR-project kent een opzet waarbij een grote steekproef van woningen uit de Nederlandse woningvoorraad door enquêteurs globaal is beoordeeld op de aanwezige kwaliteitsachterstand. Bij circa 10% van deze woningen heeft daarnaast een gedetailleerde opname plaatsgevonden door bouwtechnische deskundigen. De deskundige maakte bij deze opnamen een inschatting van de herstelkosten. In totaal zijn ongeveer 2500 woningen op deze wijze nauwkeurig opgenomen. Deze opnamen vormen de basis om voor alle bij de steekproef betrokken woningen de kwaliteitstoestand te bepalen. Met behulp van regressietechnieken is een relatie gelegd tussen de door de deskundigen geschatte herstelkosten en de globale beoordeling van de kwaliteitstoestand van dezelfde woningen door de enquêteurs. Deze relatie is bepaald per bouwjaarklasse, per eigendoms categorie en per afzonderlijke KWR-steekproef. Vervolgens is het hieruit voortvloeiende schattingsresultaat toegepast op de overige woningen in het KWR-onderzoek. Door weging van de uitkomsten naar landelijke aantallen, is aldus de kwaliteitsachterstand van de totale woningvoorraad berekend. De gebruikte onderzoeksmethodiek maakt het mogelijk voor groepen van woningen uitspraken te doen over de kwaliteitsachterstand. Voor inzicht in de kwaliteit van afzonderlijke woningen zijn deze door regressie verkregen schattingen in het algemeen ongeschikt (Van Honstede en Warringa, 1986, p. 17).

De herstelkosten die op bovenstaande wijze zijn berekend, worden sterk beïnvloed door het type woning. In plaats van de absolute hoogte van deze kosten worden daarom de relatieve herstelkosten gebruikt om woningen per categorie beter te kunnen vergelijken. De relatieve herstel-

kosten zijn het quotiënt van de absolute herstellkosten en de bouwkosten van vergelijkbare, nieuwe woningen. Onder bouwkosten van vergelijkbare, nieuwe woningen worden de nieuwbouwkosten van een in 1984 gebouwde woning verstaan die qua grootte en type overeenkomt met de in de KWR opgenomen woning en is gerealiseerd volgens de huidige kwaliteitseisen (Van Honstede en Warringa, 1986, p. 27).

De kwaliteit van de woningen van institutionele beleggers, gemeten naar zowel gemiddelde absolute herstellkosten als relatieve herstellkosten, wordt in deze paragraaf beschreven aan de hand van de volgende kenmerken:

- het bouwjaar;
- de bouwvorm;
- de basishuur.

Naast deze beschrijving van de kwaliteit van woningen aan de hand van de herstellkosten, wordt in paragraaf 4.3.3 aandacht besteed aan de conditie van een aantal bouwelementen. Aan de orde komen:

- het binnenwerk;
- de isolatie;
- vocht en ventilatie;
- het buitenwerk.

#### 4.3.2. De beschrijving van de bouwtechnische kwaliteit aan de hand van de herstellkosten

In tabel 4.10 worden de gemiddelde absolute herstellkosten per woning weergegeven. Om een goede onderlinge vergelijking tussen de eigenaars-categorieën mogelijk te maken zijn in de tabel alleen de woningen gebouwd vanaf 1960 vermeld. Zoals in de inleiding is uiteengezet worden immers alleen de woningen van particuliere instellingen gebouwd vanaf 1960 gerekend tot het woningbezit van institutionele beleggers. Verder is van belang te memoreren dat het aantal woningen van institutionele beleggers dat volgens de KWR aldus resulteert, 346 000, als gevolg van de toegepaste procedure op de KWR, een overschatting oplevert. De gemiddelde herstellkosten per woning bedragen voor het bezit van de institutionele beleggers f 3882. Dit bedrag is bijna even groot als voor het woningbezit van de sociale verhuurders dat gebouwd is vanaf 1960. Ten opzichte van de woningen van eigenaar-bewoners ligt het gemiddelde bedrag aan herstellkosten f 500 hoger. Binnen de particuliere huursector zijn de woningen van institutionele beleggers duidelijk beter van kwaliteit dan die van de overige particuliere verhuurders. Deze laatste woningen, waarvan eveneens alleen die vanaf bouwjaar 1960 in de beschouwing zijn betrokken, hebben met f 4712 de hoogste gemiddelde absolute herstellkosten.

**Tabel 4.10. De gemiddelde absolute herstellkosten per woning in guldens naar type eigenaar en naar bouwjaar vanaf 1960; tussen haakjes het procentuele aandeel woningen**

	1960-1969	1970-1979	1980-1985	totaal	(aantal woningen x 1000)
eigenaar-bewoners	f 5 320 (33,8)	f 2 449 (60,4)	f 1 844 (5,8)	f 3 383 (100)	(1 127,7)
sociale verhuurders	f 5 934 (39,0)	f 2 731 (56,0)	f 2 096 (5,0)	f 3 948 (100)	(1 212,2)
institutionele beleggers	f 5 793 (41,1)	f 2 594 (56,2)	f 1 705 (2,7)	f 3 882 (100)	(346,4)
overige particuliere verhuurders	f 6 314 (56,0)	f 2 643 (41,5)	f 3 234 (2,5)	f 4 712 (100)	(84,7)
woningvoorraad	f 5 708 (37,7)	f 2 591 (57,3)	f 1 967 (5,0)	f 3 733 (100)	(2 770,9)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking

Naast de absolute herstelkosten is in de KWR ook een relatieve kostennorm als kwaliteitsindicator gehanteerd. De woningen kunnen op basis van deze relatieve herstelkosten in klassen worden onderverdeeld. De klassen die in de publicaties over de KWR worden gehanteerd, en hier worden overgenomen, zijn:

- de relatieve herstelkostenklasse nihil. De in deze klasse vallende woning kan worden gedefinieerd als zijnde een woning met relatieve herstelkosten van minder dan 1% van de bouwkosten van een vergelijkbare nieuwbouwwoning. De grens van 1% benadert in grote lijnen de normale jaarlijkse onderhoudsinspanning;
- de relatieve herstelkostenklasse 1-10%. De herstelkosten bedragen in deze klasse 1-10% van de bouwkosten van vergelijkbare nieuwe woningen. De klassen nihil en 1-10% worden in alle tabellen samenge-trokken tot de klasse 0-10%. Bij deze woningen is sprake van een goede kwaliteit met geen of geringe herstelbehoefte;
- de relatieve herstelkostenklasse 10-20%. De herstelkosten bedragen in deze klasse 10-20% van de bouwkosten van vergelijkbare nieuwe woningen. Deze woningen zijn van matige kwaliteit en komen in aanmerking voor een groot-onderhoudsbeurt;
- de relatieve herstelkostenklasse 20-50%. De herstelkosten bedragen in deze klasse 20-50% van de bouwkosten van vergelijkbare nieuwe woningen. Deze woningen zijn van slechte kwaliteit en komen in aanmerking voor ingrijpend herstel;
- de relatieve herstelkostenklasse 50% of meer. De herstelkosten bedragen in deze klasse 50% of meer van de bouwkosten van vergelijkbare nieuwe woningen. Deze woningen zijn van zeer slechte kwaliteit, waarbij volledig herstel niet meer verantwoord is.

In tabel 4.11 worden de relatieve herstelkostenklassen naar type eigenaar onderscheiden. Bijna 82% van de woningen van institutionele beleggers heeft gemeten naar de relatieve herstelkosten een goede kwaliteit. Van matige kwaliteit is 14% van het woningbezit, terwijl de resterende 4% van slechte kwaliteit is.

**Tabel 4.11. De procentuele verdeling van de woning naar relatieve herstelkosten en naar type eigenaar, bouwjaar woningen 1960-1985**

	0-10%	10-20%	20-50%	50-100%		totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	90,5	7,8	1,7	0,0	100	(1128,0)
sociale verhuurders	81,7	13,7	4,6	0,0	100	(1215,0)
institutionele beleggers	81,6	14,0	4,4	0,0	100	(347,8)
overige particuliere verhuurders	75,1	17,3	7,6	0,0	100	(84,3)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	85,1	11,4	3,5	0,0	100	(2775,0)
totale woningvoorraad	67,6	16,5	13,8	2,1	100	(5178,0)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

De tabel laat zien dat de verdeling over de relatieve herstelkostenklassen overeenkomt met die van het bezit van de sociale verhuurders. De woningen van eigenaar-bewoners scoren beter dan die van de institutionele beleggers. Ruim 90% van de woningen in deze sector valt in de klasse met een goede kwaliteit. Overige particuliere verhuurders scoren met de kwaliteit van hun woningbezit het laagst van alle onderscheiden eigenaren.

Voor de woningen van institutionele beleggers is vervolgens nagegaan in hoeverre de verdeling van de relatieve herstelkostenklassen is gespreid naar de hoogte van de basishuur. Uit tabel 4.12 blijkt dat de duurste woningen, vanaf f 650, het hoogste relatieve aandeel in de herstelkosten-klasse 0-10% hebben. Naarmate de huur lager is, daalt het aandeel

woningen van goede kwaliteit. De woningen met een basishuur van f 251 tot en met f 450 zijn het slechtst van kwaliteit bij institutionele beleggers. Circa 19% behoeft groot-onderhoud en 8% ingrijpend herstel.

**Tabel 4.12. De procentuele verdeling van de woningen in eigendom van institutionele beleggers naar relatieve herstelkosten en naar basishuur**

	0-10%	10-20%	20-50%	50-100%	totaal (aantal x 1000)	
f 250 en minder	80,3	15,9	3,8	0,0	100	(13,3)
f 251-f 450	72,6	19,3	8,0	0,1	100	(84,1)
f 451-f 650	82,7	13,6	3,7	0,0	100	(144,3)
f 651-f 850	89,1	9,2	1,7	0,0	100	(75,5)
f 851 en meer	87,9	10,4	1,8	0,0	100	(21,7)
onbekend	70,0	19,2	10,8	0,0	100	(8,5)
<b>totaal</b>	<b>81,6</b>	<b>14,0</b>	<b>4,4</b>	<b>0,0</b>	<b>100</b>	<b>(347,4)</b>

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

Hetzelfde is gedaan voor de woningen van institutionele beleggers onderscheiden naar bouwvorm. Tabel 4.13 laat zien dat de verschillen miniem zijn. Woningen in meergezinshuizen hebben een iets betere kwaliteit.

**Tabel 4.13. De procentuele verdeling van woningen in eigendom van institutionele beleggers naar relatieve herstelkosten en naar bouwvorm**

	0-10%	10-20%	20-50%	50-100%	totaal (aantal x 1000)	
eengezinswoningen	80,3	13,7	6,0	0,0	100	(146,6)
woningen in meergezins- huizen	82,5	14,3	3,2	0,0	100	(201,2)
<b>totaal</b>	<b>81,6</b>	<b>14,0</b>	<b>4,4</b>	<b>0,0</b>	<b>100</b>	<b>(347,8)</b>

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

#### 4.3.3. De beschrijving van de kwaliteit aan de hand van de conditie van een aantal bouwtechnische elementen

In deze paragraaf wordt aandacht besteed aan de conditie van een aantal bouwtechnische elementen. Voor de vergelijkbaarheid worden alleen de woningen met een bouwjaar van 1960 of later in de tabellen gepresenteerd.

Aan de orde komen:

- het binnenwerk;
- de isolatievoorzieningen;
- vocht en ventilatie;
- en het buitenwerk.

##### *Het binnenwerk*

Onder de noemer binnenwerk wordt achtereenvolgens aandacht besteed aan de conditie van vloeren, binnenmuren en plafonds.

Tabel 4.14 laat zien dat de conditie van de vloeren in 88% van de woningen van institutionele beleggers goed is. De verschillen met de woningen van de eigenaar-bewoners en de sociale verhuurders zijn miniem. Alleen ten opzichte van de overige particuliere verhuurders is de kwaliteit van de vloeren beter.

**Tabel 4.14. De conditie van de vloeren in woningen gebouwd vanaf 1960 naar type eigenaar, in procenten**

	goed	matig	slecht	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	89,2	10,5	0,3	100	(1127,4)
sociale verhuurders	88,0	11,3	0,8	100	(1194,8)
institutionele beleggers	88,2	11,3	0,4	100	(339,8)
overige particuliere verhuurders	84,0	15,6	0,4	100	(84,2)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	88,4	11,1	0,5	100	(2768,2)
totale woningvoorraad	75,9	21,1	3,0	100	(5178,0)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

De conditie van de binnenmuren is gegeven in tabel 4.15. Voor 73% van de woningen van institutionele beleggers is de conditie hiervan goed te noemen. Hiermee scoren de institutionele beleggers slechter in verhouding tot de woningen van vooral eigenaar-bewoners. De verschillen met het woningbezit van de overige verhuurders zijn klein.

**Tabel 4.15. De conditie van de binnenmuren in woningen gebouwd vanaf 1960 naar type eigenaar, in procenten**

	goed	matig	slecht	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	79,3	19,9	0,8	100	(1127,4)
sociale verhuurders	75,8	22,4	1,8	100	(1194,8)
institutionele beleggers	72,9	25,6	1,5	100	(339,8)
overige particuliere verhuurders	70,0	28,6	1,4	100	(84,2)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	76,7	22,0	1,3	100	(2768,2)
totale woningvoorraad	68,9	27,8	3,3	100	(5178,0)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

Bij de conditie van de plafonds doet zich eenzelfde beeld voor. Uit tabel 4.16 volgt dat ruim 76% van de woningen in eigendom bij institutionele beleggers plafonds heeft van goede kwaliteit. Dit is evenveel als voor de woningen van de sociale verhuurders met een bouwjaar vanaf 1960. In de koopsector zijn er relatief de meeste woningen met goede plafonds.

**Tabel 4.16. De conditie van de plafonds in woningen gebouwd vanaf 1960 naar type eigenaar, in procenten**

	goed	matig	slecht	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	83,3	16,0	0,7	100	(1127,4)
sociale verhuurders	76,0	22,6	1,4	100	(1194,8)
institutionele beleggers	76,4	22,4	1,2	100	(339,8)
overige particuliere verhuurders	69,1	30,2	0,7	100	(84,2)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	78,8	20,1	1,1	100	(2768,2)
totale woningvoorraad	70,2	26,5	3,3	100	(5178,0)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

Afsluitend kan worden geconcludeerd dat de conditie van het binnenwerk voor het grootste deel van de woningen van institutionele beleggers goed is. Dit geldt eveneens voor de vanaf 1960 gebouwde woningen van de

overige onderscheiden eigenaren. De woningen van eigenaar-bewoners scoren naar verhouding net iets beter dan die van institutionele beleggers. De verschillen met het woningbezit van sociale verhuurders zijn klein.

#### *De isolatievoorzieningen*

In deze paragraaf wordt vervolgens gekeken naar de aanwezigheid van elementaire isolatievoorzieningen in de woning. De volgende elementen komen hierbij aan de orde:

- dakisolatie (tabel 4.17.);
- beganegrand-vloerisolatie (tabel 4.18.);
- gevelisolatie (tabel 4.19.);
- isolatieglas in de woonkamer (tabel 4.20.).

Zowel bij de dakisolatie als bij de beganegrand-vloerisolatie zijn de woningen waarbij deze vormen van isolatie niet van toepassing zijn, zoals bij woningen in meergezinshuizen het geval kan zijn, niet in de tabel opgenomen.

Voor de woningen van institutionele beleggers is bij bijna alle genoemde isolatievoorzieningen eenzelfde beeld waar te nemen. Dak- en gevelisolatie is slechts bij 29% en glasisolatie bij 37% van de daarvoor in aanmerking komende woningen in haar geheel aanwezig. Bij het merendeel van de woningen zijn de genoemde voorzieningen geheel afwezig. Beginegrand-vloerisolatie is slechts bij 6% van de daarvoor in aanmerking komende beleggerswoningen voor 100% aanwezig. Ruim 93% van deze woningen heeft geen beganegrand-vloerisolatie.

**Tabel 4.17. De aanwezigheid van dakisolatie in woningen gebouwd vanaf 1960, naar type eigenaar, in procenten**

	geen	minder dan 50%	50 tot 100%	100%	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	37,0	1,7	2,8	58,4	100	(1017,2)
sociale verhuurders	62,0	1,2	1,0	35,9	100	(656,0)
institutionele beleggers	67,0	0,9	1,0	31,1	100	(148,7)
overige particuliere verhuurders	69,2	0,0	1,2	29,6	100	(50,4)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	49,1	1,4	2,0	47,5	100	(1885,4)
totale woningvoorraad	61,7	1,8	2,2	34,3	100	(3701,9)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

**Tabel 4.18. De aanwezigheid van beganegrand-vloerisolatie in woningen gebouwd vanaf 1960, naar type eigenaar, in procenten**

	geen	minder dan 50%	50 tot 100%	100%	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	80,8	1,0	1,1	17,0	100	(973,0)
sociale verhuurders	93,1	0,2	0,8	5,9	100	(631,2)
institutionele beleggers	93,3	0,2	0,6	6,0	100	(141,7)
overige particuliere verhuurders	91,8	0,7	0,0	7,5	100	(42,9)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	86,4	0,7	0,9	12,0	100	(1795,2)
totale woningvoorraad	89,7	0,9	0,9	8,6	100	(3611,6)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.



**Tabel 4.19. De aanwezigheid van gevelisolatie in woningen gebouwd vanaf 1960, naar type eigenaar, in procenten**

	geen	minder dan 50%	50 tot 100%	100%		totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	51,1	2,3	2,3	44,3	100	(1060,8)
sociale verhuurders	49,3	1,9	2,8	46,0	100	(963,5)
institutionele beleggers	58,9	1,2	3,1	36,1	100	(261,6)
overige particuliere verhuurders	76,4	1,4	1,3	21,0	100	(64,2)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	51,9	2,0	2,6	43,5	100	(2351,7)
totale woningvoorraad	67,6	2,3	2,5	27,6	100	(4600,3)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

**Tabel 4.20. De aanwezigheid van isolatieglas in de woonkamer in woningen gebouwd vanaf 1960, naar type eigenaar, in procenten**

	geen	minder dan 50%	50 tot 100%	100%		totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	30,5	3,2	9,0	57,3	100	(1126,1)
sociale verhuurders	42,3	1,7	15,1	40,9	100	(1191,3)
institutionele beleggers	59,9	1,2	10,4	28,5	100	(338,1)
overige particuliere verhuurders	62,9	3,9	8,7	24,4	100	(83,7)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	40,3	2,3	11,8	45,6	100	(2759,8)
totale woningvoorraad	53,9	2,5	8,9	34,7	100	(5142,9)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

In vergelijking met de woningen van eigenaar-bewoners en de woningen van de sociale verhuurders scoren institutionele beleggers met deze resultaten over het algemeen slechter. Ten opzichte van de koopsector doen zich bij alle genoemde isolatievoorzieningen substantiële verschillen voor in negatieve zin. In vergelijking met de woningen van sociale verhuurders doen zich belangrijke verschillen in negatieve zin voor bij de isolatievoorzieningen van gevel en glasoppervlak.

#### *Vocht en ventilatie*

De aanwezigheid van vocht- en schimmelplekken draagt in belangrijke mate bij tot een ongunstig woongenot voor de bewoner. Tabel 4.21 laat zien dat in 12% van de woningen van institutionele beleggers vocht- en schimmelplekken voorkomen. Hiermee wijken deze woningen maar weinig af van de woningen van de andere onderscheiden categorieën verhuurders. De woningen in de koopsector scoren beter op dit punt. De aanwezigheid van voldoende ventilatiemogelijkheden kan vocht- en schimmelplekken voorkomen. Uit tabel 4.22 blijkt dat ventilatiemogelijkheden ontbreken in 3% van de beleggerswoningen. Wederom zijn de relatieve verschillen met de overige verhuurderscategorieën gering, als ook met de koopsector.

**Tabel 4.21. Het voorkomen van vocht- en schimmelplekken in woningen gebouwd vanaf 1960, naar type eigenaar, in procenten**

	ja	nee	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	8,6	91,4	100	(1121,4)
sociale verhuurders	12,5	87,5	100	(1191,6)
institutionele beleggers	11,8	88,2	100	(339,5)
overige particuliere verhuurders	11,1	88,9	100	(84,2)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	10,8	98,6	100	(2754,6)
totale woningvoorraad	15,4	84,6	100	(5157,7)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

**Tabel 4.22. Het ontbreken van ventilatiemogelijkheden in woningen gebouwd vanaf 1960, naar eigendoms categorie, in procenten**

	ja	nee	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	0,5	99,5	100	(1202,0)
sociale verhuurders	2,0	98,0	100	(1169,8)
institutionele beleggers	2,8	97,2	100	(339,8)
overige particuliere verhuurders	1,4	98,6	100	(84,2)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	1,5	98,5	100	(2695,2)
totale woningvoorraad	2,9	97,1	100	(5218,1)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

#### *Het buitenwerk*

Tenslotte wordt aan de hand van de conditie van het gevelwerk en het buitenschilderwerk het buitenwerk van de woningen van institutionele beleggers beoordeeld. Tabel 4.23 laat zien dat bijna driekwart van de woningen gevels heeft die in goede conditie verkeren. Naar verhouding scoren institutionele beleggers hiermee het hoogst van alle in de tabel genoemde categorieën eigenaren.

Een voor de uiterlijke verschijning belangrijk element is de kwaliteit van het buitenschilderwerk. Tabel 4.24 geeft weer dat de conditie van het buitenschilderwerk over het algemeen goed is. Alleen bij de woningen van de overige particuliere verhuurders is de conditie van het buitenschilderwerk minder dan bij de andere woningen.

**Tabel 4.23. De conditie van de buitengevels van woningen gebouwd vanaf 1960, naar type eigenaar, in procenten**

	goed	matig	slecht	totaal (aantal x 1000)	
eigenaar-bewoners	70,1	27,8	2,1	100	(1124,6)
sociale verhuurders	67,6	29,5	2,8	100	(1174,1)
institutionele beleggers	72,2	25,8	2,0	100	(336,7)
overige particuliere verhuurders	63,7	31,1	5,2	100	(83,7)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	69,2	28,4	2,5	100	(2735,6)
totale woningvoorraad	54,3	37,6	8,2	100	(5119,2)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

Uit de gegevens van de KWR blijkt, dat het woningbezit van institutionele beleggers zowel voor wat betreft het binnenwerk als het buitenwerk kwalitatief goed scoort. Dit is niet alleen in absolute zin het geval, maar ook in verhouding tot de overige eigendoms categorieën. De kwaliteit beweegt zich over het algemeen tussen het niveau van de woning in de sociale huursector en de koopwoning in. Alleen de aanwezigheid van isolatievoorzieningen blijft hier duidelijk bij achter.

**Tabel 4.24. De conditie van het buitenschilderwerk bij woningen gebouwd vanaf 1960, naar type eigenaar, in procenten**

	goed	matig	slecht	totaal (aantal x 1000)
<i>eigenaar-bewoner</i>	52,4	39,8	7,8	100 (1125,1)
sociale verhuurders	52,2	38,6	9,3	100 (1191,6)
institutionele beleggers	53,7	39,1	7,2	100 (338,4)
overige particuliere verhuurders	43,3	41,6	15,0	100 (84,2)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	52,2	39,3	8,5	100 (2773,2)
totale woningvoorraad	42,5	42,5	15,0	100 (5172,2)

Bron: KWR, O.T.B.-bewerking.

#### 4.4. De huishoudensituatie

##### 4.4.1. Inleiding

In deze paragraaf worden de kenmerken beschreven van de huishoudens die een woning gehuurd hebben bij een institutionele belegger. De beschrijving geeft de situatie in het najaar van 1985 weer. Er wordt aandacht besteed aan zowel de demografische als de sociaal-economische kenmerken van de huishoudens.

##### 4.4.2. De demografische structuur

Onder de demografische structuur van een huishouden wordt de samenstelling verstaan naar een aantal kenmerken. Achtereenvolgens wordt in deze paragraaf aandacht besteed aan de vorm van het huishouden, aan de grootte van het huishouden en aan de leeftijd van het hoofd van het huishouden.

Naar de vorm van het huishouden kan een onderscheid worden gemaakt in alleenstaanden, echtparen zonder kinderen, echtparen met kinderen, éénoudergezinnen, niet-gezinshuishoudens en overige huishoudenvormen. Tabel 4.25 geeft de verdeling van deze huishoudenvormen weer. Bijna 56% van de huishoudens die bij institutionele beleggers een woning huren heeft geen kinderen. Het betreft voornamelijk alleenstaanden en, in mindere mate, echtparen zonder kinderen. Echtparen met kinderen hebben in het woningbezit van institutionele beleggers een aandeel van 30%. Hiermee is 86% van het aantal huishoudens gekarakteriseerd.

**Tabel 4.25. De procentuele verdeling van de huishoudens naar huishoudenvorm en naar type eigenaar van de woning**

	alleenstaande	echtpaar zonder kinderen	echtpaar met kinderen	éénoudergezin	niet gezinshuushouding	overig	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	13,9	22,9	53,5	3,2	4,2	2,4	100 (2 281,2)
sociale verhuurders	30,2	21,6	31,9	8,7	5,5	2,1	100 (2 190,5)
institutionele beleggers	31,6	24,0	29,6	5,9	7,5	1,5	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	40,7	21,0	20,8	6,7	8,9	1,9	100 (530,5)
totale woningvoorraad	24,4	22,2	39,9	6,0	5,4	2,1	100 (5 283,5)

Bron: WB085, O.T.B.-bewerking

De geschetste verdeling blijkt, met enkele geringe verschillen, overeen te komen met die in het woningbezit van de sociale verhuurders. Ten opzichte van de koopsector en de overige particuliere huursector doen zich wel belangrijke verschillen voor. In de koopsector is het aandeel echtparen met kinderen veel groter dan bij institutionele beleggers.

Alleenstaanden komen daarentegen aanmerkelijk minder voor in koopwoningen. In het woningbezit van de overige particuliere verhuurders geldt juist het omgekeerde: relatief meer alleenstaanden en relatief minder echtparen met kinderen.

Hierop aansluitend is de verdeling van huishoudens naar grootte weergegeven. Tabel 4.26 laat zien dat tweederde van de huishoudens die in 1985 een woning huurden van een institutionele belegger, uit één of twee personen bestaat. Dit aandeel is groter dan dat van de alleenstaanden en echtparen zonder kinderen te zamen. Onder de éénoudergezinnen en niet-gezinshuishoudingen bevinden zich dus ook tweepersoonshuishoudens. De overige 34% van de huishoudens bestaat uit drie of meer personen. In grote meerderheid zijn dit de echtparen met kinderen.

**Tabel 4.26. De procentuele verdeling van de huishoudens naar grootte en naar type eigenaar van de woning**

	één persoon	twee personen	drie personen	vier personen	vijf en meer personen	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	13,9	28,5	17,2	26,9	13,4	100 (2 281,2)
sociale verhuurders	30,2	31,5	15,6	16,0	6,7	100 (2 190,5)
institutionele beleggers	31,6	34,3	15,2	14,1	4,8	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	40,7	33,3	12,1	9,9	4,0	100 (530,5)
<b>totale woningvoorraad</b>	<b>24,4</b>	<b>30,5</b>	<b>15,9</b>	<b>20,0</b>	<b>9,3</b>	<b>100 (5 283,5)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

In relatieve zin zijn de grootste verschillen waarneembaar met de huishoudens in de koopsector en de huishoudens in de overige particuliere huursector. Deze verschillen sluiten aan op wat hiervoor over de huishoudenvorm werd opgemerkt. In de koopsector zijn relatief meer vier- en vijfpersoonshuishoudens en minder éénpersoonshuishoudens, in de overige particuliere huursector geldt juist het omgekeerde. Het verschil met de verdeling in het woningbezit van sociale verhuurders is gering.

In tabel 4.27 is vervolgens de leeftijd van het hoofd van het huishouden weergegeven. In de totale woningvoorraad komen huishoudens in de leeftijdsklasse 18–24 jaar duidelijk het minste voor. Huishoudens in de leeftijdsklassen 25–34 jaar en 35–44 jaar komen het meeste voor. In de woningen van institutionele beleggers zijn de huishoudens in de leeftijdsklassen 25–34 jaar en 55–64 jaar oververtegenwoordigd.

In vergelijking met de overige typen eigenaren zijn de verschillen binnen de huursector het kleinst. Dit geldt vooral in relatie tot de huishoudens in de sociale huursector. De overige verhuurders hebben relatief meer jongeren in de leeftijdsklasse 18–24 jaar als huurder, alsmede meer bejaarden. De verschillen met de eigenaar-bewoners zijn groter. Meer dan in de huursector ligt bij de huishoudens in de koopsector het accent op de leeftijdsklassen 35–44 jaar en 45–54 jaar en veel minder op de jongeren en de bejaarden.

**Tabel 4.27. De procentuele verdeling van de huishoudens naar leeftijd van het hoofd van het huishouden en naar type eigenaar van de woning**

	18–24 jaar	25–34 jaar	35–44 jaar	45–54 jaar	55–64 jaar	65 jaar en ouder	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	1,4	20,1	28,2	19,8	15,4	15,1	100 (2281,2)
sociale verhuurders	6,0	21,6	17,8	14,4	15,8	24,5	100 (2190,5)
institutionele beleggers	4,3	23,1	19,2	15,2	18,2	20,1	100 (119,5)
overige particuliere verhuurders	9,5	25,6	14,5	10,9	12,6	26,9	100 (530,5)
<b>totale woningvoorraad</b>	<b>4,3</b>	<b>21,3</b>	<b>22,0</b>	<b>16,3</b>	<b>15,4</b>	<b>20,7</b>	<b>100 (5283,5)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

Samenvattend kan van de huishoudens in woningen van institutionele beleggers worden vastgesteld dat zij voor het merendeel klein zijn, één en twee personen, geen kinderen hebben en min of meer gelijkmatig gespreid zijn over de leeftijdsklassen vanaf 25 jaar.

#### 4.4.3. De sociaal-economische structuur en de woonuitgaven

Ter nadere karakterisering van de huishoudens, wordt vervolgens aandacht besteed aan enkele sociaal-economische kenmerken. Deze betreffen de beroepspositie en de hoogte van het inkomen. Hierop aansluitend wordt ook aandacht besteed aan de netto woonquote van het huishouden en het wel of niet ontvangen van individuele huursubsidie.

Tabel 4.28 geeft de beroepspositie weer van het hoofd van het huishouden. Belangrijke posities voor de groep huishoudens die bij een institutionele belegger huren, zijn werknemer in het bedrijfsleven, gepensioneerde en ambtenaar. Relatieve verschillen doen zich vooral voor in verhouding tot de huishoudens in de koopsector. Het aandeel werklozen en gepensioneerden is onder de eigenaar-bewoners lager. Zelfstandigen zijn daarentegen met een groter aandeel vertegenwoordigd in de koopsector dan in de woningen van institutionele beleggers. De verschillen met de woningen van de overige verhuurders concentreren zich vooral op de beroepsgroepen ambtenaren, die oververtegenwoordigd zijn, en werklozen, die ondervertegenwoordigd zijn.

**Tabel 4.28. De procentuele verdeling van de huishoudens naar beroepspositie en naar type eigenaar van de woning**

	zelfstandige	directeur NV/BV	ambtenaar	werknemer bedrijfsleven	werkloos/ar- beidsonge- schikt	gepensio- neerd	overig	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	14,8	1,9	20,1	37,7	7,4	17,0	1,3	100 (2 281,2)
sociale verhuurders	2,3	0,1	14,3	31,5	18,1	27,6	6,2	100 (2 190,5)
institutionele beleg- gers	4,1	0,9	23,1	34,1	10,8	24,2	2,9	100 (199,5)
overige particuliere verhuurders	8,8	0,5	12,3	29,2	13,9	28,7	6,7	100 (530,5)
<b>totale woningvoorraad</b>	<b>8,5</b>	<b>1,0</b>	<b>16,9</b>	<b>34,0</b>	<b>12,6</b>	<b>23,1</b>	<b>4,0</b>	<b>100 (5 283,5)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

De netto inkomens van de huishoudens zijn weergegeven in tabel 4.29. Bij deze cijfers dient te worden aangetekend dat in de huursector al naar gelang het type verhuurder 21 tot 27% van de inkomensopgaven ongeldig is en dat dit percentage in de koopsector met 41% nog eens fors hoger ligt. De verdeling van de inkomens dient dan ook met de nodige voorzichtigheid bezien te worden. Uit de tabel blijkt dat 53% van de huurders van de woningen van institutionele beleggers een netto jaarinkomen heeft dat ligt tussen f 20 000 en f 40 000. Het gemiddelde inkomen bedraagt voor deze totale groep huurders f 36 017. Deze verdeling over de onderscheiden inkomensklassen komt in grote lijnen overeen met die voor de eigenaar-bewoners. Het gemiddelde netto huishoudinkomen van eigenaar-bewoners is met f 38 015 echter hoger.

Binnen de huursector hebben de huurders van woningen van institutionele beleggers het hoogste gemiddelde inkomen. Het gemiddeld inkomen in de sociale huursector bedraagt f 27 148, terwijl dit voor de overige particuliere huursector f 27 137 is. In de tabel komt dit tot uitdrukking doordat bij beide typen verhuurders meer dan bij institutionele beleggers de nadruk ligt op de inkomensklassen tot f 30 000.

**Tabel 4.29. De procentuele verdeling van de huishoudens naar netto huishoudinkomen en naar type eigenaar van de woning**

	tot f 20 000	f 20 000 tot f 30 000	f 30 000 tot f 40 000	f 40 000 tot f 50 000	f 50 000 en meer	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	14,2	20,2	26,7	18,8	20,1	100 (1 354,1)
sociale verhuurders	31,6	34,7	20,8	8,7	4,1	100 (1 719,1)
institutionele beleggers	13,5	25,7	27,1	17,6	16,1	100 (148,2)
overige particuliere verhuurders	36,9	31,6	16,4	8,2	6,9	100 (383,6)
<b>totale woningvoorraad</b>	<b>25,1</b>	<b>28,5</b>	<b>22,8</b>	<b>12,8</b>	<b>10,8</b>	<b>100 (3 605,0)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

De relatie tussen de woonuitgaven en het netto-inkomen kan worden uitgedrukt in de woonquote. Een netto woonquote wordt gedefinieerd als het aandeel van de netto woonuitgaven, basishuur minus individuele huursubsidie, in het netto-inkomen. Tabel 4.30 geeft hierover informatie. Wederom betreft het alleen de huishoudens waarvan de inkomensopgave geldig is.

**Tabel 4.30. De procentuele verdeling van de huishoudens naar woonquote van de huishoudens en naar type eigenaar van de woning**

	0-10%	10-15%	15-20%	20-30%	30% en hoger	totaal (aantal x 1000)
sociale verhuurders	13,8	30,9	28,6	18,4	8,1	100 (1 354,1)
institutionele beleggers	5,0	20,2	29,9	32,5	12,4	100 (148,2)
overige particuliere verhuurders	23,6	25,4	18,6	17,5	12,2	100 (383,6)
<b>totale huurwoningvoor- raad</b>	<b>15,0</b>	<b>29,1</b>	<b>26,7</b>	<b>19,1</b>	<b>9,4</b>	<b>100 (3 352,5)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

De koopsector is in deze tabel weggelaten, omdat de woonuitgaven in deze sector moeilijk vergelijkbaar zijn met die van de huursector. Uit de tabel blijkt dat de helft van de huishoudens die een woning huren van een institutionele belegger een woonquote heeft die ligt tussen de 10 en 20%. Bijna een derde van de huishoudens heeft een woonquote, die nog een klasse hoger ligt. De gemiddelde woonquote bedraagt voor deze totale groep huishoudens 20%. Duidelijk blijkt uit de tabel dat de netto woonquotes gemiddeld hoger liggen dan voor de huishoudens bij de overige verhuurders. De hoogte van de gemiddelde netto woonquote ligt bij de overige huurders op circa 16%.

Een belangrijke invloed op de hoogte van de netto woonuitgaven wordt uitgeoefend door het eventueel ontvangen van individuele huursubsidie (ihs). In tabel 4.31. is weergegeven dat 16% van de huurders van een woning van institutionele beleggers huursubsidie ontvangt. Het gemiddelde ihs-bedrag dat zij ontvangen bedraagt f 2314 per jaar. Het aandeel ihs-ontvangers is minder dan in de sociale huursector, waar bijna 25% van de huurders ihs ontvangt. Het gemiddelde ihs-bedrag is voor deze groep huurders met f 1798 beduidend minder. Deze verschillen worden enerzijds veroorzaakt door de gemiddeld lagere inkomens in de sociale huursector en anderzijds het grotere aandeel woningen in deze sector met een basishuur tot f 450. In de overige particuliere huursector is het aandeel huishoudens dat ihs ontvangt nog minder dan bij de huishoudens in de beleggerssector. Eerder bleek al dat in deze sector de nadruk ligt op de laagste huurklassen van de voorraad. De huishoudens in deze sector ontvangen met f 1576 per jaar gemiddeld het laagste ihs-bedrag.

**Tabel 4.31. De procentuele verdeling van de huishoudens naar wel of niet ontvangen van individuele huursubsidie en naar type eigenaar van de woning**

	ja	nee	totaal (aantal x 1000)	
sociale verhuurders	24,7	75,3	100	(2190,5)
institutionele beleggers	15,9	84,1	100	(199,5)
overige particuliere verhuurders	9,2	90,8	100	(530,5)
<b>totale huurwoningvoorraad</b>	<b>21,1</b>	<b>78,9</b>	<b>100</b>	<b>(2957,2)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

Het is bekend dat er naast de huishoudens die ihs ontvangen ook huishoudens zijn die gezien hun inkomen en de huurprijs die zij voor hun woning betalen recht hebben op ihs maar deze niet aanvragen. Deze huishoudens vormen de latente ihs-aanvragers. Het is met het WBO85 mogelijk het aantal latente ihs-aanvragers te berekenen. Dit aantal blijkt voor de beleggerssector 12 625 huishoudens te zijn. Dit is 6% van het totaal aantal huurders van beleggerswoningen. Het aantal huishoudens dat ihs ontvangt plus het aantal huishoudens dat gezien de huur en het belastbaar inkomen volgens het WBO85 recht heeft op ihs, maar het niet aanvraagt, vormt te zamen het potentiële aantal ihs-vragers. In de beleggerssector bedraagt de latente vraag 28% van de potentiële vraag. Anders geformuleerd betekent dit dat 7,2% van de huishoudens die in de beleggerssector aanspraak kunnen maken op ihs het ook daadwerkelijk aanvraagt. Bij de twee andere typen verhuurders is de latente vraag groter. In de sociale huursector betreft het 31%, terwijl dit percentage met 57% voor de overige particuliere huursector nog hoger ligt.

Huishoudens die individuele huursubsidie ontvangen, kunnen dit rechtstreeks van het ministerie van VROM of via hun verhuurder ontvangen. In het laatste geval brengt de verhuurder de ihs direct in mindering op de door de huurder verschuldigde huur. Uit tabel 4.32 blijkt dat er wat dit betreft grote verschillen bestaan naar type verhuurder.

**Tabel 4.32. De procentuele verdeling van de wijze van ontvangst van individuele huursubsidie door huishoudens naar type eigenaar van de woning**

	via de ver- huurder	direct van VROM	onbekend	totaal (aantal x 1000)	
sociale verhuurders	82,3	17,4	0,3	100	(540,9)
institutionele beleggers	45,5	54,5	0,0	100	(31,7)
overige particuliere verhuurders	9,3	90,4	0,3	100	(49,0)
<b>totale huurwoningvoorraad</b>	<b>74,2</b>	<b>25,5</b>	<b>0,3</b>	<b>100</b>	<b>(633,8)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

In de sociale huursector ontvangt 82% van de ihs-ontvangers het bedrag via de verhuurder. Bij institutionele beleggers is dit percentage ruim 45%, bijna de helft van het aandeel in de sociale huursector. Een meerderheid van deze huishoudens ontvangt de ihs echter rechtstreeks van het ministerie van VROM. Huurders van woningen van de overige particuliere verhuurders die huursubsidie ontvangen, krijgen dit in 90% van de gevallen rechtstreeks van het ministerie van VROM.

#### 4.4.4. De verhuisgeneidheid van huishoudens

Het is interessant na te gaan in hoeverre de onderzochte huishoudens verhuisgeneid zijn. Het betreft dan de verhuisplannen van huishoudens voor de jaren 1986 en 1987. In deze paragraaf zal voor een goede vergelijkbaarheid van de verhuisredenen en -wensen van de huishoudens alleen de woningen gebouwd vanaf 1960 in de analyse worden betrokken.

In tabel 4.33 is weergegeven in hoeverre huishoudens tevreden zijn met hun huidige woning. Bewoners van woningen in eigendom bij institutionele beleggers zijn voor het overgrote deel, 86%, tevreden over hun woning. Bijna 37% van het aantal huishoudens is zelfs zeer te spreken over de huidige woonsituatie. Circa 14% is ontevreden over de woning. Deze aantallen wijken niet veel af van die in de sociale huursector. Ten opzichte van de totale woningvoorraad en van de koopsector is de tevredenheid wat minder. Vooral in verhouding tot de koopsector is het aantal ontevreden huishoudens bij institutionele beleggers beduidend groter.

**Tabel 4.33. De procentuele verdeling van de huishoudens naar tevredenheid over de woning en naar type eigenaar van de woning, bouwjaar woningen 1960-1985**

	zeer tevreden	tevreden	ontevreden	onbekend		totaal (aantal × 1000)
eigenaar-bewoners	57,3	39,1	3,4	0,2	100	(1 191,2)
sociale verhuurders	32,6	52,3	15,0	0,1	100	(1 351,6)
institutionele beleggers	36,8	48,7	14,3	0,2	100	(199,5)
overige particuliere verhuurders	44,0	41,0	14,9	0,0	100	(59,6)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	43,6	46,1	10,1	0,1	100	(2 801,9)
totale woningvoorraad	40,6	46,8	12,4	0,2	100	(5 283,5)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

Of deze verhoudingen zich ook weerspiegelen in de mate waarin er verhuigeneidheid optreedt, kan tabel 4.34 nader uitsluitsel geven. Van de huurders van woningen van institutionele beleggers wil een meerderheid van 60% beslist niet verhuizen. Bijna een kwart twijfelt nog of men wel of niet gaat verhuizen, terwijl 16% pertinent wel wil verhuizen. In relatie tot de overige typen eigenaren, is het verschil met de eigenaar-bewoners het grootst. De huishoudens in koopwoningen zijn veel minder verhuigeneid dan de huishoudens in de huursector. Binnen de huursector zijn de verschillen geringer. Wel kan worden geconstateerd dat het aandeel besliste niet-verhuizers in de huursector het laagst is bij institutionele beleggers, terwijl de groep eventuele verhuizers bij hen het grootst is.

**Tabel 4.34. De procentuele verdeling van de huishoudens naar verhuigeneidheid binnen 2 jaar en naar type eigenaar van de woning, bouwjaar woningen 1960-1985**

	beslist niet	eventueel	beslist wel		totaal (aantal × 1000)
eigenaar-bewoners	80,5	15,1	4,4	100	(1 191,2)
sociale verhuurders	67,9	20,0	12,1	100	(1 351,6)
institutionele beleggers	59,6	24,0	16,4	100	(199,5)
overige particuliere verhuurders	66,2	15,6	18,1	100	(59,6)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	72,6	18,1	9,3	100	(2 801,9)
totale woningvoorraad	73,7	16,8	9,5	100	(5 283,5)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

Van de huishoudens die opgaven vrijwillig te kunnen verhuizen, is nagegaan wat de belangrijkste reden van de potentiële verhuizing is. Tabel 4.35 geeft aan dat voor de huurders van institutionele beleggers verhuisredenen die betrekking hebben op de woning, het meest voorkomen.



Dit kan enerzijds de wens van een betere woning zijn, 24%, of anderzijds de wens van een goedkopere woning, 17%. Vooral dit laatste motief komt bij de huurders van institutionele beleggers relatief het meeste voor. Een betere woning te willen hebben wordt daarentegen relatief het minst als verhuisredenen opgegeven.

De huishoudens met verhuisplannen zijn in het woningbehoefteonderzoek ook gevraagd een uitspraak te doen of ze een huurwoning of een koopwoning zoeken. Tabel 4.36 laat zien dat een meerderheid van alle woningzoekende huurders wederom een huurwoning wenst. Dit percentage is in de sociale huursector het hoogst. Bij de woningzoekende huurders van institutionele beleggers wordt relatief vaak een koopwoning gewenst. Duidelijk blijkt het verschil met de woningzoekende eigenaar-bewoners. Een meerderheid van 77% kiest weer voor een koopwoning.

**Tabel 4.35. De procentuele verdeling van de huishoudens naar belangrijkste verhuisredenen en naar type eigenaar van de woning, bouwjaar woningen 1960-1985**

	wil betere woning	wil goedkopere woning	woonomgeving onaantrekkelijk	werk/studie	gezondheid/leeftijd	overige redenen	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	29,9	5,0	8,2	21,9	7,0	28,0	100 (227,4)
sociale verhuurders	30,0	10,4	12,7	10,2	8,6	28,1	100 (414,6)
institutionele beleggers	23,9	16,6	7,2	11,4	8,4	32,6	100 (76,7)
overige particuliere verhuurders	27,6	5,5	7,3	15,8	7,1	36,7	100 (18,6)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	29,3	9,2	10,5	14,0	8,1	28,6	100 (746,2)
totale woningvoorraad	32,9	6,9	10,3	11,4	11,5	26,0	100 (1 324,5)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking

**Tabel 4.36. De procentuele verdeling van de huishoudens naar gewenste huurverhouding bij verhuizing binnen twee jaar en naar type eigenaar van de (huidige) woning, bouwjaar woningen 1960-1985**

	kopen	huren	weet niet	totaal (aantal x 1000)
eigenaar-bewoners	76,9	14,4	8,7	100 (231,6)
sociale verhuurders	25,9	65,6	8,5	100 (422,7)
institutionele beleggers	34,6	55,4	10,0	100 (78,4)
overige particuliere verhuurders	30,2	57,2	12,7	100 (19,7)
woningvoorraad gebouwd vanaf 1960	42,4	48,8	8,8	100 (761,7)
totale woningvoorraad	34,8	55,7	9,4	100 (1 361,1)

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.

#### 4.5. Slotbeschouwing

In de voorafgaande paragrafen van dit hoofdstuk zijn een groot aantal kenmerken beschreven van zowel de woningen van institutionele beleggers, als van de huurders in deze woningen. Dit is gedaan met behulp van de databestanden van het Woningbehoefteonderzoek 1985 en van de Kwalitatieve Woningregistratie. Op beide databestanden zijn de institutionele beleggers niet aanwezig als aparte categorie, maar samengenomen met andere particuliere instellingen.

Om toch een scheiding tussen deze verhuurders en de institutionele beleggers tot stand te kunnen brengen is het woningbezit van de totale groep particuliere instellingen met een bouwjaar vanaf 1960 gescheiden

van de woningen met een bouwjaar tot 1960. Mede op basis van de resultaten van de onder de institutionele beleggers gehouden schriftelijke enquête, is verondersteld dat dit woningbezit vanaf 1960 het bezit van institutionele beleggers betreft. In bijlage 2 is voor deze veronderstelling een verantwoording opgenomen.

Uit de analyse van de bestanden blijkt het volgende. Het woningbezit van institutionele beleggers is in het westen van Nederland geconcentreerd. Dit woningbezit is gelijk verdeeld tussen eengezinswoningen en woningen in meergezinshuizen. Indien naar de overige woningkenmerken wordt gekeken, blijkt sprake te zijn van een overwegend jong woningbezit met een relatief hoge huurprijs. De kwaliteit is in vergelijking met de overige woningen in de huursector meer dan gemiddeld. Hierop vormt alleen de geringe mate waarin isolatievoorzieningen aanwezig zijn, een uitzondering.

Tevens is gekeken naar de huishoudensituatie van de huurders. Het betreft voor het merendeel één- en tweepersoonshuishoudens zonder kinderen. Het blijkt dat naar huishoudenvorm, grootte van het huishouden en leeftijd van het hoofd van het huishouden, de verschillen tussen de sociale verhuurders en de institutionele beleggers niet noemenswaardig groot zijn. Wel is het verschil met de koopsector groot. Eigenaar-bewoners behoren in meerderheid tot de categorie echtparen met kinderen.

Wel duidelijk verschillend met de sociale huursector is het inkomen van de huurders. Het gemiddeld netto-huishoudinkomen van huurders bij institutionele beleggers ligt f 9000 hoger dan het gemiddelde in de sociale huursector, f 36 000 tegen f 27 000. Het gemiddelde inkomen in de koopsector is met circa f 38 000 het hoogst.

Institutionele beleggers bezitten de woningen in het duurdere segment van de huurwoningmarkt. Daarmee richten zij zich op een qua demografische structuur zelfde type bewoner als in de sociale huursector, doch met een gemiddeld hoger inkomen. De verschillen met de koopsector zijn essentieel, niet alleen naar woningkenmerken, maar ook naar huishoudensituatie. De woningen van institutionele beleggers en de woningen in de koopsector zijn duidelijk verschillend. Evenzo geldt dit voor de bewoners.

## **5. DE ENQUÊTE ONDER INSTITUTIONELE BELEGGERS**

### **5.1. Inleiding**

Er is over het algemeen weinig bekend over het woningbezit van institutionele beleggers en de wijze waarop institutionele beleggers de woningen exploiteren. Algemene gegevensbronnen, zoals het Woningbehoeftenonderzoek en de Kwalitatieve Woningregistratie, maken geen afzonderlijk onderscheid naar institutionele beleggers. In deze bestanden is sprake van particuliere instellingen. In veel literatuur, zo ook in de publicaties naar aanleiding van de Kwalitatieve Woningregistratie, worden particuliere instellingen en institutionele beleggers weliswaar aan elkaar gelijk gesteld, maar particuliere instellingen omvatten veel meer typen verhuurders dan alleen de institutionele beleggers. In het voorafgaande hoofdstuk is met behulp van de genoemde bestanden weliswaar een beschrijving gegeven van de positie van de institutionele beleggers, maar dit was alleen mogelijk met behulp van additionele informatie, die in dit hoofdstuk aan de orde zal komen.

Daarnaast zijn er een beperkt aantal studies verricht die vanuit uiteenlopende invalshoeken de institutionele belegger en zijn woning als onderwerp hebben (Kok, 1983; Blankenstein-Bouwmeesters en Lukkes, 1984; Ovost en Op het Veld, 1987).

In het kader van dit onderzoek is daarom een schriftelijke enquête gehouden. Hiermee is de mogelijkheid ontstaan een algemeen beeld te schetsen van de rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt. In de enquête is in het bijzonder aan de volgende onderwerpen aandacht besteed:

- de omvang en samenstelling van de beleggingsportefeuille en de plaats van de woningen daarbinnen;
- de omvang van het woningbezit, de mutaties in het woningbezit en enkele algemene kenmerken van de woningen;
- het beleid van de institutionele beleggers ten aanzien van de verwerving van nieuwe woningen en enkele kenmerken van de nieuwe woningen;
- de wijze waarop de institutionele beleggers de woningen exploiteren en het beleid ten aanzien van de afstoting van woningen;
- de rol die het subsidiebeleid van het Rijk heeft gespeeld bij de nieuwbouwactiviteiten, waarbij in het bijzonder aandacht is besteed aan de dynamische-kostprijsregeling;
- de betekenis van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 voor de volkshuisvesting, waarvoor een afzonderlijke na-enquête is gehouden.

De vragenlijsten voor de enquêtes zijn opgenomen in bijlagen 3 en 4.

### **5.2. De opzet van de enquête**

De enquête is gehouden onder institutionele beleggers die gebruik hebben gemaakt van de subsidieregeling van 1968 (Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968) of van de dynamische-kostprijsregeling die in 1975 is ingevoerd (Beschikking geldelijke steun huurwoningen 1975). In principe worden hiermee alle institutionele beleggers benaderd die woningen in hun bezit hebben. Immers, er zijn na 1968 relatief weinig ongesubsidieerde huurwoningen gebouwd, zodat het zeer onwaarschijnlijk is dat een institutionele belegger vanaf 1968 uitsluitend ongesubsidieerde woningen zou hebben verworven. Verder zullen er ook (nagenoeg) geen institutionele beleggers zijn bij wie het woningbezit volledig dateert van vóór 1968.

Voor het onderzoek stonden twee bestanden ter beschikking, het RIGO-bestand en het BDK-bestand. In het RIGO-bestand zijn alle

verhuurders opgenomen die gebruik hebben gemaakt van de subsidieregeling voor particuliere huurwoningen uit 1968. In RIGO (1987) zijn algemene gegevens uit dit bestand weergegeven. Het BDK-bestand van het Ministerie van VROM heeft betrekking op het gebruik van de dynamische-kostprijsregeling. In beide bestanden worden de verschillende verhuurders onderscheiden naar type. Voor de enquête zijn de verhuurders geselecteerd die als belegger zijn aangeduid. Onder beleggers wordt in beide bestanden niet alleen een institutionele belegger, maar ook een overige particuliere instelling of een particulier persoon verstaan. Nadat de verhuurders in beide bestanden op belegger zijn geselecteerd, zijn de bestanden via de eigenaarscode van de belegger aan elkaar gekoppeld, waarna nog enkele aanpassingen zijn aangebracht. In bijlage 5 is dit nader uiteengezet. Het resultaat van de koppeling is in tabel 5.1 weergegeven. Hierbij zijn de beleggers onderscheiden naar de regeling waaronder ze actief zijn geweest en naar het aantal woningen dat ze onder beide regelingen hebben verworven. Er blijken 599 verschillende beleggers te zijn, waarvan 71% alleen gebruik heeft gemaakt van de regeling uit 1968. Slechts 10% van de beleggers heeft gebruik gemaakt van beide subsidieregelingen. Deze kleine groep is overigens sterk vertegenwoordigd in de klassen met meer dan 500 woningen.

**Tabel 5.1. Het aantal beleggers dat actief is geweest onder subsidieregeling 1968 en/of subsidieregeling 1975, naar aantal woningen**

aantal woningen	alleen regeling 1968	alleen regeling 1975	beide regelingen	totaal
1- 10	153	76	5	234
11- 100	219	36	15	270
101- 500	42	4	16	62
501-1000	5	1	5	11
1001 of meer	4	-	18	22
<b>totaal</b>	<b>423</b>	<b>117</b>	<b>59</b>	<b>599</b>

Bron: RIGO-bestand.  
BDK-bestand.

In de enquête zijn de beleggers met 10 of minder woningen buiten beschouwing gebleven. Het betreft hier 234 beleggers die blijkbaar op incidentele basis gebruik hebben gemaakt van de subsidieregelingen. Van deze 234 beleggers heeft 93% slechts één complex woningen. Te zamen hebben deze beleggers 1.265 woningen in bezit, hetgeen minder dan 1% van het totaal is. Institutionele beleggers komen in deze categorie beleggers niet voor. De beleggers met meer dan 10 woningen zijn volledig geënquêteerd met uitzondering van de categorie met 11-100 woningen die gebouwd zijn onder regeling 1968. Uit deze laatste categorie, die 219 beleggers omvat, is een a-selecte steekproef van 92 beleggers getrokken. Hiermee zijn in totaal 238 beleggers voor de enquête geselecteerd.

De institutionele beleggers vormen een minderheid onder de geselecteerde beleggers. Uit de lijst met namen was namelijk de volgende globale indeling te maken:

- 30% institutionele belegger;
- 45% beleggingsmaatschappij;
- 10% bouwbedrijf of projectontwikkelaar;
- 10% particulier persoon;
- 5% overig.

De oorspronkelijke opzet van de enquête was afgestemd op institutionele beleggers en niet op andere beleggers. Dit heeft geleid tot de procedure waarbij de vragenlijst weliswaar aan alle geselecteerde beleggers is verzonden, maar alleen de institutionele beleggers verzocht is de vragenlijst

volledig in te vullen. De overige beleggers zijn in een later stadium met een afzonderlijke vragenlijst benaderd. Hierover wordt elders gerapporteerd (Adrianow en Ooms, 1987).

Alle institutionele beleggers hebben het verzoek van de Parlementaire Enquêtecommissie Bouwsubsidies om de vragenlijst in te vullen, ingewilligd. De respons is derhalve 100%. Dit betekent overigens niet dat de vragenlijsten in alle gevallen bruikbaar waren. Enkele institutionele beleggers bleken geen woningen meer te bezitten en zijn verder buiten het onderzoek gehouden. Een volledig responsoverzicht is in bijlage 5 opgenomen. Uiteindelijk zijn de gegevens van 70 institutionele beleggers in het onderzoek betrokken. Aangezien er een steekproef is getrokken bij de beleggers met 11–100 woningen gebouwd onder regeling 1968, zijn de institutionele beleggers die uit deze categorie afkomstig zijn, van een ophoogfactor voorzien. Deze ophoogfactor bedraagt 2,4. De institutionele beleggers voor wie dit het geval is, hebben allen een betrekkelijk klein woningbezit. Inclusief het effect van de ophoging heeft het onderzoek betrekking op 92 institutionele beleggers. Gezien de wijze waarop de enquête tot stand is gekomen, kan ervan worden uitgegaan dat een tamelijk volledig beeld kan worden gegeven van alle institutionele beleggers die actief zijn op de Nederlandse woningmarkt.

### 5.2.1. Een indeling in categorieën

Ten behoeve van de analyse is vooraf een indeling van de institutionele beleggers gemaakt. Hierbij zijn twee indelingscriteria gehanteerd:

- het type institutionele belegger; onderscheid is gemaakt tussen pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en overige institutionele beleggers;
- de omvang van het woningbezit ultimo 1986; de klasse-indeling is 500 of minder woningen, 501–5000 woningen en meer dan 5000 woningen.

Op deze wijze ontstaan 9 verschillende categorieën institutionele beleggers. Echter niet alle mogelijkheden komen in de enquête voor. Tabel 5.2 geeft een overzicht van de wijze waarop de institutionele beleggers gespreid zijn over de 9 categorieën.

**Tabel 5.2. Het aantal institutionele beleggers naar type en naar grootteklasse**

woningbezit ultimo 1986	pensioen- fondsen	verzekerings- maatschappijen	overige institu- tionele beleggers	totaal
500 of minder	42	9	–	51
501–5000	13	10	6	29
meer dan 5000	8	4	–	12
<b>totaal</b>	<b>63</b>	<b>23</b>	<b>6</b>	<b>92</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Pensioenfondsen blijken ruim in de meerderheid te zijn: 63 van de in totaal 92 institutionele beleggers. Verder zijn er 23 verzekeringsmaatschappijen en slechts 6 overige institutionele beleggers. Indien naar de omvang van het woningbezit wordt gekeken, dan zijn de institutionele beleggers met een bezit niet groter dan 500 woningen in de meerderheid. Onder deze grootteklasse hebben de pensioenfondsen de overhand. Er zijn slechts 12 institutionele beleggers met een bezit van meer dan 5.000 woningen. Hieronder zijn 8 pensioenfondsen en 4 verzekeringsmaatschappijen. Verderop zal nog blijken dat deze 12 institutionele beleggers in verschillende opzichten een dominante positie innemen in het geheel.

### 5.3. De beleggingen van de institutionele beleggers in de enquête

Aan de hand van de omvang en de samenstelling van de beleggingsportefeuille kan een inleidend beeld worden geschetst van de geënquêteerde institutionele beleggers. Door vergelijking van deze gegevens met die van het C.B.S., die in hoofdstuk 2 en bijlage 1 zijn weergegeven, kan worden nagegaan in hoeverre institutionele beleggers met een woningbezit afwijken van de totale groep institutionele beleggers.

Tabel 5.3 geeft de omvang en de samenstelling van de beleggingsportefeuille van de geënquêteerde instellingen weer. De totale omvang van de portefeuilles loopt op van f 68 mld. in 1970 tot f 440 mld. in 1986. Deze omvang bedroeg in 1970 75% van de portefeuille-omvang van de totale groep institutionele beleggers en loopt na 1970 langzaam op tot 80% in 1985 (vergelijk tabel 11, bijlage 1). Hierbij dient te worden aangetekend dat de cijfers voor de jaren 1970 en 1975 een onderschatting vormen, daar slechts 82 respectievelijk 88 van de in totaal 92 institutionele beleggers gegevens verstrekten voor deze peiljaren. Uit tabel 5.3 blijkt verder de samenstelling van de beleggingsportefeuilles. Onroerend goed neemt een vrij stabiele positie in met 9 à 10% van het totaal belegd vermogen. Dit percentage is hoger dan dat van de totale groep institutionele beleggers. Uit tabel 11 in bijlage 1 blijkt het percentage onroerend goed in de portefeuilles van de totale groep circa 6,5 à 7,0% te zijn.

**Tabel 5.3. De beleggingen van institutionele beleggers, in procenten, tussen haakjes in mln. glds., 1970-1986**

	1970	1975	1980	1985	1986
vastrentende waarden	74,1	75,7	81,4	77,9	77,3
aandelen	4,7	5,1	3,2	6,1	7,0
onroerend goed	9,2	9,6	10,5	10,3	10,1
overige beleggingen	12,0	9,6	4,9	5,7	5,6
totaal	100,0 (66 703)	100,0 (129 395)	100,0 (237 745)	100,0 (404 048)	100,0 (440 071)

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Tabel 5.4 geeft de verdeling binnen de onroerend-goedportefeuille weer. De totalen komen niet geheel overeen met die van tabel 5.3, omdat de waarderingsgrondslagen in sommige gevallen niet overeenstemmen en omdat een aantal verzekeringsmaatschappijen voor de overgenomen maatschappijen in bepaalde gevallen een gedetailleerde omschrijving van de onroerend-goedportefeuille voor de jaren 1970 tot en met 1980 niet goed mogelijk achtte met de ter beschikking staande gegevens. In de tabel is naast de aparte categorie woningen en de aparte categorie winkels, ook de categorie woningen en winkels opgenomen. In dit laatste geval betreft het gemengde projecten waarin de beleggers geen splitsing konden aanbrengen. Dit doet zich met name voor bij de beleggers met meer dan 5.000 woningen in bezit.

Uit de tabel blijkt dat er in de loop der tijd een belangrijke verschuiving heeft plaatsgevonden in de samenstelling van de onroerend-goedportefeuilles. In de eerste helft van de jaren zeventig bestonden deze portefeuilles voor circa driekwart uit beleggingen in woningprojecten en gemengde winkel- en woningprojecten. Zoals al in hoofdstuk 3 werd geschetst, vindt vanaf het begin van de jaren zeventig een kentering plaats. Eerst langzaam, en vanaf 1975 versneld, groeit het aandeel van de winkels en de bedrijfs- en kantoorgebouwen ten koste van het aandeel woningen en het aandeel woningen en winkels. Het aandeel van de woningen loopt terug van 53% in 1975 naar 38% in 1986. Het aandeel van de winkels stijgt daarentegen in dezelfde periode van 3% naar 10% en dat van bedrijfs- en kantoorge-

bouwen zelfs van 20% naar 36%. Door deze ontwikkelingen is het aandeel van de woningen met 38% nagenoeg even groot geworden aan dat van de bedrijfs- en kantoorgebouwen. Op afstand volgen de beleggingen in winkels en overig onroerend goed, terwijl de beleggingen in recreatie-objecten en landelijke eigendommen met elk een aandeel van nog geen procent de rij sluiten.

**Tabel 5.4. De beleggingen in onroerend goed van institutionele beleggers, in procenten, tussen haakjes in mln. glds., 1970-1986**

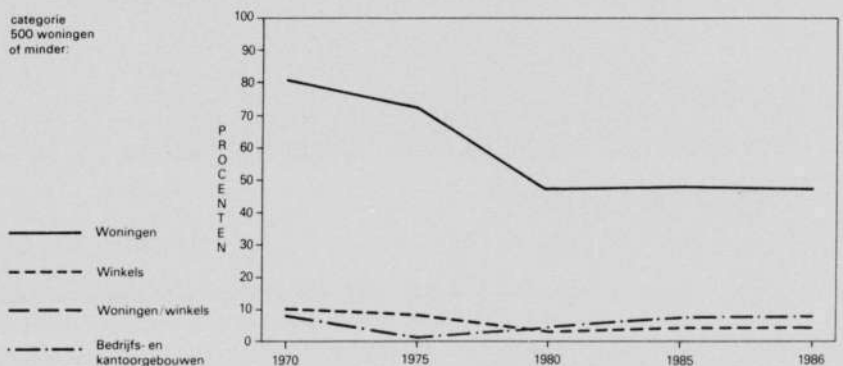
	1970	1975	1980	1985	1986
woningen	51,6	52,9	37,4	37,6	37,6
winkels	3,6	3,4	8,1	9,5	10,1
woningen/winkels	28,7	20,8	16,9	10,3	9,8
bedrijfs- en kantoorgebouwen	12,2	19,7	30,0	34,8	35,6
recreatie-objecten	0,5	0,4	1,4	0,9	0,7
landelijke eigendommen	2,1	1,4	1,2	1,4	0,9
overig onroerend goed	1,3	1,3	5,0	5,4	5,2
totaal	100,0 (5357)	100,0 (12006)	100,0 (24981)	100,0 (41893)	100,0 (44720)

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

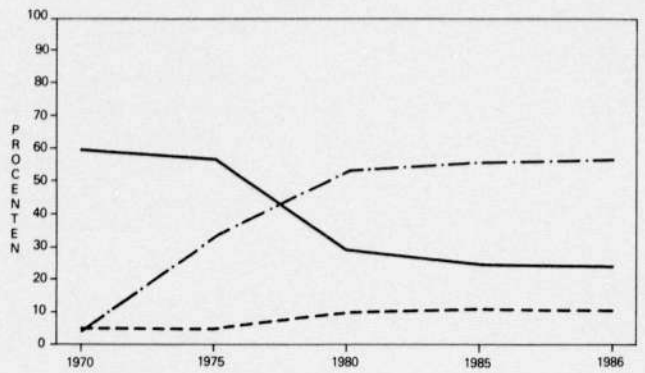
In figuur 5.1 zijn de procentuele aandelen van de belangrijkste activa in de onroerend-goedportefeuille gegeven naar type belegger en grootteklasse van het woningbezit. Deze figuur geeft een beeld van de geschetste ontwikkelingen. Bij alle institutionele beleggers daalt het aandeel woningen in de periode 1975-1986 en stijgt het aandeel bedrijfs- en kantoorgebouwen. In de figuur wordt de daling van het aandeel woningen bij de pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen met een groot woningbezit vertekent door het grote aandeel gemengde projecten van woningen en winkels. Als dit aandeel echter bij dat van de woningen wordt opgeteld, ontstaat hetzelfde beeld als bij de andere institutionele beleggers met een dalend aandeel woningen. Met name bij de beleggers in de categorie overige institutionele beleggers is de daling sterk. De groei van het aandeel bedrijfs- en kantoorgebouwen manifesteerde zich de afgelopen jaren het sterkst bij de beleggers met een klein en middelgroot woningbezit. Bij de beleggers met een groot woningbezit was de groei minder groot en meer geleidelijk.

**Figuur 5.1. Het procentueel aandeel van woningen, winkels, woningen en winkels en bedrijfs- en kantoorgebouwen in de onroerend goed portefeuille naar type institutionele belegger en grootte van het woningbezit, 1970-1986**

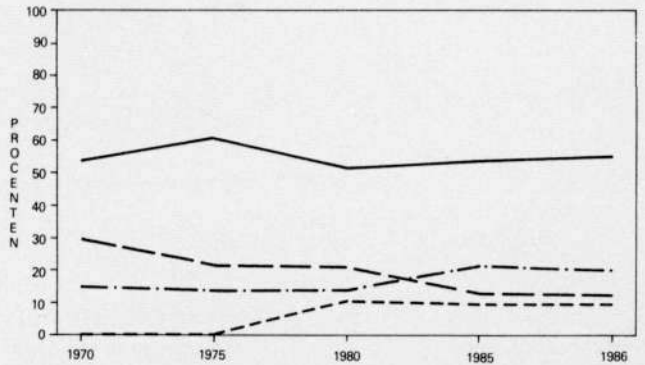
**a. Pensioenfondsen**



categorie  
501-5000  
woningen:

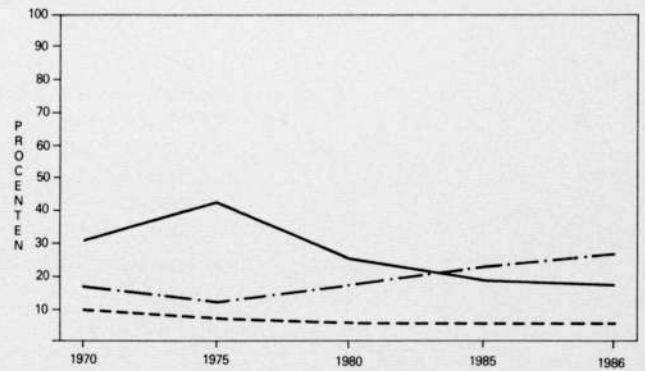


categorie  
meer dan 5000 woningen:

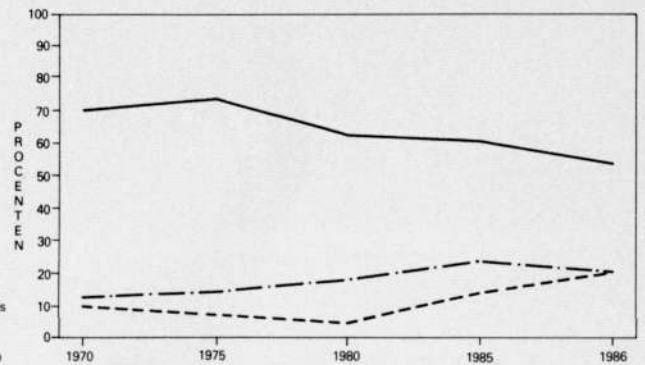


**b. Verzekeringsmaatschappijen**

categorie  
500 woningen  
of minder



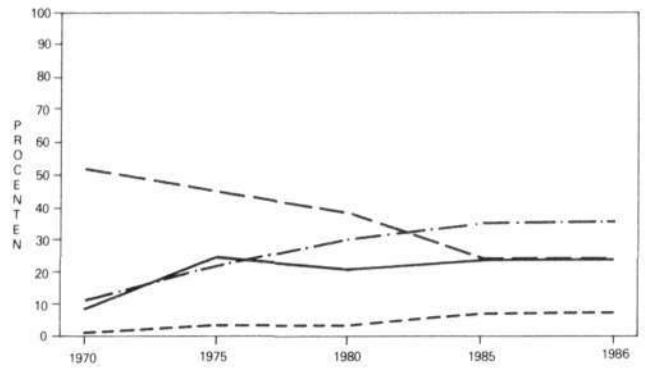
categorie  
501-5000  
woningen:



- Woningen
- - - Winkels
- · - Woningen/winkels
- - - Bedrijfs- en kantoorgebouwen

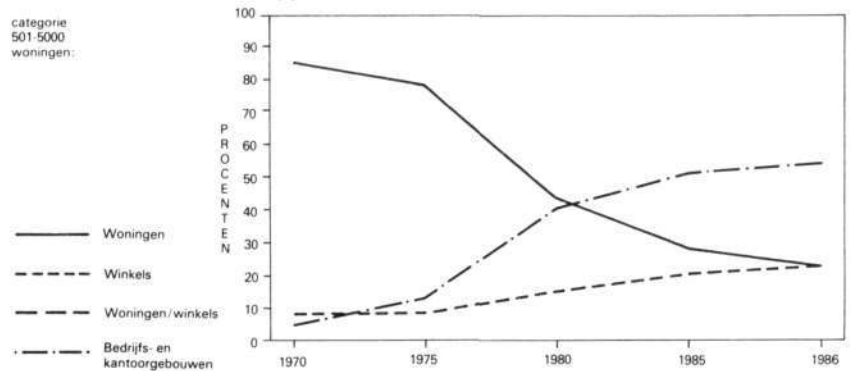


categorie  
meer dan 5000 woningen:



c. Overige institutionele beleggers

categorie  
501-5000  
woningen:



Bron: Enquête institutionele beleggers, OTB.

Behalve dat het direct beleggen in commercieel onroerend goed zoals bedrijfs- en kantoorgebouwen aantrekkelijker is geworden, is ook de belangstelling voor vastgoedfondsen bij institutionele beleggers in de loop der jaren gegroeid. Door middel van een dergelijk fonds wordt op een indirecte wijze een belang in onroerend goed verworven. Strikt genomen is het geen onroerend-goedbelegging, maar een belegging in de aandelen van het vastgoedfonds.

Uit de enquête blijkt, dat 64 van de 92 institutionele beleggers belangen heeft in dergelijke fondsen. Ruim driekwart van deze beleggers rangschikt deze belegging in de portefeuille onder de noemer aandelen. De rest van hen vermeldt deze beleggingen onder vastgoed. In tabel 5.5 is de omvang weergegeven van de beleggingen in vastgoedfondsen. De groei van dit beleggingactief is vooral na 1980 enorm geweest. In 1986 bedroeg deze belegging ruim 6% van de totale beleggingsportefeuilles.

**Tabel 5.5. De beleggingen in vastgoedfondsen, door institutionele beleggers, 1970-1986**

	omvang in mln. glds.	%-aandeel beleggings- portefeuille
1970	19,0	0,35%
1975	73,4	0,61%
1980	45,1	1,81%
1985	2226,4	5,31%
1986	2736,0	6,12%

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Om enigszins een beeld te krijgen van de toekomstige ontwikkeling van het aandeel woningen in de beleggingsportefeuille, is in de enquête de institutionele beleggers gevraagd een uitspraak te doen over de voorne-

mens voor de komende jaren op dit terrein. Slechts weinig beleggers, namelijk 2%, voorzien een toename van het procentuele aandeel woningen in de totale beleggingen. Zoals uit tabel 5.6 blijkt, richt 14% zich op consolidering van het procentuele aandeel en 50% heeft zich voorgenomen het aandeel woningen te verminderen. Opvallend is dat een derde van de institutionele beleggers (nog) geen uitspraak doet. Wellicht is de markt voor nieuwe woningen voor deze beleggers nog te veel in beweging. De uitkomsten zijn herwogen met de aantallen nieuwbouwwoningen uit de periode 1982-1986. Het antwoord van de institutionele beleggers met een groot aandeel in de nieuwbouwproductie krijgt hierdoor een zwaarder gewicht. Uit de tabel blijkt dan nog duidelijker dat het voornemen om het procentueel aandeel te laten afnemen de overhand heeft. Herwogen geeft minder dan 1% aan dat het aandeel woningen in de beleggingsportefeuille zal toenemen.

**Tabel 5.6. De voorgenomen veranderingen van de beleggingen in woningen door institutionele beleggers (I.B.'ers), in procenten**

procentueel aandeel	alle I.B.'ers	idem, herwogen met nieuwbouw 1982-1986
toe te laten nemen	2,2	0,4
constant te houden	13,9	8,4
af te laten nemen	50,4	69,3
onbekend	33,5	21,9
<b>totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Indien het geschetste voornemen een beleidsverandering inhoudt, hetgeen voor 72 van de 92 beleggers het geval is, is gevraagd naar de reden(en) hiervoor. Het resultaat hiervan is in tabel 5.7 weergegeven. De institutionele beleggers die het voornemen hebben het aandeel woningen constant te houden, noemen hiervoor het subsidiebeleid van het Rijk het meest als reden, op enige afstand gevolgd door de ontwikkelingen op de woningmarkt. Door de institutionele beleggers die een afname van het aandeel woningen voorstaan, worden de ontwikkelingen op de woningmarkt als belangrijkste reden genoemd. De financieel-economische situatie en het subsidiebeleid van het Rijk scoren eveneens hoog. Verder worden door deze groep institutionele beleggers in veel gevallen overige redenen genoemd. Het betreft dan vooral een betere spreiding van de portefeuille en het terugbrengen van de belasting op het werkapparaat van het woningbeheer.

**Tabel 5.7. De redenen om het aandeel beleggingen in woningen te veranderen, naar institutionele beleggers met beoogd constant aandeel en met een beoogd afnemend aandeel, in procenten**

	constant	afname aandeel
ontwikkelingen op de woningmarkt	34,4	48,5
het subsidiebeleid van het Rijk	42,2	33,0
het woningbouwbeleid van het Rijk	0,0	18,0
het gemeentelijk beleid	0,0	12,9
de financieel-economische situatie	0,0	33,5
overige redenen	18,8	43,3

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Het kwantificeren van de beleidsvoornemens met betrekking tot de omvang van de beleggingen in woningen voor de jaren 1987 tot en met 1990, wordt door slechts 19 institutionele beleggers gedaan. De overige

beleggers maken hieromtrent geen prognose. Uit tabel 5.8 blijkt dat de absolute omvang van de beleggingen in woningen op basis van dit beperkte aantal institutionele beleggers in 1987 nog met ruim 4% toeneemt. Na 1987 is er nog steeds sprake van een groei, doch deze zal zich consolideren op circa 3% per jaar.

**Tabel 5.8. De prognose van de omvang van de beleggingen in woningen door institutionele beleggers voor de periode 1987 tot en met 1990, mln. glds.<sup>1</sup>**

	1986	1987	1988	1989	1990
omvang in mln. glds.	f16467	f17191	f17782	f18370	f18959
procentuele groei		+4,4	+3,4	+3,3	+3,2

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

<sup>1</sup> De gegevens hebben slechts betrekking op 19 institutionele beleggers.

Met het voorgaande is een algemeen beeld geschetst van de omvang van en de ontwikkelingen in de totale beleggingsportefeuille en de onroerend goed portefeuille. Het aandeel van de totale beleggingen in onroerend goed is in de periode 1970–1986 licht gestegen. Duidelijk is echter gebleken dat vooral vanaf 1975 het aandeel woningen in de beleggingsportefeuille sterk is afgenomen. Het accent is verschoven naar bedrijfs- en kantoorgebouwen en naar winkels. Voor de komende jaren zal de absolute omvang van de beleggingen in woningen nog licht stijgen, echter de dalende trend van het procentuele aandeel woningen in de beleggingsportefeuille zal verder doorzetten. Daarbij dient wel de kanttekening worden gemaakt dat de prognose van de absolute omvang is gebaseerd op de verwachtingen van 19 van de 92 in de woningbouw beleggende institutionele beleggers.

#### **5.4. De omvang en enkele kenmerken van het woningbezit**

De in de vorige paragraaf geschetste omvang van de beleggingen in woningen, kan ook worden gezien naar aantallen woningen met hun kenmerken. In deze paragraaf wordt hierop ingegaan.

Achtereenvolgens komen aan de orde:

- de omvang van het woningbezit en de jaarlijkse mutaties daarin;
- een aantal kenmerken van het woningbezit zoals regionale spreiding, de bouwjaarklasse, de (oorspronkelijke) subsidieregeling en de huurklasse.

Tabel 5.9 geeft allereerst het aantal woningen in bezit van institutionele beleggers sedert 1970. Voor de jaren 1970 en 1975 dient daarbij de kanttekening te worden gemaakt, dat de aantallen voor deze jaren een onderschatting zijn van het werkelijke aantal. Niet alle beleggers waren voor deze twee peiljaren in staat het aantal woningen te achterhalen in hun administraties. In de analyse wordt daarom alleen aandacht besteed aan de ontwikkelingen vanaf 1980.

In de periode 1980–1986 groeide het totale woningbezit van de institutionele beleggers van 207 932 naar 238 413; een groei derhalve van 15%. Indien de ontwikkeling van het woningbezit naar type institutionele belegger en naar grootte van het woningbezit wordt beschouwd, doen zich grote verschillen voor. De sterkste groei vond plaats bij de 8 pensioenfondsen met meer dan 5000 woningen in bezit. Het bezit van deze institutionele beleggers groeide in de periode 1980–1986 met maar liefst 51%. Een lichte groei deed zich voor bij de categorie pensioenfondsen en de categorie verzekeringsmaatschappijen met een bezit van 501–5000 woningen, respectievelijk 11% en 8%. De overige categorieën institutionele beleggers hebben allen hun woningbezit laten afnemen. Deze daling is relatief het sterkst bij de categorie overige institutionele beleggers, –32%, gevolgd door de verzekeringsmaatschappijen met een klein

woningbezit, – 25%, de verzekeringsmaatschappijen met een groot woningbezit, – 11%, en de pensioenfondsen met een klein woningbezit, – 5%. Uit de tabel volgt tevens dat in 1986 de pensioenfondsen ruim 65% van het totale woningbezit van institutionele beleggers voor hun rekening nemen. Dit is tweemaal het aandeel van de verzekeringsmaatschappijen. Door de voortdurende daling van het aantal woningen van de categorie overige institutionele beleggers, is het aandeel van de overige institutionele beleggers in 1986 met nog slechts 3% van geringe betekenis.

**Tabel 5.9. De omvang van het woningbezit van institutionele beleggers naar type institutionele belegger en naar grootteklasse van het woningbezit, tussen haakjes als procentueel aandeel, 1970–1986**

	pensioenfondsen						verzekeringsmaatschappijen						overige institu- tionale beleg- gers		totaal	
	500 of minder		501 – 5000		meer dan 5000		500 of minder		501 – 5000		meer dan 5000		woningbezit 501 – 5000		aantal	%
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%		
1970	7 508 (7,4)	20 153 (19,7)	36 823 (36,1)	1 925 (1,9)	9 969 (9,8)	16 034 (15,7)	9 656 (9,5)	102 070 (100)								
1975	8 902 (5,2)	28 720 (16,7)	63 414 (36,9)	2 340 (1,4)	11 360 (6,6)	41 685 (24,3)	15 456 (9,0)	171 877 (100)								
1980	8 270 (4,0)	31 753 (15,3)	74 562 (35,9)	3 883 (1,9)	12 031 (5,8)	65 998 (31,7)	11 435 (5,5)	207 932 (100)								
1981	8 067 (3,8)	32 703 (15,3)	80 036 (37,5)	3 987 (1,9)	12 361 (5,8)	64 076 (30,0)	12 040 (5,6)	213 270 (100)								
1982	8 214 (3,8)	33 954 (15,5)	86 922 (39,7)	3 873 (1,8)	12 444 (5,7)	62 868 (28,7)	10 555 (4,8)	218 830 (100)								
1983	8 190 (3,6)	33 460 (14,8)	96 702 (42,9)	3 745 (1,7)	12 465 (5,5)	60 990 (27,0)	10 032 (4,4)	225 584 (100)								
1984	7 648 (3,3)	34 136 (14,9)	100 984 (44,1)	3 428 (1,5)	12 464 (5,4)	60 621 (26,5)	9 481 (4,1)	228 762 (100)								
1985	7 977 (3,4)	34 887 (14,9)	106 815 (45,6)	3 339 (1,4)	12 592 (5,4)	59 816 (25,6)	8 662 (3,7)	234 087 (100)								
1986	7 847 (3,3)	35 292 (14,8)	112 609 (47,2)	2 914 (1,2)	13 001 (5,5)	58 950 (24,7)	7 800 (3,3)	238 413 (100)								

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De jaarlijkse mutaties in het woningbezit zijn het saldo van het verwerven van woningen, zowel bestaande als nieuwe, en het verkopen van woningen. Uit tabel 5.10 blijkt dat de uitbreiding van het woningbezit vooral tot stand komt door de bouw van nieuwe woningen. Bestaande woningen worden slechts in beperkte mate aan het bezit toegevoegd.

Deze jaarlijkse uitbreiding wordt in de periode 1982–1986 echter weer voor gemiddeld de helft teniet gedaan door de verkoop van woningen. In de periode 1982–1986 bedroegen deze verkopen gemiddeld 2,5% van het totale woningbezit van institutionele beleggers.

**Tabel 5.10. Het aantal door institutionele beleggers verworven en verkochte woningen 1982–1986**

	verworven		verkocht	saldo
	bestaande woningen	nieuwe woningen		
1982	1251	9 426	5 117	+ 5560
1983	413	13 364	7 023	+ 6754
1984	665	7 416	4 903	+ 3178
1985	361	10 135	5 171	+ 5325
1986	463	9 993	6 131	+ 4325

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Als de gegevens uit tabel 5.10 worden gesplitst naar type institutionele belegger, ontstaat een gedifferentieerder beeld. Uit tabel 5.11 blijkt dat de groei van het woningbezit vooral plaatsvindt bij de pensioenfondsen met een groot woningbezit, gevolgd door de pensioenfondsen met een middelgroot woningbezit en de verzekeringsmaatschappijen met een middelgroot woningbezit. De overige categorieën beleggers voegden weliswaar nieuwe en bestaande woningen aan hun bezit toe, maar het aantal verkopen overtreft deze aanwas. Bij de categorie overige institutionele beleggers doet zich dit het sterkst voor. In paragraaf 5.5 en 5.6 zal dieper worden ingegaan op respectievelijk de nieuwbouw en de verkoop van woningen.

**Tabel 5.11. Het aantal verworven en verkochte woningen, naar type institutionele belegger en naar grootte van het woningbezit, 1982-1986**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige insti- tutionele be- leggers	totaal
	500 of min- der	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of min- der	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 - 5000	
verworven	2 139	6 843	35 249	295	2 624	5 700	656	53 506
waarvan:								
bestaande woningen	51	575	379	21	802	869	456	3 153
nieuwe woningen	2 088	6 268	34 870	274	1 822	4 831	200	50 353
verkocht	2 360	4 254	2 656	1 369	1 984	10 826	4 896	28 345
saldo	- 221	+ 2 589	+ 32 573	- 1 074	+ 640	- 5 126	- 4 240	+ 25 141

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Het woningbezit van institutionele beleggers ultimo 1986, kan vervolgens worden beschreven naar enkele kenmerken. Het aantal kenmerken kan hier beperkt blijven omdat in hoofdstuk 4 hieraan reeds ruime aandacht is besteed. De regionale spreiding is weergegeven in tabel 5.12. Ruim 45 procent van het totale woningbezit van institutionele beleggers is gelegen in het westen van Nederland. De regio's oost en zuid volgen met ieder een aandeel van 21 à 22 procent, terwijl het noorden van Nederland slechts een aandeel van 11 procent heeft. Naar type institutionele belegger bezien, blijken zich verschillen voor te doen in de spreiding van het woningbezit. De spreiding bij pensioenfondsen komt grotendeels overeen met de spreiding van het totale woningbezit. Verzekeringsmaatschappijen daarentegen, vooral die met een bezit groter dan 500 woningen, hebben hun woningen sterker geconcentreerd in de regio's west en zuid. Het bezit van de categorie overige institutionele beleggers kent een veel gelijkmatiger spreiding. Ook in de regio noord is bij deze institutionele beleggers een substantieel aandeel van het woningbezit te vinden.

**Tabel 5.12. De regionale verdeling van het woningbezit van institutionele beleggers, in procenten, ultimo 1986**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige insti- tutionele be- leggers	totaal
	500 of min- der	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of min- der	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 - 5000	
noord	10,2	10,9	9,9	16,7	5,3	5,3	21,0	11,0
oost	23,9	21,6	25,3	25,6	9,8	14,3	26,7	22,2
west	41,7	47,4	47,5	49,3	56,1	57,5	36,0	45,5
zuid	24,1	20,0	17,4	8,4	28,9	22,8	16,5	21,3
totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De verdeling van het woningbezit naar bouwjaar is gegeven in tabel 5.13. Bijna 86% van het woningbezit is gebouwd na 1960. Uit de tabel blijkt verder dat verzekeringsmaatschappijen een groter aandeel woningen met een bouwjaar vóór 1960 hebben dan de pensioenfondsen en de overige institutionele beleggers. In hoofdstuk 3 werd reeds vermeld dat met name de levensverzekeringsmaatschappijen al voor de Tweede Wereldoorlog actief waren in de woningbouw. Doordat in die jaren de pensioenvoorziening nog niet wettelijk geregeld was, de Pensioen- en spaarfondsenwet kwam tot stand in 1952, is het vooroorlogse woningbezit gering bij de pensioenfondsen.

**Tabel 5.13. Het woningbezit van institutionele beleggers naar bouwjaarklasse, in procenten, ultimo 1986**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige insti- tutionele be- leggers	totaal
	500 of min- der	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of min- der	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
voor 1945	3,0	0,4	0,1	8,9	6,3	5,5	2,3	2,1
1945–1960	3,8	10,1	4,6	12,3	14,7	13,1	4,1	8,1
1961–1970	32,3	29,9	17,3	41,7	17,5	24,9	24,7	22,1
1971–1980	25,8	37,0	32,4	24,2	41,8	46,2	50,6	37,3
na 1980	29,5	22,1	38,0	13,0	19,7	10,2	17,8	26,5
onbekend	5,6	0,4	7,5	0,0	0,0	0,1	0,5	3,8
<b>totaal</b>	<b>100,0</b> (7 847)	<b>100,0</b> (35 292)	<b>100,0</b> (112 609)	<b>100,0</b> (2 914)	<b>100,0</b> (13 001)	<b>100,0</b> (58 950)	<b>100,0</b> (7 800)	<b>100,0</b> (238 413)

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Aansluitend hierop kan het woningbezit naar subsidieregeling worden weergegeven. Uit de voorgaande tabel bleek het grote aandeel woningen uit de periode 1971–1980. Dit was grotendeels de periode dat de subsidieregeling van 1968 van kracht was. Het is derhalve niet verwonderlijk dat een substantieel deel van het huidige woningbezit onder deze regeling is gebouwd. Tabel 5.14 laat zien dat 40% van de woningen via de regeling van 1968 tot stand is gekomen. Een belangrijk aandeel wordt tevens gevormd door de ongesubsidieerde woningen, namelijk 27%. Zoals uit hoofdstuk 3 bleek, lag het zwaartepunt van de ongesubsidieerde bouw in de eerste helft van de jaren zestig en, in mindere mate, in de afgelopen jaren. Uit de tabel blijkt tevens dat de dynamische-kostprijsmethode geen aantrekkelijk alternatief vormde voor de beleggers. Nog geen vijfde deel van het woningbezit is onder deze premiehuurregeling gebouwd. Alleen de pensioenfondsen met een groot woningbezit hebben een aandeel dynamische-kostprijswoningen dat duidelijk hoger is dan bij de andere onderscheiden categorieën. Met bijna 28% komt het aandeel in de buurt van het aandeel woningen gebouwd onder de regeling van 1968.

**Tabel 5.14. Het woningbezit van institutionele beleggers naar (oorspronkelijke) subsidieregeling, in procenten, ultimo 1986**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige insti- tutionele be- leggers	totaal
	500 of min- der	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of min- der	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
premiehuurregeling 1968	41,5	38,3	34,9	37,9	36,6	50,0	51,9	40,0
premiehuurregeling 1975	17,1	13,3	27,5	11,0	13,0	5,7	2,9	17,9
premie C- en D-regeling	7,9	5,4	2,2	1,9	3,8	1,7	0,0	2,8
OKH-regeling	0,0	1,5	2,2	0,0	4,7	1,7	12,0	2,4
ongesubsidieerd	13,2	25,4	22,8	40,9	16,8	38,7	28,3	26,9
onbekend	20,0	15,9	10,3	8,2	25,1	2,1	9,1	10,1
<b>totaal</b>	<b>100,0</b> (7 847)	<b>100,0</b> (35 292)	<b>100,0</b> (112 609)	<b>100,0</b> (2 914)	<b>100,0</b> (13 001)	<b>100,0</b> (58 950)	<b>100,0</b> (7 800)	<b>100,0</b> (238 413)

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Tenslotte kan het woningbezit ook nog worden gezien naar huurklasse. Uit tabel 5.15 volgt dat 76% van de woningen een kale huur heeft die in het tijdvak 1986–1987 onder de IHS-grens van f 685 ligt. De nadruk ligt daarbij op de huurklasse f 451 tot f 685 per maand. Kenmerkend is tevens het relatief grote aandeel woningen met een huur boven de IHS-grens.

**Tabel 5.15. De verdeling van het woningbezit van institutionele beleggers naar huurklasse, glds per maand, in procenten, ultimo 1986**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige insti- tutionele be- leggers	totaal
	500 of min- der	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of min- der	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
0–250	2,5	0,5	1,0	0,5	1,3	0,5	3,6	1,8
251–450	18,9	17,0	20,9	17,9	18,0	18,0	10,8	18,0
451–685	49,6	58,5	54,9	72,7	60,0	56,0	62,0	55,8
686–850	28,1	20,4	20,1	8,0	19,4	21,5	16,3	22,3
851 en hoger	0,9	3,6	3,1	0,4	1,2	3,8	7,1	2,0
totaal	100,0 (7 847)	100,0 (35 292)	100,0 (112 609)	100,0 (2 914)	100,0 (13 001)	100,0 (58 950)	100,0 (7 800)	100,0 (238 413)

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

## 5.5. De nieuwbouw van woningen

In deze paragraaf zal nader worden ingegaan op de nieuwbouw van woningen door institutionele beleggers. Hierbij zullen de volgende punten aan de orde komen:

- het aantal institutionele beleggers dat in de periode 1982–1986 actief is geweest in de nieuwbouw van woningen;
- de omvang van de nieuwbouw van woningen in de periode 1982–1986;
- enkele kenmerken van de nieuwe woningen uit de periode 1984–1986;
- het beleid van de institutionele beleggers ten aanzien van nieuwbouw van woningen.

Een groot deel van de institutionele beleggers, die geënquêteerd zijn, heeft de afgelopen jaren geen nieuwe woningen aan het bezit toegevoegd. Het betreft hier met name de institutionele beleggers die na de invoering van de dynamische-kostprijsregeling gestopt zijn met de nieuwbouw van woningen. In tabel 5.16 is een overzicht gegeven van de mate waarin institutionele beleggers in de periode 1982–1986 nieuwe woningen hebben verworven. Het overzicht geeft tevens een uitsplitsing naar type institutionele belegger en naar grootteklasse van het woningbezit. Het blijkt dat bijna de helft van de institutionele beleggers, namelijk 43 van de 92, in de bewuste periode niet actief is geweest in de nieuwbouw van woningen. Deze institutionele beleggers komen vooral voor bij de pensioenfondsen met een klein woningbezit. De institutionele beleggers met een groot woningbezit zijn daarentegen allen in de nieuwbouw gebleven. De nieuwbouw in de periode 1982–1986 is gerealiseerd door in totaal 49 institutionele beleggers.

**Tabel 5.16. Het aantal institutionele beleggers dat al of niet actief is geweest in de nieuwbouw gedurende 1982-1986, uitgesplitst naar categorie**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige insti- tutionele be- leggers	totaal
	500 of min- der	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of min- der	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 - 5000	
wel actief	16	9	8	3	6	4	3	49
niet actief	27	4	0	6	3	0	3	43
<b>totaal</b>	<b>43</b>	<b>13</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>92</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De omvang van de nieuwbouw van woningen is in tabel 5.17 weergegeven. Hierbij zijn de volgende financieringscategorieën onderscheiden:

- premiehuur; deze woningen zijn gebouwd onder de dynamische-kostprijsregeling en omvatten tevens de omzettingen van koop naar huur;
- premie C of D; het betreft hier woningen in de vrije sector met een bijdrage ineens van f 6500 respectievelijk f 20 000;
- ongesubsidieerde huurwoningen in de vrije sector.

Er zijn blijkens tabel 5.17 door de 49 institutionele beleggers in de periode 1982-1986 in totaal 50 333 nieuwe woningen verworven. Bijna 40 000 hiervan, overeenkomend met 80% van het totaal, behoort tot de premiehuursector. De premie C- of D-sector en de ongesubsidieerde sector nemen met respectievelijk 6621 en 4328 woningen een bescheiden plaats in. In de loop der jaren valt overigens wel een duidelijke verschuiving waar te nemen. In 1983 en 1984 is het aantal woningen in de ongesubsidieerde sector sterk toegenomen. Vervolgens vindt er na 1984, als gevolg van de invoering van de premie C-regeling in 1984, een substitutie plaats van de ongesubsidieerde sector naar de premie C-sector. In 1986 wordt 32% van de nieuwbouw door institutionele beleggers in de premie C- of D-sector gerealiseerd. Deze ontwikkeling is opmerkelijk omdat de contante waarde van de subsidies in de premiehuursector hoger is dan bij de premie C- of D-sector, waarbij met betrekking tot de premie D-sector dient te worden bedacht dat de bijdrage van f 20 000 in belangrijke mate dient ter compensatie van de hogere bouw- en grondkosten in stadsvernieuwingsgebieden. De grotere vrijheid in locatiekeuze en de bereidheid van gemeenten om lagere grondkosten te rekenen zijn factoren geweest waardoor de premie C-sector toch aantrekkelijk is voor institutionele beleggers (Conijn, 1985). Verder laat tabel 5.17 zien dat de totale nieuwbouw van institutionele beleggers, behoudens een uitschieter in 1983, wellicht als gevolg van de omzettingen van koop naar huur, in de beschouwde periode een betrekkelijk stabiel verloop laat zien.

**Tabel 5.17. Het aantal nieuwe woningen verworven door institutionele beleggers naar financieringscategorie, 1982-1986**

	1982	1983	1984	1985	1986	totaal
premiehuur	9 062	12 088	5 412	6 637	6 180	39 379
premie C of D	13	67	611	2 708	3 222	6 621
ongesubsidieerd	351	1 209	1 387	790	591	4 328
onbekend	0	0	5	0	0	5
<b>totaal</b>	<b>9 426</b>	<b>13 364</b>	<b>7 415</b>	<b>10 135</b>	<b>9 993</b>	<b>50 333</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.



De mate waarin de onderscheiden categorieën institutionele beleggers actief zijn geweest in de nieuwbouw, verschilt sterk. Tabel 5.18 geeft hiervan een overzicht. Voor de afzonderlijke financieringscategorieën en voor het totaal is aangegeven hoe groot het procentuele aandeel in de nieuwbouw is geweest gedurende de periode 1982–1986. Het procentuele aandeel per financieringscategorie is mede afhankelijk van het aantal beleggers per categorie en de grootte van de beleggers. Om dit enigszins te ondervangen is tevens aangegeven welk aandeel de totale nieuwbouw uitmaakt van de woningvoorraad ultimo 1986. Uit de tabel blijkt dat pensioenfondsen zowel in absoluut als in relatief opzicht het actiefst zijn geweest in de nieuwbouw. De 8 pensioenfondsen met een groot woningbezit hebben in totaal 69% van de nieuwbouw in de periode 1982–1986 voor hun rekening genomen. Deze nieuwbouw heeft een aandeel van 31% in de woningvoorraad van deze 8 pensioenfondsen. Pensioenfondsen met een klein woningbezit hebben weliswaar een betrekkelijk gering aandeel in de nieuwbouw gehad, maar gerelateerd aan het woningbezit bedraagt de nieuwbouw 27%. De verzekeringsmaatschappijen hebben de afgelopen jaren relatief weinig nieuwe woningen verworven. Dit geldt het sterkst voor de verzekeringsmaatschappijen met een groot woningbezit. Het aandeel van deze institutionele beleggers in de totale nieuwbouw bedraagt 10% en dit komt overeen met 8% van de eigen woningvoorraad. Verder blijkt dat de categorie overige institutionele beleggers in de nieuwbouw geen rol van betekenis speelt.

**Tabel 5.18. Het aandeel van de onderscheiden categorieën institutionele beleggers in de nieuwbouw gedurende 1982–1986, naar financieringscategorie, in procenten**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institutionele beleggers	totaal
	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
premiehuur	3	10	73	1	3	9	0	100
premie C of D	9	29	38	1	7	14	1	100
ongesubsidieerd	4	6	83	–	1	4	2	100
onbekend	–	–	–	–	100	–	–	100
<b>totaal</b>	<b>4</b>	<b>12</b>	<b>69</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>100</b>
<b>aandeel nieuwbouw in woningbezit ultimo 1986</b>	<b>27</b>	<b>18</b>	<b>31</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>21</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Voor de afzonderlijke financieringscategorieën loopt het beeld uiteen. De nieuwbouw van premie C- of D-woningen is tamelijk gespreid over de verschillende categorieën institutionele beleggers. De pensioenfondsen met een groot woningbezit hebben in deze sector slechts een aandeel van 38%, hetgeen laag is in verhouding tot de nieuwbouw in de andere financieringscategorieën. *Opmerkelijk is dat vooral de pensioenfondsen met een middelgroot woningbezit relatief veel premie C- of D-woningen hebben verworven.* Ook verzekeringsmaatschappijen zijn in deze sector in relatief opzicht actiever geweest dan in de andere sectoren. De ongesubsidieerde woningen zijn voor 83% gerealiseerd door de pensioenfondsen met een groot woningbezit. De ongesubsidieerde huursector is in feite geconcentreerd bij een zeer beperkt aantal pensioenfondsen met een groot woningbezit.

Dat de nieuwbouw sterk is geconcentreerd bij een beperkt aantal institutionele beleggers blijkt ook uit tabel 5.19. Hierin is aangegeven het aantal woningen dat is gerealiseerd door de 5 institutionele beleggers die

het actiefst waren in de nieuwbouw, en het procentuele aandeel hiervan in het totaal. Van deze 5 beleggers behoren er 4 tot de categorie pensioenfondsen met een groot woningbezit, terwijl de vijfde een verzekeringsmaatschappij met eveneens een groot woningbezit is. Te zamen hebben deze 5 institutionele beleggers in de periode 1982–1986 33 100 nieuwe woningen verworven hetgeen 66% is van het totaal van alle institutionele beleggers. Bij de ongesubsidieerde woningen hebben deze 5 institutionele beleggers zelfs een aandeel van 80%.

**Tabel 5.19. De omvang van de nieuwbouw gedurende 1982–1986 van de 5 actiefste institutionele beleggers, naar financieringscategorie**

	aantal	%-aandeel
premiehuur	27 466	70
premie C of D	2 193	33
ongesubsidieerd	3 441	80
totaal	33 100	66

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Het volgende punt betreft enkele kenmerken van de nieuwe woningen, die in de periode 1984–1986 aan het woningbezit van institutionele beleggers zijn toegevoegd. Een algemeen overzicht is in tabel 5.20 opgenomen, waarbij een onderscheid is gemaakt naar financieringscategorie. Uit de tabel blijkt dat de gemiddelde stichtingskosten van premiehuurwoningen van institutionele beleggers in de beschouwde periode f 138 499 zijn geweest. De premie C- en D-woningen hebben gemiddeld genomen lagere stichtingskosten, namelijk f 121 516, terwijl de gemiddelde stichtingskosten van ongesubsidieerde woningen f 169 795 bedragen. De verschillen in gemiddelde stichtingskosten zijn maar voor een beperkt deel terug te voeren op verschillen in grondkosten. De gemiddelde grondkosten van de onderscheiden financieringscategorieën ontlopen elkaar niet sterk. De gemiddelde bouwkosten zijn de belangrijkste oorzaak dat de gemiddelde stichtingskosten van elkaar verschillen. De bouwkosten lopen uiteen van f 98 716 bij de premie C- en D-woningen tot f 143 153 bij de ongesubsidieerde woningen.

Bij de gemiddelde kale huur valt op dat bij de premie C- en D-woningen het niveau relatief hoog is, namelijk f 628 per maand, hetgeen gelijk is aan 6,2% van de stichtingskosten. Het huurniveau van de premiehuurwoningen en de ongesubsidieerde woningen loopt weliswaar sterk uiteen, respectievelijk f 620 en f 750 per maand, maar gerelateerd aan de stichtingskosten van de woningen komt het redelijk met elkaar overeen; respectievelijk 5,4% en 5,3%. Een belangrijk verschil is echter dat de verhuurder bij de premiehuurwoning behalve de huur ook nog subsidie ontvangt, terwijl dit bij de ongesubsidieerde woning uiteraard niet het geval is. Verder blijkt uit tabel 5.20 dat de premie C- en D-woningen volgens de opgaven van de institutionele beleggers relatief veel punten volgens het woningwaarderingssysteem hebben. Het gemiddelde aantal punten bij de premie C- en D-woningen bedraagt 175 terwijl bij de duurdere premiehuurwoningen het aantal punten gemiddeld 169 is. De ongesubsidieerde woningen hebben gemiddeld 195 punten. Tot slot laat de tabel zien dat de premiehuurwoningen relatief veel in de vorm van een meergezinswoning en in een gemengd complex worden gebouwd. Bij de ongesubsidieerde woningen is de bouwvorm daarentegen voor 98% die van een eengezinswoning en is bij slechts 2% van de woningen sprake van een gemengd complex.

**Tabel 5.20. Enkele kenmerken van de woningen verworven door institutionele beleggers gedurende 1984–1986, naar financieringscategorie**

	premieuur	premie C of D	ongesubsidieerd
stichtingkosten	f 138 499	f 121 516	f 169 795
grondkosten	f 25 663	f 23 592	f 26 642
bouwkosten	f 112 634	f 98 716	f 143 153
kale huur per maand	f 620	f 628	f 750
woningwaarderingsspunten	169	175	195
aandeel eengezinswoningen	68%	89%	98%
aandeel woningen in gemengde complexen	15%	3%	2%

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De kenmerken van de woningen kunnen sterk uiteenlopen bij afzonderlijke institutionele beleggers. De mate waarin dit het geval is verschilt overigens per financieringscategorie. De grootste spreiding in de stichtingkosten is aanwezig bij de ongesubsidieerde woningen. Er is een groot aantal institutionele beleggers waarbij de stichtingkosten van de ongesubsidieerde woningen betrekkelijk laag is, gemiddeld f 130 000, maar deze beleggers hebben slechts een aandeel van circa 35% in het totale aantal ongesubsidieerde woningen. Daarentegen heeft een beperkt aantal institutionele beleggers nieuwe ongesubsidieerde woningen verworven met stichtingkosten van circa f 185 000. Aangezien deze beleggers het grootste deel van de ongesubsidieerde woningen voor hun rekening nemen, wordt door deze woningen het gemiddelde sterk bepaald. Het huurniveau van deze ongesubsidieerde woningen vertoont overigens een minder grote spreiding. Hogere stichtingkosten gaan niet in gelijke mate gepaard met hogere huren. Bij de premie C- en D-woningen is de spreiding in de stichtingkosten minder groot dan bij de ongesubsidieerde woningen. De stichtingskosten van de premiehuurwoningen lopen het minst uiteen. Over het algemeen hebben de institutionele beleggers met een groot woningbezit iets duurere premiehuurwoningen verworven dan de andere institutionele beleggers. Voor het overige blijken de verschillen tussen de woningen niet systematisch samen te hangen met de onderscheiden categorieën institutionele beleggers.

Met betrekking tot het beleid dat institutionele beleggers voeren bij de verwerving van nieuwe woningen zijn een aantal punten nader onderzocht. Zo is nagegaan welke factoren een rol spelen bij de beslissing al of niet in woningen te beleggen. De resultaten hiervan zijn in tabel 5.21 weergegeven. Hierbij is zowel een beeld gegeven voor alle institutionele beleggers, zonder nadere weging, als ook voor de institutionele beleggers met een herweging naar de omvang van de nieuwbouw in de periode 1982–1986. In het laatste geval krijgt de uitspraak van een institutionele belegger een zwaarder gewicht naarmate hij in de genoemde periode meer nieuwe woningen heeft verworven. Uit de tabel blijkt dat door 55% van de institutionele beleggers de locatie als belangrijkste factor wordt genoemd bij de vraag of er al of niet in woningen belegd gaat worden. Het totale rendement komt op de tweede plaats met een score van 37% van de institutionele beleggers. Het zijn echter vooral de institutionele beleggers die erg actief zijn in de nieuwbouw die het totale rendement noemen als belangrijkste factor. Herwogen naar omvang van de nieuwbouw komt het totale rendement op een score van 70% en locatie op 20%. Men kan dit resultaat ook anders formuleren. Het zijn met name de weinige actieve institutionele beleggers die locatie als belangrijkste factor noemen bij de beslissing in woningen te beleggen, terwijl de actieve beleggers juist het totale rendement voorop stellen. Factoren die in zeer weinig gevallen als belangrijkste worden genoemd zijn de mogelijkheid de huur zelf vast te stellen of de mogelijkheid de woning vrij te verkopen.

**Tabel 5.21. Het belangrijkste criterium voor institutionele beleggers (I.B.'ers) om al dan niet in woningen te beleggen, in procenten<sup>1</sup>**

	alle I.B.'ers	idem, herwogen met nieuwbouw 1982-1986
totale rendement	37,4	70,2
aanvangsrendement	8,1	9,7
locatie	55,4	20,3
vrije huurvaststelling	1,3	1,0
vrije verkoopmogelijkheid	1,3	0,1
verwachte waardeinstijging van de woning	5,4	2,8

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

<sup>1</sup> De percentages komen te zamen boven 100 uit omdat sommige institutionele beleggers meer dan één factor als belangrijkste hebben genoemd.

Een ander aspect van het beleid ten aanzien van de nieuwbouw betreft de wijze waarop de nieuwe woningen worden verworven door institutionele beleggers. In dit geval zijn alleen institutionele beleggers in de beschouwing betrokken die in de periode 1982-1986 actief zijn geweest in de nieuwbouw. Ook nu zijn de institutionele beleggers gepresenteerd zonder nadere weging en herwogen naar omvang van de nieuwbouw. De resultaten zijn in tabel 5.22 weergegeven. Het blijkt dat de institutionele beleggers over het algemeen de nieuwe woningen via een projectontwikkelaar of een bouwbedrijf verwerven. Het gemiddelde van alle institutionele beleggers voor deze wijze van verwerving bedraagt 75%. Bij 23% van de institutionele beleggers wordt zelf een opdracht tot de bouw van de woningen verleend, waarbij in de helft van de gevallen tevens het ontwerp van de woning in eigen beheer is. Institutionele beleggers met een groot aandeel in de nieuwbouw zijn in grotere mate zelf opdrachtgever. Herwogen naar de omvang van de nieuwbouw komt de eigen opdrachtverlening uit op 37% van de gevallen.

**Tabel 5.22. De wijze waarop door institutionele beleggers (I.B.'ers) nieuwe woningen worden verworven, in procenten**

	I.B.'ers met nieuwbouw 1982-1986	idem, herwogen met nieuwbouw 1982-1986
ontwerp en opdrachtverlening in eigen beheer	11,3	12,4
eigen opdrachtverlening, geen eigen beheer	11,4	25,0
verwerving via projectontwikkelaar of bouwbedrijf	74,8	61,8
verwerving via andere belegger	0,5	0,3
verwerving anderszins	2,0	0,5
<b>totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Vervolgens is bezien in welke mate institutionele beleggers bij de huurvaststelling van nieuwe woningen rekening houden met het aantal punten volgens het woningwaarderingstelsel. Ook hierbij is alleen gekeken naar institutionele beleggers die in de periode 1982-1986 actief zijn geweest in de nieuwbouw. Uit tabel 5.23 blijkt dat 58% van de institutionele beleggers zegt over het algemeen wel rekening te houden met het woningwaarderingstelsel. Dit geldt globaal in gelijke mate voor zowel actieve als weinig actieve institutionele beleggers. Daarnaast heeft 19% van de institutionele beleggers aangegeven juist geen rekening te houden met het woningwaarderingstelsel. Dit laatste is overigens in iets mindere mate het geval naarmate de institutionele belegger een groter aandeel in de nieuwbouw heeft gehad.

**Tabel 5.23. De mate waarin institutionele beleggers (I.B.'ers) bij de huurvaststelling van nieuwe woningen rekening houden met het woningwaarderingssstelsel, in procenten**

	I.B.'ers met nieuwbouw 1982-1986	idem, herwogen met nieuwbouw 1982-1986
over het algemeen wel	57,7	57,8
in sommige gevallen	6,1	4,3
over het algemeen niet	19,1	18,0
niet van toepassing	17,1	19,8
totaal	100,0	100,0

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Ten aanzien van nieuwe premiehuurwoningen kan het voorkomen dat de huur die uit de vraaghruurtabel voorkomt, in de praktijk niet realiseerbaar is. De institutionele belegger kan zich dan genoodzaakt zien de huur lager vast te stellen dan volgens de vraaghruurtabel is toegestaan. In dit geval derft de institutionele belegger rendement omdat de lagere huur niet wordt gecompenseerd door een hogere subsidie. In tabel 5.24 is weergegeven in welke mate de institutionele beleggers bij de huurvaststelling afwijken van de vraaghruurtabel. Bij 14% van de institutionele beleggers die in de periode 1982-1986 nieuwe premiehuurwoningen hebben gebouwd, wordt de vraaghruurtabel over het algemeen niet gevolgd. Bij 73% van de institutionele belegger daarentegen wel. Echter vooral de institutionele beleggers die veel nieuwe premiehuurwoningen hebben verworven, hebben zich genoodzaakt gezien van de vraaghruurtabel af te wijken. Herwogen naar de omvang van de nieuwe premiehuurwoningen uit de periode 1982-1986, wordt bij 50% aangegeven dat over het algemeen de vraaghruurtabel niet wordt gevolgd, terwijl in 27% van de gevallen dit wel gebeurt.

**Tabel 5.24. De mate waarin institutionele beleggers (I..B.'ers) de huur van nieuwe premiehuurwoningen vaststellen volgens de vraaghruurtabel van de subsidieregeling, in procenten**

	I.B.'ers met premiehuur 1982-1986	idem, herwogen met premiehuur 1982-1986
over het algemeen wel	72,6	26,8
in sommige gevallen	4,6	3,7
over het algemeen niet	13,7	50,4
niet van toepassing	9,1	19,1
totaal	100,0	100,0

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

In aanvulling op het voorafgaande is tevens nagegaan in hoeveel gevallen de vraaghruur lager is vastgesteld dan volgens de vraaghruurtabel is toegestaan. Hierbij zijn alleen de premiehuurwoningen uit 1985 en 1986 in de beschouwing betrokken. In deze twee jaren hebben de institutionele beleggers in totaal 12 817 nieuwe premiehuurwoningen verworven. Bij 74% van deze nieuwe premiehuurwoningen is de huur lager vastgesteld. Dit percentage is hoger dan het percentage dat blijktens tabel 5.23 voor de periode 1982-1986 geldt. Dit impliceert dat vooral de laatste jaren de vraaghruur lager is vastgesteld. De gemiddelde verlaging bedroeg 0.6% van de stichtingkosten.

Het laatste punt ten aanzien van het beleid van institutionele beleggers bij de verwerving van nieuwe woningen, betreft de risico-opslag die de institutionele beleggers geboden achten. Het rendement op staatsleningen

wordt over het algemeen als ontoereikend beschouwd voor beleggingen in woningen. De woningexploitatie brengt allerlei risico's met zich mee die men in een risico-opslag gecompenseerd wenst te zien. In tabel 5.25 is de hoogte van de risico-opslag die institutionele beleggers geboden achten, weergegeven. Als gemiddelde voor alle institutionele beleggers geldt een gewenste risico-opslag ten opzichte van het rendement op staatsleningen van 1,8%. Opmerkelijk is dat institutionele beleggers die in de periode 1982-1986 geen nieuwbouw hebben verworven, een gemiddelde risico-opslag van 2,1% opgeven, terwijl de gewenste risico-opslag voor de institutionele beleggers, die wel actief zijn geweest, gemiddeld 1,7% bedraagt.

**Tabel 5.25. De hoogte van de risico-opslag ten opzichte van het rendement op staatsleningen die institutionele beleggers geboden achten bij het beleggen in woningen**

	hoogte risico-opslag
alle institutionele beleggers	1,8%
institutionele beleggers met nieuwbouw 1982-1986	1,7%
idem, herwogen met nieuwbouw 1982-1986	1,8%
institutionele beleggers zonder nieuwbouw 1982-1986	2,1%

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

## 5.6. Woningbeheer en -exploitatie

Nadat een woning aan het bezit is toegevoegd, starten de beheeractiviteiten. Deze omvatten de verhuur van het onroerend goed, de huurprijsvaststelling, de huurincasso, de beheeradministratie en de rendementsbewaking. In deze paragraaf wordt nader ingegaan op de organisatie en de uitvoering van deze taken. Ter afsluiting komen ook de overwegingen aan de orde die leiden tot beëindiging van de exploitatie van de woning door verkoop.

### *Organisatie en uitvoering*

Grote institutionele beleggers beschikken veelal over een apart vastgoedbedrijf, dat tot taak heeft de acquisitie, het beheer, de exploitatie en de afstoting van het onroerend goed. Kleine en middelgrote beleggers die hier niet over beschikken zullen hiervoor verschillende adviseurs en/of specialisten inhuren. Essentieel voor de opzet van de beheer- en exploitatieafdeling is de omvang van het bezit en de geografische spreiding ervan. Afhankelijk hiervan kunnen voor een efficiënt woningbeheer bepaalde taken beter door een derde worden uitgevoerd, die geacht wordt de plaatselijke omstandigheden goed te kennen. De centrale organisatie voert dan de supervisie over de uitbestede taken en bewaakt het rendement op de belegging.

Ultimo 1986 waren bij de 92 institutionele beleggers in totaal 492 medewerkers, uitgedrukt in full-time eenheden, betrokken bij de verwerving en exploitatie van woningen. Uit tabel 5.25 volgt dat circa 20% hiervan zich bezig hield met de verwerving, terwijl de overige 80% werd ingeschakeld bij de exploitatie van de woningen. Deze verdeling doet zich bij praktisch alle onderscheiden categorieën institutionele beleggers voor, met uitzondering van de verzekeringsmaatschappijen met een klein woningbezit. Bij deze beleggers is het aandeel exploitatiemedewerkers 93%.

In de tabel is tevens vermeld welk aandeel van het woningbezit door derden wordt beheerd. Voor de totale groep institutionele beleggers is dit aandeel 90 procent. Het merendeel van de beleggers laat echter 98 à 100% van het woningbezit door derden beheren. Alleen de overige

institutionele beleggers vormen een frappante uitzondering; slechts 31% van hun bezit wordt door derden beheerd. In deze categorie bevinden zich echter ook instellingen die onder meer projectontwikkeling en woningexploitatie als deelactiviteit hebben.

**Tabel 5.26. Het aantal medewerkers bij institutionele beleggers, in full-time eenheden, dat bij de verwerving en exploitatie van woningen is betrokken, ultimo 1986**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institutionele beleggers	totaal
	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
totaal aantal medewerkers	69	49	175	15	43	121	20	492
waarvan voor:								
– verwerving	13	11	45	1	7	23	3	103
– exploitatie	56	38	130	14	36	98	17	389
aandeel woningen door derden beheerd	91,8%	99,7%	99,6%	100,0%	88,1%	98,5%	31,1%	90,1%

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Uit de enquête blijkt dat voor het beheer door derden in alle gevallen een commerciële beheerder wordt ingeschakeld. In 84% van de gevallen waarin sprake is van beheer door derden, betreft het een makelaar. In de overige gevallen gaat het om een andere commerciële beheerder, waarbij te denken valt aan administratiekantoren, exploitatiemaatschappijen en dergelijke. In tabel 5.27 wordt een overzicht gegeven van de activiteiten die aan de beheerder worden toevertrouwd. Duidelijk blijkt een onderscheid tussen het dagelijkse beheer, te weten huurincasso, woningtoewijzing en dagelijks onderhoud, waarvoor de beheerder een provisie of een mandaatbedrag ontvangt, en de activiteiten die investeringen dan wel desinvesteringen vergen zoals groot-onderhoud, woningverbetering en afstoting van woningen. In het eerste geval worden de taken door bijna alle institutionele beleggers uitbesteed, hetgeen een uitvloeisel is van de grote regionale spreiding van het woningbezit. In het tweede geval houdt het merendeel van de beleggers de activiteiten in eigen hand. Met name de pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen met een klein en middelgroot woningbezit schakelen echter voor groot-onderhoud, woningverbetering en verkoop van woningen een externe beheerder in. In het vervolg van deze paragraaf zal nader worden ingegaan op een aantal van de in tabel 5.27 genoemde beheeractiviteiten. Het betreft in het bijzonder het huurprijsbeleid, de woningtoewijzing en het afstoten van woningen.

**Tabel 5.27. Exploitatie-activiteiten die door institutionele beleggers aan de (externe) beheerder zijn toevertrouwd, in procenten**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institutionele beleggers	totaal
	500 of minder %	501 – 5000 %	woningbezit meer dan 5000 %	500 of minder %	501 – 5000 %	woningbezit meer dan 5000 %	woningbezit 501 – 5000 %	
huurincasso	97,4	100,0	87,5	73,9	63,8	75,0	25,0	87,2
woningtoewijzing	97,4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
dagelijks- en mutatie-onderhoud	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	50,0	100,0
groot-onderhoud	23,1	30,8	0,0	37,0	21,3	0,0	0,0	20,9
woningverbetering	20,5	30,8	0,0	37,0	21,3	0,0	0,0	19,8
afstoting van woningen	51,5	15,4	12,5	26,1	0,0	0,0	0,0	29,8

In het huurprijsbeleid is naast de vaststelling van het aanvangshuurniveau ook het harmonisatiebeleid van belang. Huurprijzen die onder de minimaal redelijke huur volgens het woningwaarderingssysteem liggen, kunnen met boventrendmatige huurverhogingen versneld worden aangepast. Eveneens kan deze aanpassing plaatsvinden door bij het vrijkomen van de woning de huurprijs in één keer op te trekken. Huurprijzen die boven de maximaal redelijke huur liggen kunnen bij het vrijkomen van de woning neerwaarts worden bijgesteld. Tabel 5.28 geeft allereerst inzicht in de mate waarin de huurprijzen van het woningbezit van institutionele beleggers zich bevinden tussen de minimaal en de maximaal redelijke huur. Volgens de opgaven van de institutionele beleggers heeft 97% van het woningbezit een huurprijs die tussen deze twee grenzen ligt. Per categorie institutionele belegger doen zich evenwel afwijkingen voor in het aandeel onder de minimaal redelijke huren en boven de maximaal redelijke huren.

Tabel 5.29 geeft inzicht in de mate waarin institutionele beleggers gebruik maken van de mogelijkheid de huren te veranderen bij het vrijkomen van de woning. Ongeveer één derde van de institutionele beleggers antwoordt over het algemeen geen mutaties in de huurprijs toe te passen indien de woning vrijkomt. De overige doen dat over het algemeen wel of alleen in sommige gevallen. De verdeling per onderscheiden categorieën institutionele beleggers geeft een wisselend beeld. In iedere categorie zijn er institutionele beleggers die in meerdere of mindere mate bij het vrijkomen van een woning de huurprijs aanpassen. Opmerkelijk is dat alle verzekeringsmaatschappijen met meer dan 500 woningen in bezit aangeven in sommige gevallen of over het algemeen een huuraanpassing door te voeren. In de overige categorieën past een kwart tot circa de helft van het aantal institutionele beleggers de huurprijs over het algemeen niet aan.

De aard van de huurprijsmutatie is in tabel 5.30 weergegeven. Van de 79 institutionele beleggers die de hierop betrekking hebbende vraag beantwoord hebben verhoogt het merendeel meestal de huur. De pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen met het grootste woningbezit, doen dit relatief het vaakst. Vooral pensioenfondsen hebben een substantieel aandeel woningen met huren onder de minimaal redelijke huur.

Aan de institutionele beleggers is ook gevraagd aan te geven in welke mate er huurderiving optreedt. Gebruikelijk is om de huurderiving uit te drukken in een percentage van de totale te ontvangen huursom in een bepaald jaar. Dit huurderivingspercentage is gegeven in tabel 5.31. Hieruit blijkt dat dit percentage voor alle institutionele beleggers te zamen van 1,1 in 1982, gestegen is tot 2,3 in 1985; een verdubbeling derhalve. In 1986 blijkt de huurderiving evenwel te zijn gedaald tot 1,9%. De spreiding van de huurderivingspercentages is echter groot. Een aantal beleggers doet het erg goed met een huurderiving van gemiddeld minder dan een 0,5% per jaar; een klein aantal beleggers brengen het gemiddelde echter omhoog met percentages van 5 en hoger. Uit de tabel blijkt dat vooral de overige institutionele beleggers en de verzekeringsmaatschappijen met een klein woningbezit een relatief hoge huurderiving kennen.



**Tabel 5.28. De verdeling van de vraaghuur bij institutionele beleggers ten opzichte van de minimaal en maximaal redelijke huur volgens het huurharmonisatiebeleid, in procenten**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institutionele beleggers	totaal
	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
onder minimaal redelijke huur	0,0	0,6	4,0	0,1	4,7	1,7	7,5	1,5
tussen minimaal en maximaal redelijke huur	99,1	95,8	92,3	95,4	94,7	93,4	92,5	96,6
boven maximaal redelijke huur	0,9	3,4	3,7	4,5	0,6	4,9	0,0	1,9
<b>totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

**Tabel 5.29. De mate waarin institutionele beleggers de huurprijs muteren bij het vrijkomen van de woning, in procenten**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institutionele beleggers	totaal
	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
over het algemeen wel	45,8	30,8	25,0	0,0	10,6	50,0	31,3	32,9
in sommige gevallen	17,5	46,2	37,5	47,8	89,4	50,0	15,6	34,8
over het algemeen niet	36,8	23,1	37,5	52,2	0,0	0,0	53,1	32,3
<b>totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

**Tabel 5.30. De aard van de huurprijsmutatie bij institutionele beleggers, in procenten**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institutionele beleggers	totaal
	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
meestal verlaging van de huur	7,4	0,0	0,0	14,7	10,6	0,0	37,5	8,6
meestal verhoging van de huur	43,6	66,7	75,0	50,0	53,2	75,0	62,5	55,1
wisselend	49,1	33,3	25,0	35,3	36,2	25,0	0,0	36,4
<b>totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Tabel 5.31. De gemiddelde huurderving in de periode 1982-1986, bij institutionele beleggers, in procenten van de totale huursom in het desbetreffende jaar

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institu- tionale beleg- gers	totaal
	500 of minder	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of minder	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 - 5000	
1982	0,6	1,7	1,8	2,9	1,8	0,9	1,4	1,1
1983	1,0	1,8	2,4	3,8	1,9	1,7	2,8	1,6
1984	1,5	1,9	2,3	3,9	2,2	1,9	3,3	1,9
1985	2,1	2,4	2,2	3,6	2,2	1,6	3,6	2,3
1986	1,6	2,1	1,9	3,5	2,3	1,1	3,1	1,9

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

### Woningtoewijzing

Nagegaan is in hoeverre institutionele beleggers zelf al dan niet via de externe beheerder, de woningtoewijzing kunnen verzorgen. Het blijkt dat in de meeste gevallen de woningtoewijzing deels zelf en deels door de gemeente plaatsvindt. In de gevallen dat de woningtoewijzing door de belegger of de beheerder plaatsvindt, is in tabel 5.32 een overzicht gegeven van de criteria die daarbij een belangrijke rol spelen.

Het inkomen, het betalingsgedrag en de woonmoraliteit blijken een grote rol te spelen bij de woningtoewijzing. Criteria als huishoudengrootte en urgentie zijn daarentegen van geringe betekenis. Om het gedrag van de institutionele beleggers met een groot woningbezit beter tot uitdrukking te laten komen, zijn de antwoorden herwogen met de omvang van het woningbezit ultimo 1986. Dan blijken betalingsgedrag en woonmoraliteit een zeer grote rol te spelen bij de woningtoewijzing, terwijl de hoogte van het inkomen toch ook van belang blijft. Daarnaast neemt bij de grote institutionele beleggers onder de overige criteria met name de toewijzing aan eigen personeel een belangrijke plaats in.

Tabel 5.32. De mate waarin onderscheiden criteria een rol spelen bij de woningtoewijzing door institutionele beleggers (I.B.'ers) (1 = geen rol... 5 = zeer grote rol)

	alle I.B.'ers	idem, herwogen met woningbezit ultimo 1986
urgentie	1,8	2,5
inkomen	4,0	4,4
betalingsgedrag	3,9	4,8
woonmoraliteit	3,8	4,7
huishoudengrootte	2,5	2,8
overige criteria	0,6	4,1

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

### Verkoop van woningen

Bij institutionele beleggers staat de termijn waarin de woning in beheer blijft, niet bij voorbaat vast. Gedurende de exploitatie zal een institutionele belegger frequent de woningcomplexen beoordelen op de vraag, in hoeverre deze in de toekomst nog verantwoord kunnen worden geëxploiteerd. Door middel van deze tussentijdse analyses wordt beoordeeld welke complexen in aanmerking komen om te worden afgestoten.

In de enquête is gevraagd welk criterium het belangrijkste is bij de verkoop van woningen. Tabel 5.33 geeft hiervan het resultaat. Het belangrijkste criterium is de toekomstverwachting, gevolgd door rendementsoverwegingen. Als de antwoorden worden herwogen met het

aantal woningen dat de belegger heeft verkocht in de periode 1982–1986, dan komt de toekomstverwachting als belangrijkste criterium nog sterker naar voren. Toekomstverwachting en rendementsoverweging kunnen zowel afzonderlijk, als in samenhang met elkaar worden beschouwd. Het voornemen tot verkoop van woningen, zal bij de institutionele belegger in de meeste gevallen worden ingegeven door een reeds dalend of te verwachten dalend rendement. Men kan niet stellen dat bij een tegenvallend rendement zonder meer in alle gevallen wordt overgegaan tot afstoting. De toekomstverwachtingen die bij de belegger leven, zijn mede van invloed. Dit geldt temeer naarmate de mogelijkheden om nieuwe projecten op te starten beperkter worden en het huidige woningbezit op goede locaties is gelegen. Groot-onderhoud of renovatie kan het toekomstige rendement weer op een aanvaardbaar niveau brengen. De overige criteria spelen tegen de achtergrond van het voorgaande meer een rol op het tweede plan.

**Tabel 5.33. Het belangrijkste criterium dat bij verkoop van de woning door institutionele beleggers een rol speelt, in procenten<sup>1</sup>**

	alle I.B.'ers	idem, herwogen met het aantal verkochte woningen 1982–1986
leeftijd woning	6,9	2,2
onderhoudstoestand	4,3	0,1
verhuurbaarheid	10,6	8,7
rendementsoverweging	38,1	34,8
liquiditeitsbehoefte	2,2	7,6
toekomstverwachting	42,2	62,0

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

<sup>1</sup> De percentages komen te zamen boven 100 uit omdat sommige institutionele beleggers meer dan één factor als belangrijkste hebben genoemd.

Naast de genoemde criteria, is ook gevraagd naar andere dan in de tabel genoemde criteria die bij de verkoop van woningen van belang zijn. Veertien van de 92 beleggers noemde een alternatief criterium. In de meeste gevallen betrof het de wens om tot een betere spreiding van de onroerend-goedportefeuille te komen.

Vervolgens is nagegaan is hoe de woningen worden verkocht. De verkoop van woningen kan op twee manieren geschieden. Veelal zal een woning onderdeel uitmaken van een complex van woningen. De eigenaar kan trachten de woningen afzonderlijk te verkopen, bijvoorbeeld aan de bewoner, of trachten het woningcomplex als geheel te verkopen. Uit tabel 5.34 komt naar voren dat de keuze voor één van de twee methoden afhankelijk is van de aard van de woning. Eengezinswoningen worden in meerderheid per woning verkocht, veelal aan de zittende bewoner, terwijl woningen in meergezinshuizen merendeels per complex van de hand worden gedaan.

**Tabel 5.34. De wijze waarop woningen worden verkocht door institutionele beleggers, naar bouwvorm, in procenten**

		%
eengezinswoningen:	per complex	24,4
	per woning	74,4
	onbekend	1,2
	totaal	100,0
woningen in meergezinshuizen:	per complex	85,0
	per woning	12,5
	onbekend	2,5
	totaal	100,0

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Afzonderlijke verkoop levert over het algemeen een hogere verkoopprijs per woning op, dan bij verkoop van een heel complex. Nadeel bij incidentele verkoop is echter een gecompliceerder wordend onderhoudsbeleid. Het voordeel van afzonderlijke verkoop doet zich vooral voor bij eengezinswoningen, terwijl het nadeel sterker wordt gevoeld bij de woningen in meergezinshuizen.

In principe mogen de woningen die sinds 1980 onder de premiehuurregeling 1975 zijn gebouwd, gedurende de eerste twintig jaar niet worden verkocht. Gevraagd is in hoeverre na die 20 jaar, gelet op de doorgaande subsidiëring, het verkoopbeleid zal afwijken van het hiervoor geschetste. Hierop antwoordt 39% van de institutionele beleggers geen principieel andere gedragslijn te zullen volgen. Bijna 4% geeft te kennen de verkoop over het algemeen later te laten plaatsvinden, terwijl 1 procent nu al aangeeft over het algemeen niet tot verkoop te zullen overgaan. In deze twee laatste gevallen betreft het uitsluitend pensioenfondsen. Het merendeel van de ondervraagde beleggers doet hierover echter nog geen uitspraak.

Tabel 5.35 geeft vervolgens een beeld van de nieuwe eigenaren van de woningen die door de institutionele beleggers in de periode 1982-1986 zijn verkocht. Meer dan de helft is verkocht aan particuliere personen. Veelal zijn dit de zittende bewoners. Verder zijn ook de B-beleggers van belang, die de woningen nog gedurende enige tijd kunnen exploiteren of overgaan tot zogenaamde uitponning van het complex. Verkoop aan woningcorporaties en gemeenten blijkt maar weinig voor te komen. Een uitzondering vormen de verzekeringsmaatschappijen met een groot woningbezit. Bijna 29% van de door hen verkochte woningen gingen over naar woningcorporaties en gemeenten.

Tabel 5.35. De nieuwe eigenaren van de woningen die door institutionele beleggers zijn verkocht, in procenten

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institu- tionele beleg- gers	totaal
	500 of minder	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of minder	501 - 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 - 5000	
institutionele belegger	4,2	14,3	0,0	0,6	3,2	6,3	8,4	5,8
overige (B-)belegger	42,8	39,2	41,9	10,3	34,3	32,3	16,6	34,6
woningcorporatie	0,0	2,9	5,7	0,0	1,2	18,3	4,8	3,1
gemeente	0,2	1,5	0,9	0,0	0,0	10,5	5,0	1,7
particulier persoon	51,7	41,4	51,4	87,9	47,7	31,0	65,2	52,5
overig	1,2	0,5	0,1	0,5	0,0	2,0	0,0	0,8
totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Het totale aantal woningen dat door institutionele beleggers in de periode 1982-1986 werd verkocht, bedroeg 28 345. Uit tabel 5.36 blijkt dat de verzekeringsmaatschappijen met meer dan 5.000 woningen van dit aantal 38% voor hun rekening namen. In absolute zin verkochten zij hiermee het grootste aantal woningen van de onderscheiden categorieën institutionele beleggers. Indien de aantallen verkochte woningen worden gerelateerd aan het woningbezit ultimo 1981, dan ontstaat een ander beeld. Voor alle institutionele beleggers te zamen bedroegen de verkopen gemiddeld 13% van het totale woningbezit ultimo 1981. Pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen met een klein woningbezit en de overige institutionele beleggers verkochten relatief het grootste aandeel van hun woningbezit. Bij deze laatstgenoemde categorie was dit aandeel het hoogst met 41%. Opmerkelijk is verder dat de pensioenfondsen met een

groot woningbezit in de periode 1982–1986 slechts 3% van hun woningen verkochten. In de vorige paragraaf bleek al dat zij zich in deze periode vooral met de bouw van nieuwe woningen bezighielden.

In tabel 5.36 is tevens weergegeven hoeveel woningen, die gebouwd zijn onder de regeling van 1968, zijn verkocht. Het betreft 10 366 woningen. Gerelateerd aan het totale aantal woningen dat door institutionele beleggers onder de regeling 1968 is verworven, is bijna 10% verkocht. In de tabel zijn de verkopen naar type institutionele belegger en grootteklasse van het woningbezit uitgesplitst. De overige institutionele beleggers verkochten zowel absoluut als relatief het grootste aantal woningen van regeling 1968. Het blijkt echter dat 3000 van de 4506 door deze institutionele beleggers verkochte woningen, van de hand zijn gedaan door één instelling. Op de tweede plaats volgen de pensioenfondsen met een middelgroot woningbezit. Zij verkochten 2.712 woningen van regeling 1968. De institutionele beleggers met het grootste aandeel woningen van regeling 1968, te weten de pensioenfondsen met een groot woningbezit, verkochten daarentegen slechts een gering aantal van deze woningen. De gemiddelde exploitatieduur van de verkochte woningen van regeling 1968 bedroeg ruim 10 jaar. Naar type institutionele belegger bezien doen zich twee opmerkelijke uitschieters voor. De verzekeringsmaatschappijen met een klein woningbezit verkochten vooral de oudere woningen. Overige institutionele beleggers verkochten daarentegen gemiddelde jongere woningen. De gemiddelde exploitatieduur bedroeg in dit laatstgenoemde geval 5,4 jaar. Deze gemiddelde exploitatieduur wordt echter naar beneden getrokken doordat één van de instellingen uit deze categorie een groot aantal woningen direct na de verwerving weer doorverkocht. Als deze woningen buiten beschouwing worden gelaten, bedraagt de gemiddelde exploitatieduur van de overige verkochte woningen 9,7 jaar.

**Tabel 5.36. Het aantal woningen dat door institutionele beleggers is verkocht**

	pensioenfondsen			verzekeringsmaatschappijen			overige institu- tionele beleg- gers	totaal
	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
a. totaal aantal verkochte woningen 1982–1986	2 360 (8,3)	4 254 (15,0)	2 656 (9,4)	1 369 (4,8)	1 984 (7,0)	10 826 (38,2)	4 896 (17,3)	28 345 (100)
als % van woningbezit ultimo 1981	29,3%	13,0%	3,3%	34,3%	16,1%	16,9%	40,7%	13,3%
b. verkochte woningen gebouwd onder BGSPH 1968	536 (5,2)	2 712 (26,2)	246 (2,4)	200 (1,9)	611 (5,9)	1 555 (15,0)	4 506 (43,5)	10 366 (100)

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

In aansluiting hierop zijn in tabel 5.37 de gemiddelde verwervingsprijs en de gemiddelde verkoopprijs weergegeven van de verkochte woningen van regeling 1968. De gemiddelde verwervingsprijs bedroeg f 59 469, terwijl de verkoopprijs van deze woningen gemiddeld f 83 825 is geweest. De vermogenswinst, uitgedrukt als percentage van de verwervingsprijs, blijkt 41% te zijn. In deze gemiddelde winst zijn tevens de verliezen verdisconteerd die ook zijn opgetreden bij de verkoop van woningen die gebouwd zijn onder regeling 1968.

**Tabel 5.37. De gemiddelde verwervings- en verkoopprijs van woningen gebouwd onder regeling 1968 die verkocht zijn door institutionele beleggers (I.B.'ers)**

verwervingsprijs	f 59 469
verkoopprijs	f 83 825
vermogenswinst	41,0%

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

## 5.7. De invloed van het subsidiebeleid op de nieuwbouw

De mate waarin institutionele beleggers actief zijn in de nieuwbouw wordt in hoge mate beïnvloed door het volkshuisvestingsbeleid van de overheid, en dan vooral door het subsidiebeleid. Een rendabele exploitatie van huurwoningen is zonder subsidiëring over het algemeen immers niet mogelijk. In deze paragraaf zal deze invloed worden belicht waarbij met name de volgende punten aan de orde zullen komen:

- de invoering van de dynamische-kostprijsregeling in 1975;
- de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling in 1980;
- de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling in 1987;
- de «f 20 000 regeling» van staatssecretaris Brox;
- het gemeentelijke beleid.

Alvorens hierop nader in te gaan zal eerst een beeld worden geschetst van de mate waarin institutionele beleggers zeggen te beschikken over informatie ten aanzien van een aantal regelingen op het terrein van de volkshuisvesting. Een overzicht hiervan is in tabel 5.38 weergegeven. Institutionele beleggers zijn over het algemeen redelijk geïnformeerd over de in de tabel weergegeven regelingen. Over het huuraanpassingsbeleid, waar in principe alle institutionele beleggers met een woningbezit mee te maken hebben, is de beschikbare informatie relatief het grootst. Daarentegen is de informatie over de aanpassing van de dynamische-kostprijsregeling per 1-1-1987 het geringst. Voorts blijkt uit de tabel dat institutionele beleggers, die actief zijn geweest in de nieuwbouw gedurende de periode 1982-1986, zoals te verwachten valt, over meer informatie beschikken dan institutionele beleggers voor wie dit niet geldt. Wanneer bovendien een herweging plaats vindt naar de omvang van de nieuwbouw, dan komt naar voren dat vooral de actieve beleggers aangegeven hebben over voldoende informatie te beschikken. Opmerkelijk is dat bij deze herwogen uitkomsten, de informatie over de per 1-1-1987 ingevoerde verbeteringsregelingen voor huurwoningen relatief het grootst is.

**Tabel 5.38 De mate waarin institutionele beleggers (I.B.'ers) de beschikking hebben over informatie over regelingen op het terrein van de volkshuisvesting (5 = ruim voldoende ... 1 = ruim onvoldoende)**

	alle I.B.'ers	I.B.'ers met nieuwbouw 1982 - 1986	idem, herwo- gen met nieu- bouw 1982 - 1986	I.B.'ers zonder nieuwbouw 1982 - 1986
dynamische kostprijs (algemeen)	3,2	3,5	4,2	2,8
aanpassing DKP-rege- ling per 1-1-87	2,9	3,3	4,0	2,5
premie C- of D-regeling	3,1	3,5	4,2	2,7
verbeteringsregelin- gen per 1-1-87	3,2	3,6	4,3	2,7
huuraanpassingsbeleid	3,6	4,0	3,9	3,2

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

In aanvulling op de vraag of de institutionele beleggers over voldoende informatie beschikken, is bovendien nagegaan hoe door de institutionele beleggers de door het ministerie van VROM geboden informatie wordt beoordeeld. Uit tabel 5.39 komt naar voren dat over het algemeen de informatieverstrekking als voldoende wordt beschouwd, maar dat voor veel institutionele beleggers de duidelijkheid van de informatie te wensen overlaat.

**Tabel 5.39. De wijze waarop door institutionele beleggers (I.B.'ers) de informatie over het huur- en subsidiebeleid wordt beoordeeld, in procenten**

	alle I.B.'ers	I.B.'ers met nieuwbouw 1982 – 1986	idem, herwo- gen met nieu- bouw 1982 – 1986	I.B.'ers zonder nieuwbouw 1982 – 1986
voldoende en duidelijk	22,8	28,6	48,7	16,3
onvoldoende, maar duidelijk	1,1	–	–	2,3
voldoende, maar on- duidelijk	50,0	53,1	25,6	46,5
onvoldoende en ondui- delijk	10,9	14,3	25,5	7,0
niet van toepassing/ geen opvatting	15,2	4,1	0,2	27,9
totaal	100,0	100,0	100,0	100,0

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Bij 50% van de institutionele beleggers is deze opvatting aanwezig. Naarmate de institutionele beleggers actiever zijn in de nieuwbouw, wordt echter in grotere mate geantwoord dat de informatie zowel voldoende als duidelijk is. Herwogen naar de omvang van de nieuwbouw in de periode 1982–1986 geldt dit laatste voor 49% van de institutionele beleggers.

De feitelijke invoering van de dynamische-kostprijsregeling in 1976 heeft een grote verandering gebracht in de nieuwbouwactiviteiten van institutionele beleggers. In hoofdstuk 3 is naar voren gekomen dat de institutionele beleggers zich toen in grote getale hebben teruggetrokken uit de markt voor nieuwe premiehuurwoningen. Pas in 1980, wanneer de dynamische-kostprijsregeling op een aantal punten is aangepast, zijn de institutionele beleggers weer op enige schaal actief geworden, echter niet meer in die mate als vóór 1976 het geval was. Over de oorzaken van de veranderingen in het nieuwbouwbeleid van de institutionele beleggers, wordt verschillend gedacht. Behalve de invoering en later de verandering van de dynamische-kostprijsregeling wordt veelal gewezen op andere oorzaken. Het terugtreden van de institutionele beleggers in 1976 wordt ook in verband gebracht met het aantrekken van de koopwoningmarkt en het tegelijkertijd verslechteren van de huurwoningmarkt, dat in toegenomen leegstand en verminderde verhuurbaarheid tot uiting kwam. De omslag op de woningmarkt aan het einde van de jaren zeventig wordt dan gezien als een belangrijke factor, waardoor de institutionele beleggers weer actief worden in de nieuwbouw van premiehuurwoningen. In het licht van deze verschillende verklaringen zal het gedrag van de institutionele beleggers vanaf 1976 nader worden bezien.

De mate waarin de institutionele beleggers zich na de invoering van de dynamische-kostprijsregeling hebben teruggetrokken uit de markt voor premiehuurwoningen is tabel 5.40 weergegeven. Hierbij zijn alleen institutionele beleggers in de beschouwing betrokken die actief zijn geweest onder de voorafgaande subsidieregeling uit 1968. Deze institutionele beleggers hebben zich voor 60% in meer of mindere mate uit de markt teruggetrokken, waarbij voor 31% van de institutionele beleggers geldt dat dit volledig is gebeurd. Verder komt naar voren dat met name de institutionele beleggers met een relatief groot woningbezit dat is gesubsidieerd via de regeling uit 1968, zich in belangrijke mate hebben teruggetrokken. Wanneer de omvang van het woningbezit van regeling 1968 als maatstaf wordt genomen, dan blijkt dat de institutionele beleggers zelfs voor 85% op z'n minst gedeeltelijk de markt voor premiehuurwoningen de rug hebben toegekeerd.

**Tabel 5.40. De mate waarin institutionele beleggers (I.B.'ers) zich hebben teruggetrokken uit de markt voor nieuwe premiehuurwoningen na de invoering van de dynamische-kostprijsregeling in 1976, in procenten**

	I.B.'ers met woningbezit regeling 1968	idem, herwogen met woningbezit regeling 1968
volledig teruggetrokken	30,5	22,0
in belangrijke mate	18,4	53,7
in beperkte mate	11,2	9,1
niet teruggetrokken	12,4	9,6
niet van toepassing	27,5	5,5
<b>totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Aan de institutionele beleggers, die zich in meer of mindere mate uit de markt hebben teruggetrokken, is vervolgens gevraagd aan te geven welke factor hiervoor de belangrijkste oorzaak is geweest. Tabel 5.41 laat zien dat de invoering van de dynamische-kostprijsregeling voor maar liefst 87% van de desbetreffende institutionele beleggers de belangrijkste reden is geweest voor de beleidswijziging. Het aantrekken van de koopwoningmarkt en het verslechteren van de huurwoningmarkt wordt daarentegen nagenoeg niet als belangrijkste oorzaak genoemd. Deze factoren hebben blijkbaar hooguit een ondergeschikte rol gespeeld. Voor 19% van de institutionele beleggers zijn alternatieve beleggingsmogelijkheden de belangrijkste oorzaak geweest om minder actief te worden op de markt voor premiehuurwoningen. Deze alternatieven hebben, zoals uit paragraaf 5.2 naar voren is gekomen, betrekking gehad op andere onroerend-goedbeleggingen en niet zozeer op beleggingen in woninghypotheken. Indien wederom een herweging van de uitkomsten plaatsvindt naar de mate waarin de institutionele beleggers onder de regeling van 1968 actief waren, dan komt nog duidelijker de grote betekenis van de dynamische-kostprijsregeling naar voren. Bij herweging blijkt zelfs 91% van de institutionele beleggers de invoering van de dynamische-kostprijsregeling als belangrijkste oorzaak te noemen voor het terugtrekken uit de markt voor premiehuurwoningen. De ontwikkelingen op de woningmarkt blijken ook nu nagenoeg niet als belangrijkste factor te worden genoemd.

**Tabel 5.41. De belangrijkste reden voor institutionele beleggers (I.B.'ers) om zich terug te trekken uit de markt voor nieuwe premiehuurwoningen in 1976, in procenten<sup>1</sup>**

	I.B.'ers met woningbezit regeling 1968	idem, herwogen met woningbezit regeling 1968
dynamische-kostprijsregeling	86,5	90,6
aantrekken van de koopwoningmarkt	—	—
verslechtering van de huurwoningmarkt	5,4	0,4
alternatieve beleggingsmogelijkheden	19,4	10,3
overheidsbeleid, algemeen	5,7	0,1

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

<sup>1</sup> De percentages komen te zamen boven 100 uit omdat sommige institutionele beleggers meer dan één factor als belangrijkste hebben genoemd.

In 1980 wordt de dynamische-kostprijsregeling op een aantal punten aangepast. Hiermee wordt enigszins tegemoetgekomen aan de bezwaren van de institutionele beleggers. De beleggersbouw in de premiehuursector neemt hierdoor vervolgens weer toe, zij het dat de omvang minder blijft dan vóór de invoering van de dynamische-kostprijsregeling. In tabel 5.42 is weergegeven in welke mate de beleggers weer actief zijn geworden. Een kwart van de institutionele beleggers geeft aan slechts in beperkte mate weer te zijn teruggekeerd op de markt voor premiehuurwoningen. Eveneens een kwart is niettegenstaande de aanpassingen ook na 1980 niet meer actief geworden.



Deze afzijdige houding komt echter vooral voor bij de institutionele beleggers met een relatief klein woningbezit dat is gebouwd onder de regeling van 1968. Bij herweging met het woningbezit, gebouwd onder de regeling van 1968, komt naar voren dat 43% van de institutionele beleggers in beperkte mate is teruggekeerd en 27% zelfs volledig.

**Tabel 5.42. De mate waarin institutionele belegger (I.B.'ers) zijn teruggekomen in de markt voor nieuwe premiehuurwoningen na de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling in 1980, in procenten**

	I.B.'ers met woningbezit regeling 1968	idem, herwogen met woningbezit regeling 1968
volledig teruggekeerd	2,5	27,1
in belangrijke mate	6,1	8,6
in beperkte mate	24,3	42,8
niet teruggekeerd	25,2	5,1
niet van toepassing	41,9	16,4
<b>totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Aan de institutionele beleggers die vanaf 1980 weer in grotere mate zijn gaan beleggen in premiehuurwoningen, is wederom gevraagd hiervoor de belangrijkste oorzaak aan te geven. Ook nu blijkt weer dat de situatie op de woningmarkt, te weten een verslechtering van de koopwoningmarkt en het aantrekken van de huurwoningmarkt, over het algemeen niet de belangrijkste oorzaak is geweest. Uit tabel 5.43 blijkt dat de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling door 76% van de institutionele beleggers als belangrijkste reden wordt genoemd dat de beleggingen in premiehuurwoningen vanaf 1980 weer toenemen. Deze overweging geldt vooral voor de institutionele beleggers die een relatief groot woningbezit hebben dat is gebouwd onder de regeling van 1968.

**Tabel 5.43. De belangrijkste reden voor institutionele beleggers (I.B.'ers) om terug te keren op de markt voor nieuwe premiehuurwoningen in 1980, in procenten<sup>1</sup>**

	I.B.'ers met woningbezit regeling 1968	idem, herwogen met woningbezit regeling 1968
aanpassingen van de regeling	75,9	90,2
verslechtering van de koopwoningmarkt	–	–
aantrekken van de huurwoningmarkt	17,5	2,4
minder goede andere beleggingsmogelijkheden	–	–
overheidsbeleid, algemeen	5,4	7,8

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

<sup>1</sup> De percentages komen te zamen boven 100 uit omdat sommige institutionele beleggers meer dan één factor als belangrijkste hebben genoemd.

Dat de institutionele beleggers momenteel nog steeds bezwaren hebben tegen de dynamische-kostprijsmethode blijkt uit tabel 5.44. Een negatief oordeel komt voor bij 71% van de institutionele beleggers. Bij de institutionele beleggers die in de periode 1982–1986 nieuwe premiehuurwoningen hebben verworven geeft zelfs 77% aan nog steeds bezwaren te hebben. Overigens geeft 9% van deze laatste groep institutionele beleggers aan wel tevreden te zijn met de dynamische-kostprijsregeling.

**Tabel 5.44. De mate waarin institutionele beleggers (I.B.'ers) momenteel nog zwaarwegende bezwaren hebben tegen de dynamische kostprijsregeling, in procenten**

	alle I.B.'ers	I.B.'ers met premiehuur 1982 - 1986	idem, herwogen met premiehuur 1982 - 1986	I.B.'ers zonder premiehuur 1982 - 1986
ja	70,5	76,6	77,0	65,0
afhankelijk van financieel-economische omstandigheden	5,5	7,0	19,6	4,9
neen	5,9	9,3	3,1	2,1
niet van toepassing	18,7	7,0	0,4	28,0
<b>totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Aan institutionele beleggers die bezwaren hebben tegen de dynamische-kostprijsregeling is gevraagd aan te geven welk bezwaar het belangrijkste is. De resultaten hiervan staan in tabel 5.45. De institutionele beleggers blijken met name problemen te hebben met de omvang van het totale rendement en de langdurige subsidiëring. Het totale rendement dat de dynamische-kostprijsregeling biedt, wordt vooral als bezwaar aangevoerd door de institutionele beleggers die relatief veel nieuwe premiehuurwoningen hebben verworven in de periode 1982-1986. Bij herweging met het aantal premiehuurwoningen geeft 80% aan dat het totale rendement tekortschiet. De langdurige subsidiëring wordt juist bezwaarlijk gevonden door de institutionele beleggers die de laatste jaren niet actief zijn geweest in de premiehuursector; 49% van deze institutionele beleggers noemt dit als belangrijkste bezwaar tegen de dynamische-kostprijsregeling.

**Tabel 5.45. Het belangrijkste bezwaar van institutionele beleggers (I.B.'ers) tegen de dynamische-kostprijsregeling, in procenten<sup>1</sup>**

	alle I.B.'ers	I.B.'ers met premiehuur 1982 - 1986	idem, herwogen met premiehuur 1982 - 1986	I.B.'ers zonder premiehuur 1982 - 1986
totale rendement	36,1	36,7	80,3	35,4
aanvangsrendement	17,2	20,1	9,9	13,9
ingewikkeldheid	13,3	11,5	4,5	15,2
verkoopmogelijkheden	17,4	17,8	11,2	17,1
langdurige subsidiëring	38,5	28,7	10,1	48,7

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

<sup>1</sup> De percentages komen te zamen boven 100 uit omdat sommige institutionele beleggers meer dan één factor als belangrijkste hebben genoemd.

Onlangs is de dynamische-kostprijsregeling wederom aangepast. Als uitvloeisel van de subsidie-affaire is per 1-1-1987 de subsidie boven een bepaalde grens afgetopt en is er een kosten-kwaliteitstoets ingevoerd. De invloed die deze aanpassingen zullen hebben op de omvang van de beleggingen in premiehuurwoningen komt naar voren in tabel 5.46. Een belangrijk deel van de institutionele beleggers, namelijk 41%, geeft aan onbekend te zijn met de aanpassingen, dan wel dat de aanpassingen niet van toepassing zijn. Dit komt vooral voor bij de institutionele beleggers, die de laatste jaren geen premiehuurwoningen hebben verworven. Verder geldt voor 49% van de institutionele beleggers dat er sprake is van een negatieve invloed, waarbij 37% opgeeft dat er sprake zal zijn van een grote negatieve invloed. De grote negatieve invloed doet zich met name voor bij de institutionele beleggers die in de periode 1982-1986 relatief veel nieuwe premiehuurwoningen hebben verworven. Bij herweging met de premiehuurwoningen uit 1982-1986 zegt 78% van de institutionele beleggers dat de aanpassingen een grote negatieve invloed zullen hebben.

**Tabel 5.46. De mate waarin de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling per 1-1-1987 van invloed zullen zijn op de beleggingen in woningen door institutionele beleggers (I.B.'ers), in procenten**

	alle I.B.'ers	I.B.'ers met premiehuur 1982 - 1986	idem, herwogen met premiehuur 1982 - 1986	I.B.'ers zonder premiehuur 1982 - 1986
geen negatieve invloed	9,8	9,1	2,9	9,9
bepaalde negatieve invloed	12,0	22,8	14,8	2,1
grote negatieve invloed	37,0	42,9	77,9	30,9
onbekend/niet van toepassing	41,2	25,1	4,5	57,2

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Wanneer de beide recente aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling afzonderlijk worden gezien, dan oefent met name de vermindering van de subsidie als gevolg van de aftopping de grootste negatieve invloed uit. In tabel 5.47 is dit weergegeven. De kosten-kwaliteitstoets wordt ook wel bezwaarlijk gevonden door institutionele beleggers, maar toch in iets mindere mate dan de vermindering van de subsidie.

**Tabel 5.47. De mate waarin de afzonderlijke aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling per 1-1-1987 een negatieve invloed uitoefenen op de beleggingen in woningen door institutionele beleggers (I.B.'ers), (5 = zeer belangrijk ... 1 = niet van belang)**

	I.B.'ers met premiehuur 1982-1986	idem, hergewogen met premiehuur 1982-1986
vermindering subsidie	4,9	4,9
kosten-kwaliteitstoets	3,8	4,3

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Institutionele beleggers hebben zwaarwegende bezwaren tegen de dynamische-kostprijsregeling. Bij de invoering van deze regeling in 1975 is dit gebleken uit het feit dat de institutionele beleggers zich toen in belangrijke mate uit de markt hebben teruggetrokken. De tegemoetkomingen, die in 1980 zijn aangebracht, hebben ertoe geleid dat er weer op enige schaal premiehuurwoningen werden verworven, zonder dat evenwel de kritiek op de regeling werd weggenomen. Met de laatste aanpassingen per 1-1-1987 is het bezwaar tegen de dynamische-kostprijsregeling weer toegenomen. Hierdoor zal de activiteit van institutionele beleggers in de premiehuursector naar alle waarschijnlijkheid weer afnemen. Een alternatief voor de dynamische-kostprijsregeling is eind 1986 voorgesteld door de toenmalige staatssecretaris Brokx. In dit voorstel zou de contante waarde van de subsidie f 20 000 zijn en de jaarlijkse bijdrage f 2000. Dit voorstel is later evenwel ingetrokken, omdat een ingrijpende beleidswijziging niet opportuun werd geacht mede gelet op de instelling van een Parlementaire Enquête Bouwsubsidies. In tabel 5.48 is weergegeven hoe de institutionele beleggers de «f 20 000 regeling» beoordelen. In meerderheid blijkt het oordeel gematigd tot zeer positief te zijn. Vooral institutionele beleggers die de afgelopen jaren actief zijn geweest op de markt voor premiehuurwoningen, zijn zeer positief over dit alternatief. Bij herweging met het aantal premiehuurwoningen uit 1982-1986 geeft 62% aan zeer positief te zijn en 27% gematigd positief. Verder blijkt uit de tabel dat 53% van de institutionele beleggers die de afgelopen jaren geen premiehuurwoningen hebben verworven, niet bekend is met het alternatief.

**Tabel 5.48. Het oordeel van institutionele beleggers (I.B.'ers) over de «f 20000-regeling» van staatssecretaris Brokx, in procenten**

	alle I.B.'ers	I.B.'ers met premiehuur 1982 - 1986	idem, herwogen met premiehuur 1982 - 1986	I.B.'ers zonder premiehuur 1982 - 1986
zeer positief	22,0	32,0	61,9	12,4
gematigd positief	37,4	40,6	27,1	34,3
gematigd negatief	2,2	4,6	7,6	—
zeer negatief	—	—	—	—
onbekend met de regeling	38,5	22,8	3,3	53,2
totaal	100,0	100,0	100,0	100,0

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Tot slot van deze paragraaf zal kort worden stilgestaan bij enkele aspecten van het gemeentelijk beleid. Aan de institutionele beleggers is gevraagd aan te geven welke structurele knelpunten op gemeentelijk niveau worden ondervonden bij het beleggen in woningen. In tabel 5.49 is het resultaat hiervan weergegeven. Het blijkt dat 50% van de institutionele beleggers het gemeentelijk erfpacht- en grondbeleid als belangrijkste, structurele knelpunt ervaart. Verder worden de verkoopregulerende bepalingen en de wijze van grondkostentoe rekening met 17 respectievelijk 12% ook relatief vaak als belangrijkste knelpunt genoemd. Ook nu komt echter weer naar voren dat bij de actieve institutionele beleggers een enigszins ander beeld naar voren komt. Indien de resultaten worden herwogen naar het aantal premiehuurwoningen uit 1982-1986, dan vormen het gemeentelijke distributiebeleid en de wijze van grondkostentoe rekening met beide 35% de twee belangrijkste knelpunten. Juist actieve institutionele beleggers ondervinden blijkbaar bij gemeenten problemen met het distributiebeleid en de wijze van grondkostentoe rekening.

In aansluiting hierop is eveneens aan institutionele beleggers gevraagd om met betrekking tot het beleggen in woningen aantrekkelijke, respectievelijk onaantrekkelijke gemeenten te noemen. Over het algemeen is deze vraag niet ingevuld. Slechts 16 institutionele beleggers hebben een (gedeeltelijk) antwoord gegeven. Bij de aantrekkelijke gemeenten worden veel verschillende namen genoemd zonder dat er een gemeente duidelijk uitspringt. Voor de onaantrekkelijke gemeenten geldt dat in iets mindere mate. Relatief vaak als onaantrekkelijke gemeente worden genoemd Hoorn, Amsterdam en Utrecht.

**Tabel 5.49. Het belangrijkste structurele knelpunt voor institutionele beleggers (I.B.'ers) ten aanzien van het gemeentelijk beleid, in procenten<sup>1</sup>**

	alle I.B.'ers	I.B.'ers met premiehuur 1982 - 1986	idem, herwogen met premiehuur 1982 - 1986	I.B.'ers zonder premiehuur 1982 - 1986
algemeen bestuurlijk klimaat	6,7	10,0	4,2	—
algemeen ambtelijk klimaat	3,0	2,3	0,5	2,3
erfpacht/grondbeleid	50,2	50,4	20,6	49,5
distributiebeleid	11,1	6,6	34,9	10,2
concurrentie van woningcorporaties	—	—	—	—
wijze grondkostentoe rekening	12,2	18,1	34,5	—
verkoopregulerende bepalingen	17,4	13,6	3,1	25,2

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

<sup>1</sup> De percentages komen te zamen boven 100 uit omdat sommige institutionele beleggers meer dan één factor als belangrijkste hebben genoemd.

## 5.8. Artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950

Voor beleggers onderworpen aan de vennootschapsbelasting biedt artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 een aantrekkelijke, fiscale tegemoetkoming. Indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, is op grond van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 over het algemeen geen belasting verschuldigd over de winst behaald bij de exploitatie van gesubsidieerde woningen. In hoofdstuk 3, paragraaf 4, is uitvoerig ingegaan op de achtergrond en de werking van dit artikel. Deze paragraaf geeft kwantitatieve informatie over het feitelijke gebruik van artikel 10 door institutionele beleggers. De gegevens hierover zijn voor een groot deel verkregen via een speciale, schriftelijke na-enquête onder de institutionele beleggers die artikel 10 toepassen. In deze na-enquête is met name fiscale informatie gevraagd. De vragenlijst van de na-enquête is opgenomen in bijlage 4.

Behalve door institutionele beleggers, wordt artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 ook gebruikt door andere beleggers in de woningbouw. In een afzonderlijk onderzoek onder de zogenaamde B-beleggers wordt onder meer hieraan aandacht besteed (zie Adrianow en Ooms, 1987). De gegevens die in deze paragraaf worden weergegeven, hebben alleen betrekking op institutionele beleggers. Gezien het feit dat in principe alle institutionele beleggers met gesubsidieerde woningen via de enquête zijn benaderd, geeft deze paragraaf, voor wat de institutionele beleggers betreft, een volledig beeld van het gebruik van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950.

Pensioenfondsen en beleggingsinstellingen zijn vrijgesteld van de vennootschapsbelasting; verzekeringsmaatschappijen en sommige overige institutionele beleggers betalen in principe wel vennootschapsbelasting. Het gebruik van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 vindt derhalve alleen toepassing bij deze laatste categorieën institutionele beleggers. Het gaat hierbij in de enquête om in totaal 27 institutionele beleggers. In tabel 5.50 is weergegeven hoe deze institutionele beleggers verdeeld zijn over de onderscheiden categorieën. Hierbij is tevens aangegeven of er al dan niet gebruik wordt gemaakt van artikel 10. Een meerderheid van de betrokken institutionele beleggers, te weten 16 van de 27, blijkt wel onderworpen te zijn aan de vennootschapsbelasting, maar de fiscale faciliteit van artikel 10 niet te benutten. Bij de verzekeringsmaatschappijen met een woningbezit niet groter dan 500 woningen is dit voor 100% het geval. Bij de verzekeringsmaatschappijen met een middelgroot woningbezit en de overige institutionele beleggers wordt slechts in een kleine meerderheid van de gevallen artikel 10 gebruikt. De verzekeringsmaatschappijen en overige institutionele beleggers, die artikel 10 niet benutten, waren, zoals uit navraag is gebleken, tot voor kort over het algemeen niet op de hoogte van het bestaan van artikel 10. Tot slot laat tabel 5.50 zien dat de 4 verzekeringsmaatschappijen met een woningbezit van meer dan 5000 woningen artikel 10 wel gebruiken.

Zoals vermeld is er een na-enquête gehouden om extra informatie te verwerven over de fiscale betekenis van artikel 10. De resultaten van de na-enquête zijn samengevat in tabel 5.51.

**Tabel 5.50 Het aantal institutionele beleggers dat onderworpen is aan de vennootschapsbelasting en al of niet gebruik maakt van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950**

	verzekeringsmaatschappijen		overige institutionele beleggers		totaal
	500 of minder	501 – 5000	woningbezit meer dan 5000	woningbezit 501 – 5000	
onderworpen aan vennootschapsbelasting	9	9	4	5	27
waarvan:					
– wél art. 10 Wbh 1950	0	5	4	2	11
– niet art. 10 Wbh 1950	9	4	0	3	16

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De 11 institutionele beleggers, die artikel 10 toepassen, overwegend verzekeringsmaatschappijen, hadden ultimo 1986 in totaal 68 182 woningen in bezit. Dit komt overeen met 29% van het woningbezit van alle institutionele beleggers te zamen. Verder blijken er 37 dochtermaatschappijen te zijn opgericht die voldoen aan de vereisten van artikel 10. Er zijn 6 institutionele beleggers met slechts één artikel «10-dochter». De overige hebben er meer dan één. De rechtsvorm van de artikel «10-dochters» is overwegend die van een besloten vennootschap. Er zijn 43 630 woningen ondergebracht in deze «artikel 10-dochters», hetgeen overeenkomt met 64% van het totale aantal woningen van deze beleggers. Niet alle woningen van de institutionele beleggers die gebruik maken van artikel 10, zijn dus ondergebracht in «artikel 10-dochters». Het gestorte kapitaal in de «artikel 10-dochters» bedraagt in totaal f 3,3 mld. In hoofdstuk 3 is uiteengezet dat de fiscale vrijstelling wordt gesteld op de hypotheekrente plus een half procent over het gestorte kapitaal. In de praktijk heeft dit geleid tot een fiscale vrijstelling in 1986 ter grootte van f 253 mln. Hieruit zou kunnen worden afgeleid dat artikel 10 heeft geleid tot een fiscale tegemoetkoming van circa f 100 mln. Hierbij blijft dan buiten beschouwing dat verzekeringsmaatschappijen ook anderszins een bijzondere fiscale behandeling kennen. De fiscale winst na aftrek van de vrijstelling was in 1986, gerekend over alle «artikel 10-dochters», negatief en bedroeg minus f 5 mln.

**Tabel 5.51. Het aantal institutionele beleggers dat gebruik maakt van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 en enkele gegevens over deze institutionele beleggers**

aantal institutionele beleggers	11
totale woningbezit ultimo 1986	68 182
aantal «art. 10-dochters»	37
woningen in «art. 10-dochters»	43 630
gestort kapitaal in «art. 10-dochters»	f 3291 mln.
fiscale vrijstelling ingevolge art. 10	f 253 mln.
resterende fiscale winst	– f 5 mln.

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De betekenis die artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 voor de woningbouw heeft, kan via een aantal benaderingen nader worden vastgesteld. In de eerste plaats geeft tabel 5.52 een overzicht van de nieuwe woningen die in de periode 1982–1986 zijn verworven door de institutionele beleggers die artikel 10 toepassen. Het gaat hierbij om 6132 woningen. Dit is 12% van de nieuwbouw van alle institutionele beleggers en slechts 1% van de totale nieuwbouw in de desbetreffende periode. Wanneer de afzonderlijke financieringscategorïen worden

beschouwd, dan is bij de premie C- of D-woningen het aandeel van de institutionele beleggers die artikel 10 toepassen het grootst, namelijk 16% van de nieuwbouw van alle institutionele beleggers. Bij de ongesubsidieerde sector is het aandeel met 5% het geringst. Dat de institutionele beleggers, die artikel 10 toepassen, relatief weinig in ongesubsidieerde sector actief zijn, is op zich overigens niet verwonderlijk omdat artikel 10 alleen betrekking heeft op gesubsidieerde woningen.

**Tabel 5.52. Het aantal nieuwe woningen en het procentueel aandeel naar financieringscategorie dat in de periode 1982-1986 door institutionele beleggers, gebruik makend van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950, is verworven**

	aantal	%-aandeel <sup>1</sup>
premiehuur	4842	12
premie C of D	1078	16
ongesubsidieerd	211	5
<b>totaal</b>	<b>6132</b>	<b>12</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

<sup>1</sup> Ten opzichte van de nieuwbouw in de periode 1982-1986 van alle institutionele beleggers te zamen.

In het recente verleden is het succes van de premie C-regeling, waarbij een bijdrage ineens van f 6500 wordt verstrekt ter stimulering van de vrije-sectorwoningbouw, in verband gebracht met artikel 10. Na de invoering van deze regeling in 1984 bleek dat er relatief veel huurwoningen in de premie C-sektor werden gerealiseerd, terwijl de jaren daarvoor nagenoeg geen huurwoningen in de vrije sector tot stand kwamen. Het gaat hierbij om circa 4 à 5000 huurwoningen per jaar. Aangezien als gevolg van de bijdrage ineens de premie C-woning onder het fiscale regime van artikel 10 kon worden gebracht, werd deze fiscale faciliteit gezien als mogelijke verklaring voor de bouw van huurwoningen in de premie C-sektor (Conijn, 1985, p. 39). In 1986 is hieraan de premie D-sektor toegevoegd waarbij de bijdrage ineens f 20 000 is voor de vrije-sectorwoningen die in stadsvernieuwingsgebieden worden gebouwd.

Aan de institutionele beleggers, die artikel 10 toepassen, is gevraagd of artikel 10 een stimulerende factor is geweest bij het verwerven van nieuwe premie C- of D-woningen. Uit tabel 5.53 blijkt dat een grote meerderheid van de betrokken institutionele beleggers, namelijk 7 van de 11, aangeeft dat dit het geval is geweest. Deze 7 institutionele beleggers hebben in de beschouwde periode 1078 premie C- of D-woningen verworven. Bij de interpretatie van deze gegevens dient overigens te worden bedacht dat alle institutionele beleggers te zamen 6621 premie C- of D-woningen hebben verworven. Hiervan is 76% terecht gekomen bij pensioenfondsen waarvoor artikel 10 geen betekenis heeft omdat deze fondsen geen vennootschapsbelasting betalen. Op grond hiervan kan worden vastgesteld dat de positieve rol van artikel 10 voor de premie C- en D-sektor wel aanwezig, maar van beperkte omvang is.

**Tabel 5.53. De mate waarin artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 een stimulerende factor is geweest bij de verwerving van nieuwe premie C- of D-woningen voor de desbetreffende institutionele beleggers (I.B.'ers) en het aantal premie C- of D-woningen in de periode 1982-1986**

	aantal I.B.'ers	aantal premie C- of D-woningen
ja	7	1078
amper	3	0
neen	1	0
<b>totaal</b>	<b>11</b>	<b>1078</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Het laatste punt met betrekking tot artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 betreft de voorgestelde afschaffing van het artikel. In een voorontwerp van wet getiteld «Brede herwaardering» (Ministerie van Financiën, 1987b) wordt gesteld dat er geen reden meer is artikel 10 te handhaven. Voorts wordt in de Brede herwaardering gesteld dat «nog nader zal worden gezien welke effecten dit voorstel (tot afschaffing) op de volkshuisvesting zal hebben en welke gevolgen daaraan dientengevolge moeten worden verbonden» (Ministerie van Financiën, 1987, p. 71-72). Ten aanzien van de effecten op de volkshuisvesting is in het voorafgaande reeds enige informatie verschaft.

In aanvulling hierop laat tabel 5.54 zien in welke mate de afschaffing van artikel 10 van invloed zal zijn op de beleggingen in woningen door de institutionele beleggers die artikel 10 toepassen. Een grote meerderheid van de betrokken institutionele beleggers, namelijk 8 van de 11, geeft aan dat er een grote invloed op de beleggingen zal zijn. Voorzover wordt aangegeven dat de invloed beperkt wordt geacht, blijkt dat het institutionele beleggers betreft die de afgelopen 5 jaren geen nieuwe woningen hebben verworven. De blijkbaar grote, negatieve invloed van de afschaffing van artikel 10 kan tot uiting komen in het versneld afstoten van het bestaande woningbezit en in het in mindere mate verwerven van nieuwe, gesubsidieerde woningen. Ten aanzien van het eerste punt is het op voorhand niet aan te geven welke consequenties dit voor de volkshuisvesting zal hebben. Het versneld afstoten van het woningbezit behoeft niet in alle gevallen nadelig te zijn voor de volkshuisvesting. Een verminderde activiteit in de nieuwbouw, als gevolg van de afschaffing van artikel 10, valt wel te verwachten. Dit heeft overigens betrekking op een beperkt deel van de nieuwbouw die door alle institutionele beleggers te zamen wordt verworven. In de periode 1982-1986 was het aandeel van de institutionele beleggers die artikel 10 toepassen, 12% van de totale nieuwbouw van alle institutionele beleggers.

**Tabel 5.54. De mate waarin de afschaffing van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 van invloed zal zijn op de beleggingen in woningen door de desbetreffende institutionele beleggers (I.B.'ers) en de omvang van de nieuwbouw in de periode 1982-1986**

	aantal I.B.'ers	nieuwbouw 1982-1986
grote invloed	8	5796
beperkte invloed	2	0
geen invloed	0	0
ontbrekend	1	336
<b>totaal</b>	<b>11</b>	<b>6132</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

## 5.9. Slotbeschouwing

Met het bovenstaande is een uitvoerig beeld geschetst van een aantal aspecten over de rol van de institutionele beleggers in de Nederlandse woningbouw. Zonder een volledige samenvatting te geven, zijn de volgende punten in ieder geval vermeldenswaard.

Na 1975 daalt bij institutionele beleggers het aandeel van de beleggingen in woningen in de beleggingsportefeuille. Binnen de beleggingen in onroerend goed is een verschuiving opgetreden naar met name bedrijfs- en kantoorgebouwen. De oorzaak hiervoor is gelegen in de invoering van de dynamische-kostprijsregeling in 1975, waardoor de relatieve positie van woningen binnen de beleggingen in onroerend goed sterk is verslechterd (zie ook Van Rijn, 1983). Andere factoren zoals het aantrekken van de koopwoningmarkt of de eventuele slechtere verhuurbaarheid van



huurwoningen, hebben geen rol van betekenis gespeeld bij het terugtrekken van de institutionele beleggers uit de premiehuurmarkt. In de periode 1982-1986 zijn er 49 institutionele beleggers actief geweest met de verwerving van nieuwe woningen. De verwerving van nieuwe woningen is overigens sterk geconcentreerd bij een beperkt aantal institutionele beleggers. De 5 actiefste institutionele beleggers hebben in de periode 1982-1986 een aandeel van 66% in de nieuwbouw gehad. In de onge-subsidieerde sector was het aandeel van deze 5 zelfs 80% en in de premiehuursector 70%. Alleen de premie C- en D-sector is tamelijk gespreid over alle institutionele beleggers. Ultimo 1986 bedraagt het aantal woningen in bezit van institutionele beleggers 238 413. Ruim 65% hiervan is in handen van pensioenfondsen.

Uit de enquête is gebleken dat artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 wordt toegepast door 11 institutionele beleggers. Een groter aantal, namelijk 16, maakt veelal door onwetendheid, ten onrechte geen gebruik van deze fiscale faciliteit. In totaal zijn 43 630 woningen ondergebracht in «artikel 10-dochters» met een gezamenlijk gestort kapitaal van f 3291 mln. De fiscale vrijstelling ingevolge artikel 10 bedraagt f 253 mln. zodat berekend kan worden dat de fiscale tegemoetkoming circa f 100 mln. bedraagt. Het belang van deze fiscale faciliteit voor de volkshuisvesting is overigens beperkt. De 11 institutionele beleggers die gebruik hebben gemaakt van artikel 10 hadden in de genoemde periode een aandeel van 12% in de nieuwbouw van alle institutionele beleggers. Dit komt overeen met 1% van de totale nieuwbouw.

## **6. EEN KWANTITATIEVE RENDEMENTSANALYSE VAN TWEE SUBSIDIEREGELINGEN**

### **6.1. Inleiding**

Institutionele beleggers hebben onder de subsidieregeling van 1968 relatief veel woningen gerealiseerd. Verder is uit het voorafgaande naar voren gekomen dat de invoering van de dynamische-kostprijsregeling in 1975 ertoe heeft geleid dat institutionele beleggers zo goed als volledig zijn gestopt met de verwerving van nieuwe woningen. Pas in 1980, als de dynamische-kostprijsregeling op een aantal punten is aangepast, ontplooi- en de institutionele beleggers weer enige activiteit met betrekking tot de nieuwbouw van woningen. Uit de enquête is gebleken dat de dynamische-kostprijsregeling echter nog steeds bezwaren ontmoet bij de institutionele beleggers. De institutionele beleggers blijken met name problemen te hebben met de omvang van het totale rendement en de langdurige subsidiëring. In dit hoofdstuk zal een vergelijkende, kwantitatieve analyse worden uitgevoerd naar beide subsidieregelingen. Hierbij zullen de regelingen worden gezien vanuit het gezichtspunt van de institutionele beleggers. Op deze wijze kan een nadere verklaring worden gegeven voor het feit dat de mate waarin de institutionele beleggers onder beide subsidieregelingen actief waren, zo zeer van elkaar verschilt.

De volgende paragraaf bevat een algemene vergelijking tussen de traditionele- en de dynamische-kostprijsmethode, waarbij de traditionele-kostprijsmethode staat voor de subsidieregeling van 1968. Vervolgens wordt gezien hoe beide kostprijsmethoden in de praktijk hebben gefunctioneerd. Hierbij wordt onder meer aandacht geschonken aan het aanvangsrendement en het totale rendement dat bij de woningexploitatie kan worden gerealiseerd. Bij de interpretatie van de analyse past overigens de kanttekening dat het een stylering van de werkelijkheid betreft. De werkelijkheid is veel grilliger dan via een globale analyse zichtbaar kan worden gemaakt.

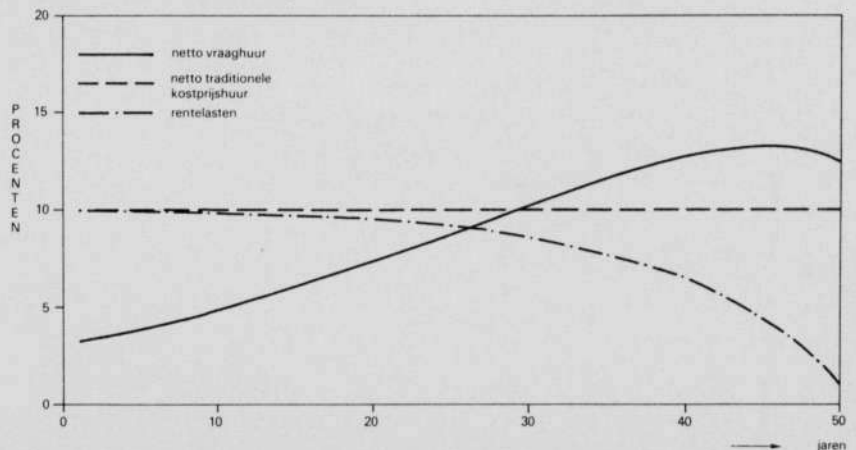
### **6.2. De traditionele- en de dynamische-kostprijsmethode; enkele hoofdlijnen**

In deze paragraaf zullen enkele hoofdlijnen worden weergegeven van de traditionele- en de dynamische-kostprijsmethode. Deze uiteenzetting dient als achtergrond voor de nadere analyse van de wijze waarop beide kostprijsmethoden in de praktijk hebben gefunctioneerd. Veel van hetgeen in deze paragraaf wordt gepresenteerd is ontleend aan Conijn (1982). Bij een vergelijking tussen de twee kostprijsmethoden gaat het niet uitsluitend over de kostprijs zelf. De wijze waarop de kostprijs wordt vastgesteld hangt direct samen met de leningsvorm die bij de financiering van de woning wordt gehanteerd. Verder is er eveneens een directe relatie met de wijze van subsidiëren. Kostprijsbepaling, leningsvorm en wijze van subsidiëren zijn nauw met elkaar verweven en zullen derhalve bij de weergave van de kostprijsmethoden te zamen worden behandeld.

Bij de traditionele-kostprijsmethode vormt de leningsvorm het uitgangspunt. De kostprijs en de wijze van subsidiëren zijn een afgeleide van de leningsvorm. De leningsvorm in kwestie is de vijftigjarige, gelijkblijvende annuïteit. Aflossing en rente van de lening worden gedurende vijftig jaar, behoudens periodieke aanpassingen van de rentevoet, met een gelijkblijvend bedrag voldaan. De traditionele-kostprijs bestaat voor een belangrijk deel uit dit gelijkblijvende bedrag voor aflossing en rente. Daarnaast zijn er ook bijkomende exploitatie-uitgaven, zoals voor onderhoud, beheer, belastingen en dergelijke, in de kostprijs begrepen. De subsidie is vervolgens het verschil tussen de aldus bepaalde kostprijs en

en de vraaghuur, waarbij de vraaghuur in principe onafhankelijk van de kostprijsmethode tot stand komt. Figuur 6.1 geeft een beeld van het exploitatieverloop bij de traditionele-kostprijsmethode. In deze figuur zijn zowel de traditionele-kostprijsuur als de vraaghuur verminderd met de bijkomende exploitatie-uitgaven. Hierdoor komt de relatie tussen de leningsvorm en de wijze van subsidiëren beter tot uitdrukking. De figuur laat zien dat de netto traditionele kostprijsuur in de loop der tijd constant blijft. Dit is niet verwonderlijk daar de netto kostprijsuur gelijk is aan aflossing en rente, die bij deze leningsvorm een gelijkblijvend bedrag vormen. De netto vraaghuur stijgt daarentegen. Dit is in principe een gevolg van de inflatie die mede tot een stijging van de bouwkosten leidt, waardoor tevens een stijging van de vraaghuren geïndiceerd is. Uit de figuur blijkt dat tegen het einde van de vijftigjarige exploitatieperiode de netto vraaghuur daalt. Dit is het gevolg van het feit dat op dat moment de stijging van de vraaghuur niet meer opweegt tegen de stijging van de bijkomende exploitatie-uitgaven. Kenmerkend voor de traditionele-kostprijsmethode is dat de jaarlijkse subsidie, als afdekking van het verschil tussen de traditionele kostprijsuur en de vraaghuur, op een relatief hoog niveau begint en vervolgens jaarlijks minder wordt door de stijging van de netto vraaghuur. Voorbij een zeker punt ontstaat dan de situatie dat de subsidie volledig is afgebouwd en er exploitatie-overschotten ontstaan.

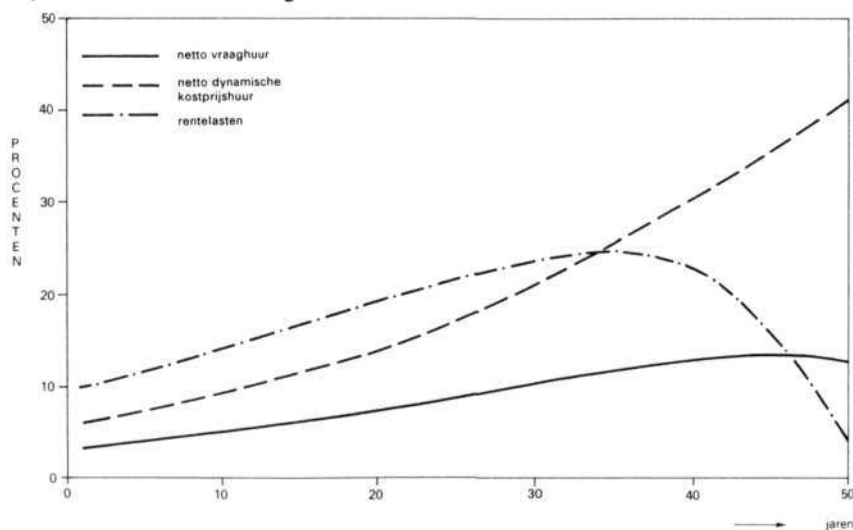
**Figuur 6.1. Het exploitatieverloop van een woning bij de traditionele-kostprijsmethode, in procenten van de stichtingskosten**



Een bezwaar tegen de traditionele-kostprijsmethode is het feit dat er na verloop van tijd exploitatie-overschotten ontstaan. Dit wordt gezien als een blijk van ondoelmatige subsidiëring. Bij het begin van de exploitatie vindt er subsidiëring plaats om tekorten in de exploitatie af te dekken; verderop in de exploitatie ontstaan er overschotten zonder dat deze overschotten in enigerlei vorm in mindering op de subsidies worden gebracht. Bij de figuur past overigens nog een belangrijke kanttekening. Het ontstaan en de omvang van exploitatie-overschotten zijn sterk afhankelijk van allerlei factoren, zoals de rentevoet en de hoogte van de huurstijging. Daarnaast is de wijze waarop de bijkomende exploitatie-uitgaven worden genormeerd van groot belang. In de praktijk zien we de situatie dat er in feite sprake is van een partiële normering. Omvangrijke onderhouds- en verbeteringsactiviteiten zijn niet in de genormeerde exploitatie-uitgaven begrepen. Via afzonderlijke subsidieregelingen wordt voorzien in de bekostiging van deze activiteiten, waarbij tevens eventuele exploitatie-overschotten worden ingezet. Dit impliceert dat een exploitatie-overschot zoals in figuur 6.1 is weergegeven, in belangrijke mate een fictief karakter heeft omdat niet alle kosten in de beschouwing zijn betrokken. De beperkte reikwijdte van de genormeerde exploitatie-uitgaven is hiervoor de oorzaak.

Bij de dynamische-kostprijsmethode staat de kostprijsuur centraal, en is de leningsvorm en de wijze van subsidiëren juist een afgeleide van de kostprijsuur. Dit is derhalve precies tegengesteld aan hetgeen bij de traditionele-kostprijsmethode het geval is. Bij de bepaling van de dynamische-kostprijsuur spelen twee uitgangspunten een belangrijke rol. Het eerste uitgangspunt betreft de tijdshorizon waarover de kosten worden gezien. De dynamische-kostprijsuur wordt niet van jaar op jaar vastgesteld, maar voor een periode van vijftig jaar, zodanig dat alle kosten gedurende de exploitatie worden gedekt. Het tweede uitgangspunt heeft betrekking op het verloop van de kostprijsuur in tijd. De dynamische kostprijsuur stijgt jaarlijks met een percentage dat in principe is ontleend aan de verwachte, trendmatige stijging van de vraaghuur. In de praktijk is de stijging van de dynamische kostprijsuur beleidsmatig bepaald en kan derhalve afwijken van de verwachte, trendmatige stijging van de vraaghuur. Een exploitatie-overzicht behorend bij de dynamische-kostprijsmethode is in figuur 6.2 weergegeven. De netto dynamische kostprijsuur laat het stijgende verloop zien. Dit geldt ook voor de netto vraaghuur, waarvan de ontwikkeling gelijk is aan die bij de traditionele-kostprijsmethode. De dynamische-kostprijsmethode heeft dan twee belangrijke kenmerken. In de eerste plaats betreft dit het verloop van de subsidiëring. De subsidie, als verschil tussen kostprijsuur en vraaghuur, is in het begin van de exploitatie relatief laag, maar stijgt vervolgens jaarlijks. Indien de dynamische kostprijsuur en de vraaghuur jaarlijks met eenzelfde percentage toenemen, zal ook de subsidie met dit percentage stijgen. Op de tweede plaats is er sprake van een netto kostprijsuur waarmee in het begin van de exploitatie slechts een deel van de verschuldigde rente kan worden gedekt. Voorzover de netto dynamische kostprijsuur tekort schiet, wordt het bedrag toegevoegd aan de uitstaande schuld. In het verloop van de rentelasten komt de schuldontwikkeling tot uiting. De eerste helft van de exploitatie is er een schuldstijging. Pas wanneer de netto dynamische kostprijsuur zo zeer is gestegen dat daarmee alle rentelasten kunnen worden voldaan, gaan de rentelasten en de schuld dalen. Aan het einde van de vijftigjarige exploitatie is de schuld volledig afgelost.

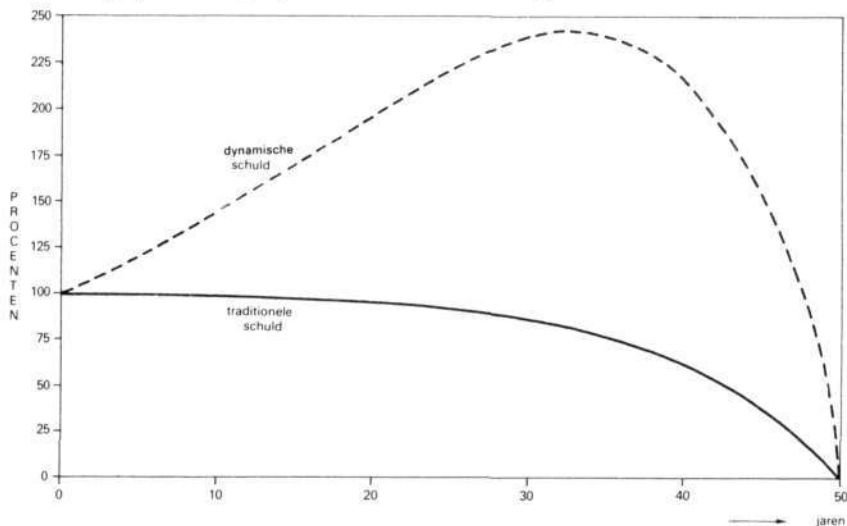
**Figuur 6.2. Het exploitatieverloop van de woning bij de dynamische-kostprijsmethode, in procenten van de stichtingskosten**



Bij een nadere vergelijking tussen de twee kostprijsmethoden is onder meer het aspect van de schuldontwikkeling van belang. Bij de traditionele-kostprijsmethode daalt de schuld vanaf het begin van de woningexploitatie, als uitvloeisel van de vijftigjarige gelijkblijvende annuïteit. Bij de dynamische-kostprijsmethode is er een specifieke leningsvorm die

afgestemd is op het verloop van de netto dynamische kostprijsuur. De eerste jaren wordt er bijgeleend, zodat er sprake is van een klimlening. In figuur 6.3 wordt de schuldontwikkeling van beide kostprijsmethoden met elkaar vergeleken. Doordat bij de traditionele-kostprijsmethode de schuld daalt en bij de dynamische-kostprijsmethode de schuld de eerste jaren juist stijgt, ontstaat er een groot verschil in de uitstaande schuld onder beide kostprijsmethoden. Dit verschil is in feite het gevolg van de lagere dynamische kostprijsuur bij de aanvang van de woningexploitatie, waarmee ook een lagere subsidie gepaard gaat. Echter, de gestegen schuld moet uiteindelijk toch worden afgelost, waardoor de netto dynamische kostprijsuur veel hoger eindigt dan de netto traditionele kostprijsuur. Aangezien het verloop van de vraaghuur in beide gevallen gelijk is, dient de hogere netto dynamische kostprijsuur via hogere, toekomstige subsidies te worden opgebracht.

**Figuur 6.3. Het verloop van de uitstaande schuld bij de traditionele- en de dynamische-kostprijsmethode, in procenten van de stichtingskosten**



In het voorgaande is bij de beschrijving van de kostprijsmethoden gesproken in termen van leningsvormen, die tot een specifieke ontwikkeling van de uitstaande schuld leiden. Vanuit het gezichtspunt van de institutionele beleggers is dit evenwel een minder geëigende terminologie. Institutionele beleggers gaan immers geen lening aan ten behoeve van de financiering van de huurwoning. Zij financieren de woning uit eigen middelen. In dit verband dient de uitstaande schuld anders te worden geïnterpreteerd. De hoogte van de schuld is in feite gelijk aan de contante waarde van in de toekomst te ontvangen huren en subsidies, die minimaal nodig is om het vooraf vastgestelde rendement te kunnen realiseren. De schuld is derhalve een maatstaf voor hetgeen de institutionele belegger bij de verdere woningexploitatie nog dient te ontvangen ter compensatie van gemaakte kosten. Het verschil tussen beide kostprijsmethoden voor de institutionele belegger is dus onder meer gelegen in het tempo waarin, met name door de spreiding van de subsidies in de tijd, het geïnvesteerde geld wordt terugontvangen.

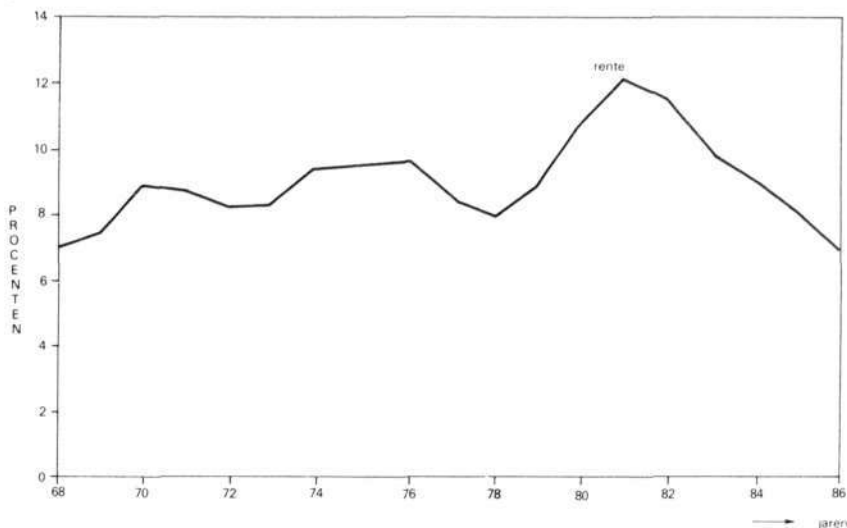
Voor de institutionele belegger staat het niet op voorhand vast dat de woning gedurende vijftig jaar zal worden geëxploiteerd. De verkoop van de woning op enig moment maakt een wezenlijk onderdeel uit van de wijze waarop de exploitatie van huurwoningen door institutionele beleggers plaatsvindt. In hoofdstuk 5 zijn over de verkoop van huurwoningen enkele

feitelijke gegevens gepresenteerd. Vanuit de optiek van een toekomstige verkoop van de woning krijgt de schuldontwikkeling voor de institutionele belegger nog een bijkomende betekenis. Het verschil tussen de verkoopwaarde van de woning en de uitstaande schuld op het moment van verkoop, vormt een vermogenswinst. In zijn algemeenheid kan worden gesteld dat bij de traditionele-kostprijsmethode, zeker als er van enige inflatie sprake is, de bij verkoop gerealiseerde vermogenswinst substantieel kan zijn, waardoor het rendement extra toeneemt. Voor de institutionele belegger is de traditionele-kostprijsmethode met name aantrekkelijk vanwege dit aspect en in veel mindere mate vanwege eventueel aan het einde van de woningexploitatie optredende overschotten. Bij de dynamische-kostprijsmethode is de situatie geheel anders. Door de schuldstijging wordt de vermogenswinst in feite afgeroomd. Er wordt zelfs een groot risico van vermogensverlies geïntroduceerd. In de huidige dynamische-kostprijsregeling wordt het schuldverloop voor een periode van 10 jaar vastgelegd zonder dat er een terugkoppeling plaatsvindt met de feitelijke waarde-ontwikkeling van de woning in die periode. De mogelijkheid dat de schuld groter is dan de verkoopwaarde van de woning kan zich derhalve zeer wel voordoen. In de volgende paragrafen, waarin het functioneren van de beide kostprijsmethoden in praktijk centraal staat, zal met name aan dit aspect aandacht worden besteed.

### **6.3. De twee kostprijsmethoden in de praktijk**

De wijze waarop de traditionele-kostprijsmethode in de praktijk heeft gefunctioneerd, zal worden afgemeten aan de Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968. Voor de werking van de dynamische-kostprijsmethode is de Beschikking geldelijke steun huurwoningen 1975 genomen, waarbij de analyse beperkt blijft tot de premiehuurwoningen gebouwd door beleggers. Alvorens op beide subsidieregelingen afzonderlijk in te gaan, wordt eerst een beeld gegeven van het verloop van enkele belangrijke grootheden. Het betreft de ontwikkeling van de rente, de trendmatige huurstijging en de bouwkosten. Deze drie grootheden oefenen een grote invloed uit op het functioneren van de kostprijsmethoden. In figuur 6.4 is de ontwikkeling van de rente weergegeven voor de periode 1968–1986. Hierbij is aan het begrip rente een specifieke inhoud gegeven. Het rendement van de subsidieregelingen heeft als uitgangspunt gediend. De regeling van 1968 kende een bruto rendement, waarvan een forfaitair percentage van 1,7 is afgetrokken voor de bijkomende exploitatie-uitgaven. Het resterende netto rendement kan in dit kader worden opgevat als de rente die bij de regeling is gehanteerd. Voor de periode 1975–1986 is het rendement van de dynamische-kostprijsregeling genomen, inclusief het rendementsverhogende effect van de aanpassingen van de regeling in 1980. Het rendement van de dynamische-kostprijsregeling is afgeleid van het rendement op staatsleningen, zodat er langs deze weg een relatie ligt met de rente-ontwikkeling. De rente, die in de figuur is weergegeven, is derhalve sterk gekoppeld aan de subsidieregelingen die in dit onderzoek centraal staan. Uit de figuur komt naar voren dat de rente in de periode 1968–1979 weliswaar een min of meer stijgende tendens vertoonde, maar geen grote uitschieters heeft gekend. Verderop zal blijken dat dit mede ertoe heeft bijgedragen dat de traditionele kostprijsuur een gematigd verloop heeft gehad. Na 1979 verandert het beeld drastisch.

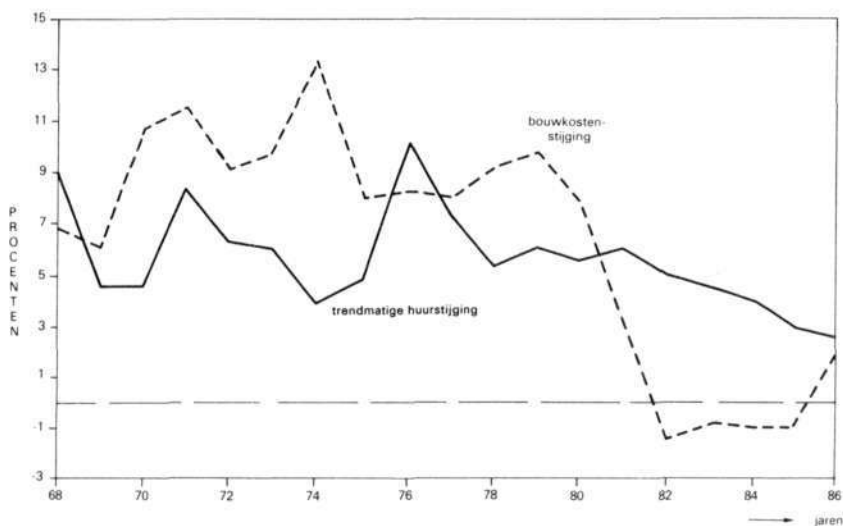
**Figuur 6.4. Het verloop van de rente, die bij de subsidieregelingen van 1968 en 1975 is gehanteerd, 1968-1986**



Eerst stijgt de rente tot voor Nederlandse begrippen ongekende hoogte om vervolgens sterk te dalen tot een niveau dat sinds de jaren zestig niet meer is waargenomen. Deze grote rentefluctuatie zal ook weer naar voren komen bij het verloop van de dynamische kostprijsuur.

De volgende figuur heeft betrekking op de ontwikkeling van de bouwkosten en de trendmatige huur. De bouwkosten zijn exclusief BTW weergegeven. Bij de trendmatige huurstijging heeft een herberekening plaatsgevonden, zodanig dat de ontwikkeling op jaarbasis wordt gepresenteerd. Uit figuur 6.5 blijkt dat de bouwkosten in de periode 1968-1980 sterk zijn gestegen. De stijgingspercentages variëren van 6 tot 13% per jaar. Hierin komt de sterke inflatoire ontwikkeling tot uiting die er mede toe heeft geleid dat in het midden van de jaren zeventig de dynamische kostprijsmethode is ingevoerd. In de genoemde periode is de trendmatige huurstijging op jaarbasis veelal lager geweest dan de bouwkostenstijging. Over het algemeen wordt als uitgangspunt gehanteerd dat in een evenwichtige situatie de trendmatige huurstijging gelijk zou moeten zijn aan de bouwkostenstijging minus 1,5% vanwege de veroudering van de woning. Dit uitgangspunt is niet gerealiseerd in de periode 1968-1980.

**Figuur 6.5. Het verloop van de bouwkostenstijging, exclusief BTW, en de trendmatige huurstijging op jaarbasis, 1968-1986**

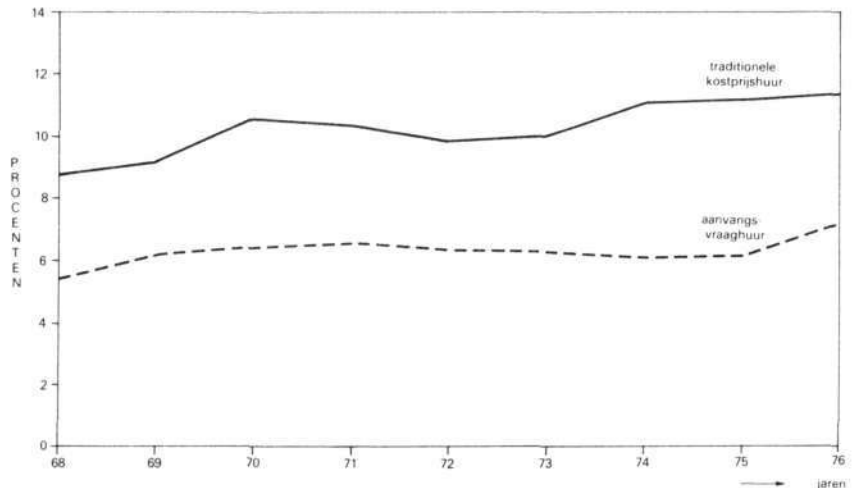


Gemiddeld genomen bedroeg de bouwkostenstijging 9,1% terwijl de trendmatige huurstijging op jaarbasis gemiddeld 6,3% is geweest. Na 1980 verandert het beeld drastisch. De bouwkostenstijging slaat om in een bouwkostendaling. Voorts is de trendmatige huurverhoging op jaarbasis groter dan de bouwkostenstijging. Pas in 1986 komen de bouwkostenstijging en de huurstijging weer bijna met elkaar overeen.

### 6.3.1. De traditionele-kostprijsmethode

De traditionele-kostprijsmethode is toegepast in de Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968. Onder deze beschikking zijn door institutionele beleggers woningen gerealiseerd gedurende de periode 1968–1976. Figuur 6.6 geeft een beeld van de gemiddelde traditionele kostprijs huur en de aanvangsvraaghuur van premiehuurwoningen.

**Figuur 6.6. De gemiddelde traditionele kostprijs huur en de aanvangsvraaghuur van premiehuurwoningen onder de subsidieregeling van 1968, in procenten van de stichtingskosten, 1968–1976**



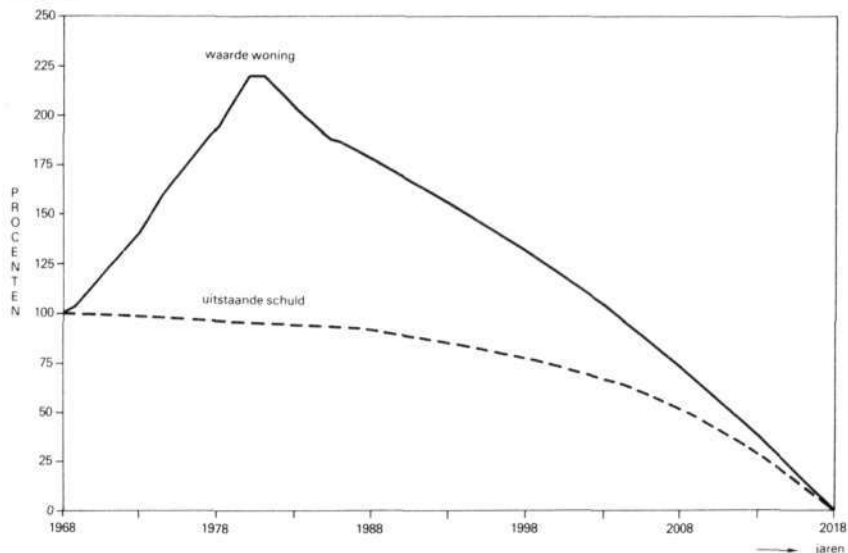
De traditionele kostprijs huur is opgebouwd uit de vijftigjarige gelijkblijvende annuïteit en een forfaitair percentage van 1,7 ten behoeve van bijkomende exploitatie-uitgaven. De fluctuaties in de traditionele kostprijs huur worden uitsluitend veroorzaakt door veranderingen in de rentestand. Verder blijkt uit de figuur dat in de beschouwde periode de aanvangsvraaghuur als percentage van de stichtingskosten een licht stijgend verloop heeft gehad. Het verschil tussen beide curven is de objectsubsidie in het eerste exploitatiejaar. In 1968 bedroeg de objectsubsidie gemiddeld 3,3% van de stichtingskosten; in 1976 was dit opgelopen tot 4,2%.

De traditionele-kostprijsmethode wordt onder meer gekenmerkt door een dalende schuld die op de woning rust. Er wordt immers vanaf het begin van de exploitatie afgelost. Daartegenover staat de waarde-ontwikkeling van de woning. In deze analyse wordt aangenomen dat de waarde van de woning stijgt met de bouwkostenstijging en er daarnaast jaarlijks 2% wordt afgeschreven (Conijn, 1982, p. 99). Indien er sprake is van (forse) bouwkostenstijgingen, dan zal dit leiden tot een waardevermindering van de woning. Voor de institutionele belegger lag de aantrekkelijkheid van de subsidieregeling van 1968 met name in de uiteenlopende ontwikkeling van de waarde en de schuld van de woning. Bij verkoop van de woning kan namelijk het verschil worden geïncasseerd als vermogenswinst, waardoor er een extra rendement wordt gerealiseerd. In figuur 6.7 wordt een beeld geschetst van de mate waarin de waarde en de schuld van elkaar kunnen divergeren. Het is een gestyleerde weergave met betrekking



tot een woning die in 1968 is gebouwd. Als gevolg van de hoge bouw- kostenstijgingen neemt de waarde van de woning sterk toe. Pas wanneer in de jaren tachtig de bouwkosten gaan dalen, neemt ook de waarde van de woning af. Gedurende de gehele exploitatie blijft er echter een positief verschil ontstaan tussen de waarde en de schuld van de woning. Het beeld dat in de figuur wordt geschetst, geldt in principe voor alle woningen die zijn gesubsidieerd onder de regeling van 1968.

**Figuur 6.7. Het verloop van de waarde en de schuld van de premiehuurwoning in 1968 gebouwd onder de regeling van 1968, in procenten van de oorspronkelijke stichting- kosten**



De mate waarin het rendement kan toenemen als gevolg van het verschil tussen waarde en schuld, hangt af van het verkoopmoment. Aangenomen is dat de institutionele belegger de woning na 10, respectievelijk 20 jaar zou willen verkopen. In tabel 6.1 wordt een beeld geschetst van de omvang van het extra rendement dat als gevolg van de verkoop van de woning gerealiseerd zou kunnen worden. De berekeningen zijn uitgevoerd voor de premiehuurwoningen die in de periode 1968–1976 zijn gebouwd. Het extra rendement blijkt met name bij een verkoop na 10 jaar zeer aanzienlijk te zijn. Voor de woningen gebouwd in de periode 1968–1970 bedraagt het extra rendement zelfs meer dan 5%. Bij de woningen die later zijn gebouwd neemt het extra rendement af omdat er minder geprofiteerd kan worden van de bouwkostenstijgingen, die vooral in de eerste helft van de jaren zeventig hoog waren. Wanneer de woning pas na 20 jaar wordt verkocht, is het extra rendement aanmerkelijk lager. Dit wordt mede veroorzaakt door het feit dat de vermogenswinst over een grotere periode moet worden uitgesmeerd.

**Tabel 6.1. Het extra rendement dat ontstaat bij verkoop van premiehuurwoningen gebouwd onder de regeling van 1968, jaargangen 1968–1976**

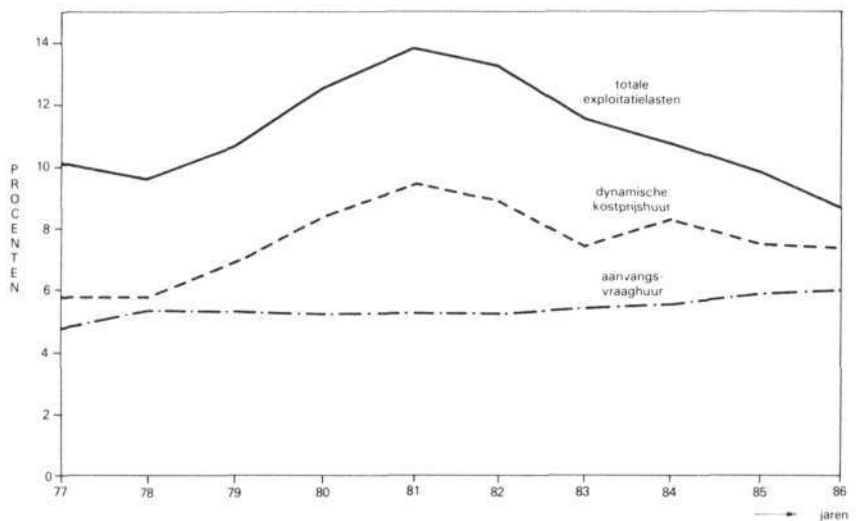
	verkoop na	
	10 jaar	20 jaar
jaargang 1968	+ 5,6%	+ 1,6%
jaargang 1969	+ 5,8%	+ 1,4%
jaargang 1970	+ 5,2%	+ 0,9%
jaargang 1971	+ 4,6%	+ 1,6%
jaargang 1972	+ 3,9%	+ 0,7%
jaargang 1973	+ 3,1%	+ 0,5%
jaargang 1974	+ 2,0%	+ 0,3%
jaargang 1975	+ 1,3%	+ 0,2%
jaargang 1976	+ 0,8%	+ 0,0%

Per saldo kan worden geconcludeerd dat de regeling van 1968 aantrekkelijk is geweest voor de institutionele beleggers vanwege het extra rendement dat bij verkoop van de woning kan worden gerealiseerd.

#### 6.4. De dynamische-kostprijsmethode

Op vergelijkbare wijze als bij de traditionele-kostprijsmethode is gedaan, zal ook het functioneren van de dynamische-kostprijsmethode worden geanalyseerd. Allereerst laat figuur 6.8 de gemiddelde dynamische kostprijsuur en de aanvangsvraaguur in procenten van de stichtingskosten zien. Tevens zijn in de figuur weergegeven de totale exploitatielasten, die gelijk zijn aan de rente plus 1,7% voor de bijkomende exploitatie-uitgaven. Bij de invoering van de dynamische-kostprijsregeling lagen de dynamische kostprijsuur en de aanvangsvraaguur dicht bij elkaar. De objectsubsidie in het eerste exploitatiejaar, die het verschil tussen beide vormt, was erg gering. In het begin van de jaren tachtig neemt de objectsubsidie echter sterk toe, vooral als gevolg van de stijging van de rente.

**Figuur 6.8.** Het verloop van de totale exploitatielasten, de dynamische kostprijsuur en de aanvangsvraaguur van premiehuurwoningen gebouwd onder de regeling van 1975, 1977-1986

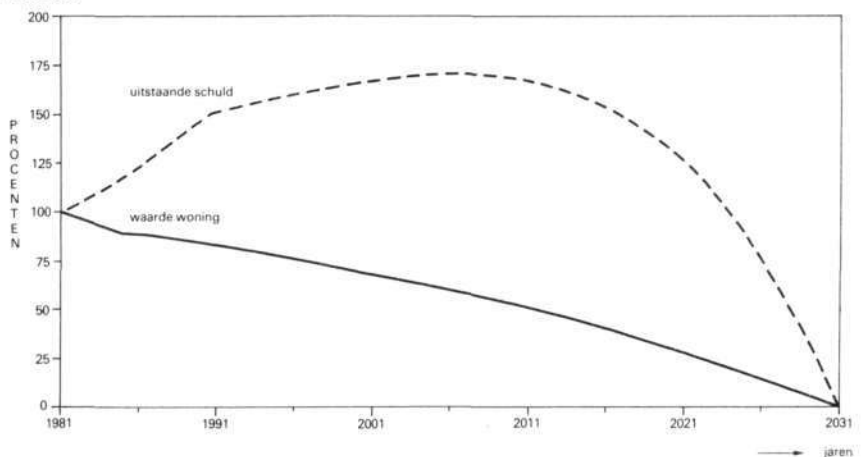


Het verschil tussen de totale exploitatielasten en de dynamische kostprijsuur is gelijk aan het liquiditeitstekort in het eerste exploitatiejaar. Dit tekort wordt aan de schuld toegevoegd. Uit de figuur blijkt dat het liquiditeitstekort pas de laatste jaren in omvang afneemt. Dit impliceert dat de woningen die de laatste jaren zijn gebouwd in mindere mate met een schuldgroei te maken hebben, dan de eerder gebouwde woningen. Het liquiditeitstekort geeft ook het verschil tussen de traditionele- en de dynamische-kostprijsmethode aan in het eerste exploitatiejaar. Indien de traditionele-kostprijsmethode van kracht geweest zou zijn, zou het liquiditeitstekort eveneens als objectsubsidie uitgekeerd zijn.

Zoals ook bij de traditionele-kostprijsmethode is gedaan, zal ook nu een beeld worden geschetst van de ontwikkeling van de uitstaande schuld in relatie tot de waarde van de woning. Kenmerkend voor de dynamische kostprijsmethode is een oplopende schuld. De mate waarin de schuld oploopt is afhankelijk van de concrete veronderstellingen die worden gemaakt bij de berekening van de dynamische kostprijsuur. De waardeontwikkeling van de woning wordt op eenzelfde manier benaderd als in het voorafgaande. Nu is het niet meer op voorhand zeker dat de waarde

van de woning zal uitstijgen boven de schuld. Dit hangt af van de specifieke omstandigheden. In de praktijk heeft zich evenwel de situatie voorgedaan dat de schuld van de woning (ver) is uitgestegen boven de waarde van de woning. Hiervoor zijn twee oorzaken te noemen. In de eerste plaats hebben de premiehuurwoningen, die onder de dynamische-kostprijsregeling zijn gebouwd, te maken gekregen met bouwkostendalingen en vervolgens een zeer gematigde bouwkostenstijging. Er is derhalve geen waardevermindering van de woning opgetreden. Op de tweede plaats zijn met name de woningen in het begin van de jaren tachtig gestart met een dynamische kostprijsregeling waarbij een relatief sterke schuldstijging resulteert. In figuur 6.9 is ter illustratie een beeld geschetst van de situatie die betrekking heeft op een premiehuurwoning die in 1981 is gebouwd. Het beeld is nu precies tegengesteld aan dat van de traditionele-kostprijsregeling. Bij verkoop van de woning ontstaan nu aanzienlijke vermogensverliezen. Ook wanneer de institutionele belegger niet tot verkoop wil overgaan, wordt hij geconfronteerd met dit verschil tussen schuld en waarde van de woning. Indien de woning moet worden gewaardeerd ten behoeve van de balans, dan zullen de vermogensverliezen al zichtbaar gemaakt moeten worden.

**Figuur 6.9. Het verloop van de waarde en de schuld van de premiehuurwoning in 1981 gebouwd onder de regeling van 1975, in procenten van de oorspronkelijke stichtingskosten**



Het feit dat de schuld die op de woning rust groter is dan de waarde van de woning, leidt ertoe dat bij verkoop een vermindering van het rendement ontstaat. Wederom is voor de berekening aangenomen dat de verkoop plaatsvindt na het 10e en het 20e exploitatiejaar. De uitkomsten van de berekeningen zijn in tabel 6.2 weergegeven. De vermindering van het rendement die bij verkoop van de woning zou optreden, is aanzienlijk. Bij verkoop na 10 jaar kan de vermindering van het rendement 4% bedragen; bij verkoop na 20 jaar varieert de vermindering van het rendement van 1,3% tot 2,3%. Deze vermindering van het rendement is berekend ten opzichte van het rendement dat volgens de dynamische-kostprijsregeling gerealiseerd zou worden zonder met de lage verkoopwaarde rekening te houden.

**Tabel 6.2. De vermindering van het rendement die ontstaat bij verkoop van premiehuurwoningen gebouwd onder de regeling van 1975, jaargangen 1977-1986**

	verkoop na	
	10 jaar	20 jaar
jaargang 1977	- 2,6%	- 1,6%
jaargang 1978	- 2,9%	- 1,7%
jaargang 1979	- 3,4%	- 2,3%
jaargang 1980	- 4,0%	- 1,8%
jaargang 1981	- 4,0%	- 1,8%
jaargang 1982	- 3,9%	- 1,8%
jaargang 1983	- 3,9%	- 1,9%
jaargang 1984	- 2,5%	- 1,5%
jaargang 1985	- 2,4%	- 1,5%
jaargang 1986	- 1,8%	- 1,3%

Indien de institutionele belegger de woning gedurende de vijftigjarige exploitatieperiode niet zou verkopen, zou dit rendement ook worden behaald. Naarmate de verkoop van de woning op een eerder tijdstip plaatsvindt, is de vermindering van het rendement groter.

### **6.5. Slotbeschouwing**

Met de voorafgaande analyse is duidelijk geworden waarom aan de ene kant de regeling van 1968 aantrekkelijk is geweest voor de institutionele beleggers en aan de andere kant de regeling van 1975 juist onaantrekkelijk. Het extra rendement dat de regeling van 1968 mogelijk heeft gemaakt, is deels inherent aan de regeling en deels het gevolg van de hoge bouwkostenstijgingen in de jaren zeventig. De oorzaken voor het mindere rendement bij de woningen gebouwd onder de regeling van 1975, zijn precies tegengesteld. De regeling biedt als zodanig al veel minder mogelijkheden om vermogenswinsten te maken. Daarenboven zijn de bouwkosten in de eerste helft van de jaren tachtig gedaald en daarna slechts in een matig tempo gestegen, zodat in de praktijk vermogensverliezen bij verkoop zullen ontstaan. Het feit dat de institutionele beleggers na de invoering van de dynamische-kostprijsmethode veel minder nieuwe premiehuurwoningen hebben verworven, is in het licht van de uitgevoerde analyse alleszins begrijpelijk.

## **7. SAMENVATTING EN CONCLUSIES**

### **7.1. Inleiding**

Dit onderzoek naar de rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt is uitgevoerd in het kader van de Parlementaire Enquête Bouwsubsidies. De opdracht aan de Parlementaire Enquêtecommissie luidde «een onderzoek in te stellen naar de totstandkoming en toepassing van subsidieregelingen voor woningbouwprojecten van beleggers en andere instellingen op het terrein van de volkshuisvesting, meer in het bijzonder naar de uitgeoefende controle op de op grond van deze regelingen verstrekte subsidies». In de nadere toelichting bij de opdracht aan de commissie is aangegeven dat drie subsidieregelingen onderwerp van onderzoek zijn, te weten de Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968, de Beschikking geldelijke steun huurwoningen 1975 en de regeling voor de omzetting van koop- in premiehuurwoningen. Beleggers en andere instellingen, die op grond van de genoemde regelingen zijn gesubsidieerd, dienden bij het onderzoek van de commissie te worden betrokken.

In deze thematische studie staan de institutionele beleggers centraal. Hiermee worden niet alle beleggers, die gebruik hebben gemaakt van de drie genoemde regelingen, in de beschouwing betrokken. Behalve institutionele beleggers worden ook particuliere personen en particuliere instellingen, die niet behoren tot de woningcorporaties of andere niet-winstbeogende instellingen, tot de beleggers gerekend. Aan deze overige beleggers is in een afzonderlijke studie nader aandacht besteed (Adrianov en Ooms, 1987). Verder blijft ook de financieringsfunctie die de institutionele beleggers in de woningbouw vervullen buiten beschouwing. Centraal staan de eigen beleggingen in woningen.

### **7.2. De institutionele beleggers**

Institutionele beleggers zijn financiële instellingen, die als uitvloeisel van hun hoofdfunctie met een zekere regelmaat de beschikking verkrijgen over gelden waarvoor een met name langlopende belegging moet worden gezocht. Op grond van deze definitie worden de volgende categorieën institutionele beleggers onderscheiden:

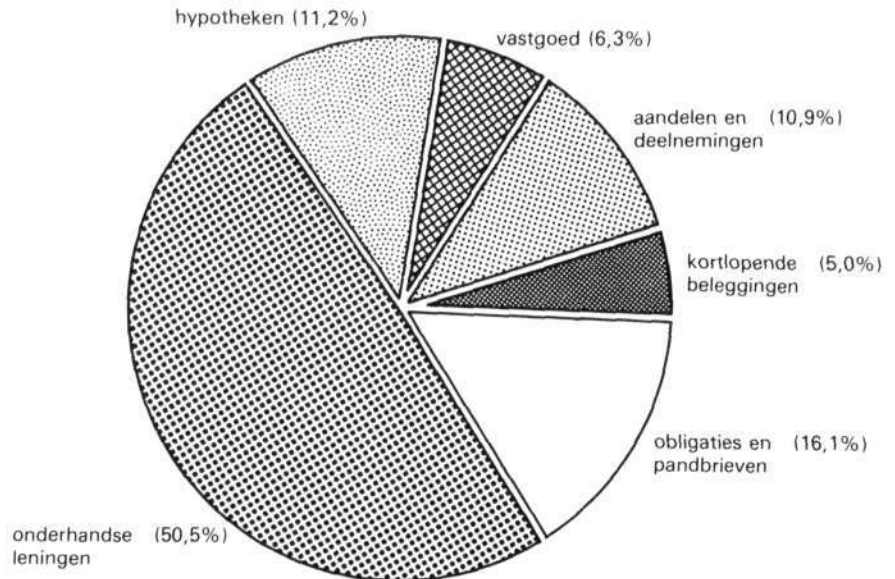
- pensioenfondsen;
- verzekeringsmaatschappijen;
- sociale fondsen;
- spaarbanken en girodiensten;
- beleggingsinstellingen.

Deze instellingen beschikten ultimo 1985 over een belegd vermogen van 537 miljard gulden.

De institutionele belegger heeft bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille de keuze uit verschillende beleggingsactiva. Bij de keuze hieruit staat, met de inachtneming van bepaalde risico's, het behalen van een zo goed mogelijk rendement voorop. Gelet op de hoogte van het risico kunnen vastrentende waarden en zakelijke waarden worden onderscheiden. Vastrentende waarden zijn beleggingen met een nominaal rendement, dat gedurende een vaste looptijd wordt verkregen. Voorbeelden zijn obligatieleningen, onderhandse leningen en hypothecaire leningen. Beleggingen in zakelijke waarden betreffen onroerende goederen en aandelen. Bij beleggingen in zakelijke waarden is het risico over het algemeen groter dan bij beleggingen in vastrentende waarden, omdat het rendement niet bij voorbaat vaststaat. Het aantrekkelijke van zakelijke waarden is evenwel de mogelijkheid een hoger rendement te realiseren dan bij vastrentende waarden.

Institutionele beleggers zijn in belangrijke mate risicomijdend in hun beleggingsbeleid. Vanuit deze risicohouding wordt een spreiding van het vermogen over verschillende beleggingsactiva nagestreefd. Dit komt tot uiting in de samenstelling van de beleggingsportefeuille die in figuur 7.1 is weergegeven. Ultimo 1985 was 78% van de middelen belegd in vastrentende waarden. Hieronder hebben de onderhandse leningen met 51% het grootste aandeel.

**Figuur 7.1. De procentuele verdeling van de beleggingsportefeuille van alle institutionele beleggers, ultimo 1985**



Bron: C.B.S., Institutionele beleggers 1984, voorlopige uitkomsten 1985, 1987.

De obligaties en pandbrieven komen met 16% op de tweede plaats. De beleggingen in vastgoed, waarvan de beleggingen in woningen onderdeel uitmaken, vormen 6% van de totale beleggingen van alle institutionele beleggers tezamen. Dit komt ongeveer overeen met 33 miljard gulden.

De grote omvang van de beleggingen van institutionele beleggers brengt met zich dat institutionele beleggers een belangrijke plaats innemen binnen de Nederlandse economie. Jaarlijks hebben zij een omvangrijke hoeveelheid middelen te beleggen. Deze belangrijke positie komt onder meer tot uiting in de dominante rol die institutionele beleggers spelen bij de totstandkoming van de nationale besparingen. De gezinsbesparingen die de laatste jaren het merendeel van de nationale besparingen vormen, komen grotendeels tot stand via de institutionele beleggers. Ook als aanbieders op de kapitaalmarkt vormen de institutionele beleggers verreweg de grootste marktpartij.

### **7.3. De institutionele belegger als opdrachtgever in de woningbouw**

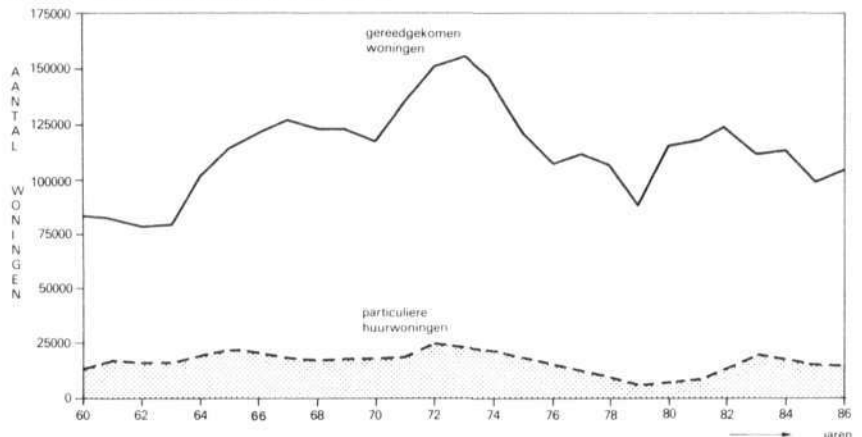
In de vooroorlogse periode van 1900–1940 werden de woningen vooral vanuit het particulier initiatief gerealiseerd. Particuliere personen en particuliere instellingen, vooral bouwondernemers, waren de belangrijkste opdrachtgevers. De institutionele beleggers waren toentertijd in de woningbouw nog weinig actief. In deze periode hadden alleen verzekeringsmaatschappijen een substantieel deel van de middelen belegd in onroerend goed, waaronder woningen. Het beleggen in woningen door institutionele beleggers is in Nederland na de Tweede Wereldoorlog pas echt van belang geworden. Met de invoering van de Pensioen- en

spaarfondsenwet in 1952 werd gekozen voor een kapitaaldeckingsstelsel voor de financiering van de (aanvullende) pensioenvoorzieningen. Dit betekende vorming van vermogens die op langere termijn moesten worden belegd. Door de snelle toename van de lonen in de tweede helft van de jaren zestig, namen de voor belegging beschikbare middelen snel toe. Hiervoor dienden beleggingsobjecten te worden gezocht, die ook de optredende inflatierisico's konden afdekken. Beleggingen in onroerend goed werden als een geschikte mogelijkheid hiertoe gezien.

Vooraf vanaf 1955 is met name bij pensioenfondsen de groei van de beleggingen in woningen groot. Het subsidiebeleid van de overheid heeft hierbij een belangrijke rol gespeeld. Na de Tweede Wereldoorlog werden namelijk subsidieregelingen ingevoerd, die een sluitende woningexploitatie mogelijk maakten. De Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968 is van de vele regelingen die van kracht zijn geweest, de belangrijkste stimulator geweest van de bouw van gesubsidieerde huurwoningen door particulieren, waaronder institutionele beleggers. Na de invoering van de regeling 1968 nam deze sector fors toe, terwijl tegelijkertijd de bouw van ongesubsidieerde huurwoningen sterk terugliep. De regeling bood vanaf het begin van de exploitatie een gegarandeerd, aanvaardbaar rendement. Jaarlijkse huurverhogingen zorgden daarnaast voor dekking van inflatierisico's. Bovendien kon de verwachte waardestijging van de woningen bij verkoop in de toekomst voor vermogenswinsten zorgen, waardoor het rendement op de belegging nog eens verbeterde. In het begin van de jaren zeventig kwam echter de doelmatigheid van de steeds omvangrijkere objectsubsidies ter discussie te staan. Na een uitvoerige en levendige gedachtenwisseling over mogelijke alternatieve subsidiëringmethoden, werd in 1975 de dynamische-kostprijsregeling ingevoerd. In deze regeling werd reeds bij voorbaat rekening gehouden met toekomstige huurverhogingen. Hierdoor was het voor het Rijk mogelijk de aanvangssubsidie te verlagen. Tevens werd in principe voorkomen dat exploitatie-overschotten zouden optreden en dat een vermogenswinst bij verkoop zou kunnen worden gerealiseerd. De opdrachtgevers van gesubsidieerde huurwoningen, zowel in de particuliere sector als in de sociale sector, vonden de nieuwe regeling bepaald niet aantrekkelijk. De institutionele beleggers lieten reeds vooraf weten dat zij zich zouden terugtrekken uit de woningbouw als de plannen rond de dynamische-kostprijsmethode zouden worden doorgezet. Na 1975 daalde het aantal particuliere huurwoningen dan ook gestaag. Een dieptepunt werd bereikt in 1979 met 4470 gesubsidieerde, particuliere huurwoningen. Vanaf 1980 nam het aantal gereedgekomen huurwoningen in opdracht van particulieren weer toe. In deze toename kwam de invloed van de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling in 1980 tot uiting. Het Rijk kwam met deze aanpassingen deels tegemoet aan de bezwaren van institutionele beleggers door rendementsverhogende maatregelen. Sedert 1983 daalde het aantal gesubsidieerde premiehuurwoningen wederom en bereikte in 1986 een niveau van 11 177 gereedgekomen woningen, waarvan 4806 woningen in opdracht van institutionele beleggers zijn gebouwd. De verwachtingen voor 1987 zijn somber gestemd. Als uitvloeisel van de subsidie-affaire in 1986 is per 1 januari 1987 de subsidie afgetopt voorbij een zeker stichtingskostenniveau. Bij de duurdere premiehuurwoningen, het marktsegment waarin de institutionele beleggers bouwen, bedraagt het subsidienadeel 0,2 à 0,3% van de stichtingskosten. Sinds 1984 worden er evenwel door institutionele beleggers meer huurwoningen in de vrije sector gerealiseerd. De invoering van de premie C-regeling heeft hieraan een belangrijke impuls gegeven. Hiermee wordt de daling in de premiehuursector enigszins gecompenseerd.

Een overzicht van het aantal gereedgekomen particuliere huurwoningen in de periode 1960–1986 is in figuur 7.2 weergegeven. Hierbij dient te worden bedacht dat deze woningen ook door anderen dan institutionele beleggers verhuurd worden. Het is echter voor deze periode niet mogelijk de woningbouw in opdracht van institutionele beleggers afzonderlijk weer te geven. Uit de figuur komt naar voren dat de particuliere huursector een beperkt aandeel in de totale woningbouw heeft gehad. In de eerste helft van de jaren zestig bedroeg het aandeel nog bijna 20%, waarbij relatief veel huurwoningen ongesubsidieerd zijn. Nadien bleef het aantal particuliere huurwoningen tot 1975 op een min of meer gelijk niveau, maar daalde het aandeel. Een dieptepunt werd bereikt in 1979, waarna, zoals reeds is uiteengezet, het aantal particuliere huurwoningen weer toeneemt.

**Figuur 7.2. Het aantal gereedgekomen woningen en het aantal gereedgekomen particuliere huurwoningen, 1960–1986**



Bron: C.B.S., Maandstatistiek Bouwnijverheid.

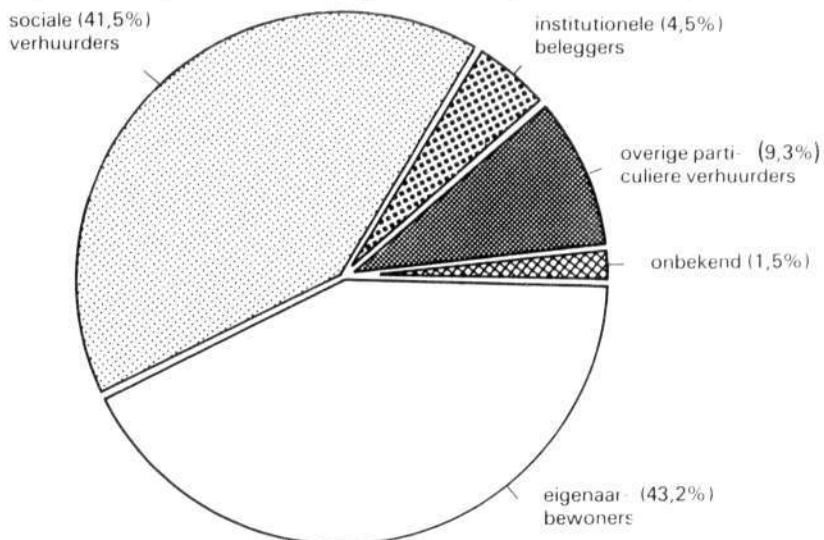
#### 7.4. De woningen van institutionele beleggers

Met behulp van het Woningbehoeftenonderzoek 1985 en de Kwalitatieve Woningregistratie is het mogelijk de woningen van institutionele beleggers, alsmede de huurders van deze woningen, te typeren. Hierbij is gebruik gemaakt van het gegeven uit de schriftelijke enquête onder institutionele beleggers, dat de woningen van institutionele beleggers voor 86% gebouwd zijn vanaf 1960. Institutionele beleggers bezitten in totaal bijna 240 000 woningen. Uit figuur 7.3 blijkt dat dit overeenkomt met 4,5% van de Nederlandse woningvoorraad. De institutionele beleggers hebben derhalve een beperkt marktaandeel, dat ver achterblijft bij dat van de sociale verhuurders met 42% en dat van de eigenaar-bewoners met 43%. De overige particuliere verhuurders nemen 9% van de woningvoorraad voor hun rekening. Hieronder vallen de particulieren personen en de overige particuliere instellingen.

Het woningbezit van institutionele beleggers is, net als de totale woningvoorraad, sterk geconcentreerd in het westen van Nederland. Bijna 54% van de woningen is hier te vinden. In het noorden is het aandeel woningen met 10% het geringst. Voorts hebben de institutionele beleggers globaal evenveel eengezinswoningen als woningen in meergezinshuizen in eigendom. Deze verdeling is praktisch gelijk aan die bij de sociale verhuurders. Circa 12% van de woningen in meergezinshuizen is gebouwd met meer dan 10 woonlagen. Dit aandeel zeer hoge woningen is het grootst van alle onderscheiden eigendoms categorieën.



**Figuur 7.3. De procentuele verdeling van de woningvoorraad naar eigendoms categorie**



Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.  
Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De woningen van institutionele beleggers bevatten in meerderheid vier of vijf kamers, hetgeen overeenkomt met de totale woningvoorraad. De gemiddelde woningkwaliteit op basis van het woningwaarderingstelsel ligt 18% boven het gemiddelde van de totale huursector. Verder hebben de institutionele beleggers relatief veel dure huurwoningen. De nadruk ligt op huren tussen f 450 en f 670 per maand. Ongeveer 30% van de woningen heeft een basishuur die ligt boven de grens voor de individuele huursubsidie. In vergelijking tot de sociale huursector is de huurprijs in relatie tot de woningkwaliteit relatief hoog.

De bouwtechnische kwaliteit van de woningen van institutionele beleggers is geanalyseerd via de Kwalitatieve Woningregistratie (KWR). Uit de KWR blijkt dat voor het woningbezit van institutionele beleggers de absolute herstelkosten gemiddeld f 3882 per woning bedragen. Dit komt globaal overeen met de herstelkosten van de woningen in de sociale huursector, gebouwd vanaf 1960. Naar relatieve herstelkosten gemeten blijkt 82% van de woningen van institutionele beleggers een goede kwaliteit te hebben. Slechts 4% heeft een slechte kwaliteit. Deze verdeling is gelijk aan die van de sociale huursector. Behalve deze kwaliteitsbeoordeling aan de hand van de herstelkosten, is bij de KWR ook de kwaliteit van een aantal bouwelementen beoordeeld. Uit de KWR blijkt dat het woningbezit van institutionele beleggers zowel ten aanzien van het binnenwerk als het buitenwerk kwalitatief goed scoort. De kwaliteit beweegt zich over het algemeen tussen dat van de sociale huursector en de koopsector in. Opvallend is alleen dat de isolatievoorzieningen relatief veel afwezig zijn. Op dit punt blijven de institutionele beleggers achter bij de eigenaar-bewoners en de sociale verhuurders.

De woningen van institutionele beleggers worden relatief veel bewoond door huishoudens zonder kinderen. Tweederde van de huishoudens die een woning van een institutionele belegger huren, bestaat uit één of twee personen. Voorts zijn de huurders naar beroepspositie gezien veelal werknemer in het bedrijfsleven, ambtenaar of gepensioneerd. Het netto huishoudinkomen van deze huurders bedroeg in 1985 gemiddeld f 36 000. Binnen de huursector hebben de huurders van de institutionele beleggers daarmee het hoogste inkomen. In de koopsector ligt het

gemiddelde iets hoger. De netto woonquote bedraagt bij de huurders van de institutionele beleggers gemiddeld 20%. Dit is hoger dan de netto woonquote van de overige huurders, die op circa 16% ligt. Toch is het aandeel van de huurders dat individuele huursubsidie ontvangt, relatief laag. Volgens het WBO85 ontvangt 21% van alle huurders individuele huursubsidie, terwijl dit percentage bij de huurders van de institutionele beleggers 16% is. Als gevolg van het relatief hoge inkomen, komen veel van deze huurders niet in aanmerking voor individuele huursubsidie. Tot slot is via het WBO85 naar de verhuisgeneigdheid gekeken. Huurders van institutionele beleggers zijn relatief meer verhuisgeneigd. Hierbij speelt de wens een goedkopere woning te willen betrekken meer dan bij de andere verhuisgeneigden een belangrijke rol. Ook zijn de huurders van institutionele beleggers meer dan andere verhuisgeneigde huurders op zoek naar een koopwoning.

## 7.5. De enquête onder institutionele beleggers

Ten behoeve van het onderzoek voor de Parlementaire Enquêtecommissie is een schriftelijke enquête gehouden onder institutionele beleggers, die gebruik hebben gemaakt van de Beschikking geldelijke steun huurwoningen 1968 of de Beschikking geldelijke steun huurwoningen 1975. In principe zijn hiermee alle institutionele beleggers benaderd die woningen in hun bezit hebben. Het betreft in totaal 92 institutionele beleggers. In tabel 7.1 zijn deze beleggers ingedeeld naar type en naar grootteklasse van het woningbezit ultimo 1986. De pensioenfondsen zijn met ruim 63 in de meerderheid. Verder zijn er slechts 12 institutionele beleggers met een bezit van meer dan 5000 woningen. Hieronder zijn 8 pensioenfondsen en 4 verzekeringsmaatschappijen.

**Tabel 7.1. Het aantal institutionele beleggers naar type en naar grootteklasse**

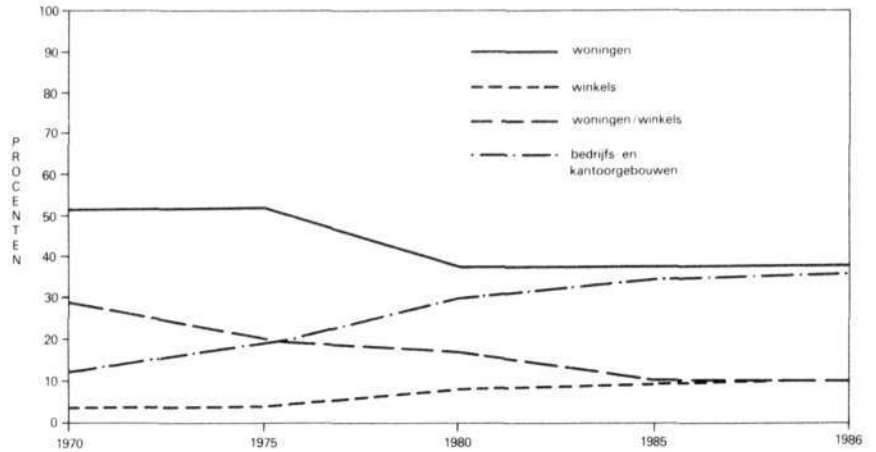
woningbezit ultimo 1986	pensioen- fondsen	verzekerings- maatschappijen	overige institu- tionale beleggers	totaal
500 of minder	42	9	—	51
501–5000	13	10	6	29
meer dan 5000	8	4	—	12
<b>totaal</b>	<b>63</b>	<b>23</b>	<b>6</b>	<b>92</b>

Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Bij de geënquêteerde institutionele beleggers is het aandeel van onroerend goed in de beleggingsportefeuille momenteel 10%. Dit percentage is hoger dan dat van alle institutionele beleggers te zamen. Uit figuur 7.1 is gebleken dat bij alle institutionele beleggers 6% van de middelen in onroerend goed is belegd. In de periode 1970–1986 is bij de geënquêteerde institutionele beleggers het aandeel van onroerend goed in de beleggingsportefeuille licht gestegen van 9 tot 10%. Binnen de onroerend-goedportefeuille hebben zich echter belangrijke verschuivingen voorgedaan.

Uit figuur 7.4 kan worden opgemaakt dat in de eerste helft van de jaren zeventig circa driekwart van de beleggingen in onroerend goed bestond uit woningen en woningen in combinatie met winkels. Het aandeel van beide beleggingscategorieën is nadien gedaald tot minder dan 50%. Beleggingen in bedrijfs- en kantoorgebouwen zijn sterk toegenomen van 12% in 1970 tot 36% in 1986.

**Figuur 7.4. Het procentuele aandeel van enkele beleggingscategorieën in de onroerend-goedportefeuille van de institutionele beleggers**

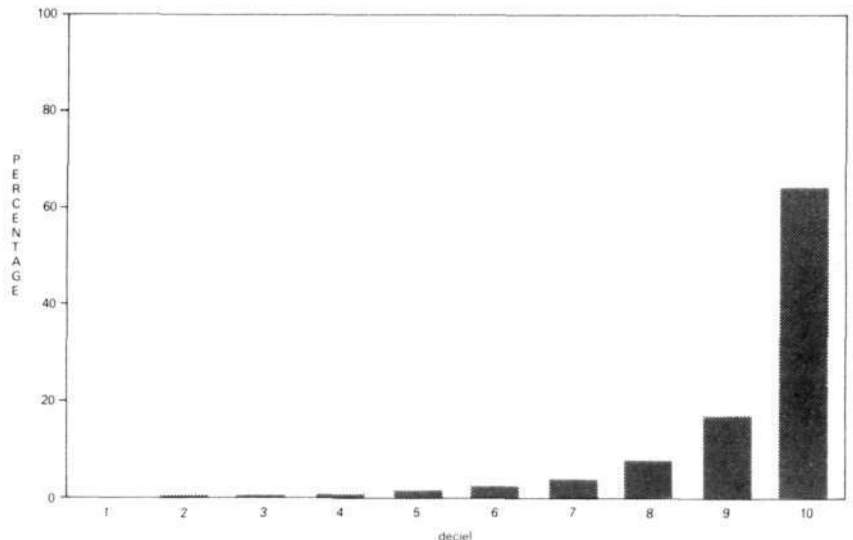


Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De daling van de beleggingen in woningen van 52% tot 38% treedt op in de periode 1975–1980 en is het gevolg geweest van de invoering van de dynamische-kostprijsregeling, waardoor, naar verderop nog zal blijken, het rendement van woningen aanmerkelijk is verslechterd.

De institutionele beleggers hebben ultimo 1986 te zamen bijna 240 000 woningen in bezit. In de periode 1980–1986 is het aantal woningen toegenomen met 15%. De sterkste groei vond met 51% plaats bij de 8 pensioenfondsen met meer dan 5000 woningen in bezit. Bij de andere institutionele beleggers is het woningbezit amper toegenomen of zelfs gedaald. Een daling heeft zich onder meer voorgedaan bij de verzekeringsmaatschappijen met meer dan 5000 woningen, namelijk – 11%. Mede als gevolg van deze ontwikkeling is het woningbezit van de institutionele beleggers sterk geconcentreerd. Een beperkt aantal institutionele beleggers domineert dit segment van de woningmarkt. Ter illustratie van deze concentratie geeft figuur 7.5 de verdeling van het woningbezit van institutionele beleggers per deciel. In de eerste 8 decielen, die 80% van de institutionele beleggers omvatten, komt slechts 18% van het woningbezit voor. Daarentegen hebben de institutionele beleggers in het 10e deciel te zamen 65% van alle woningen in bezit.

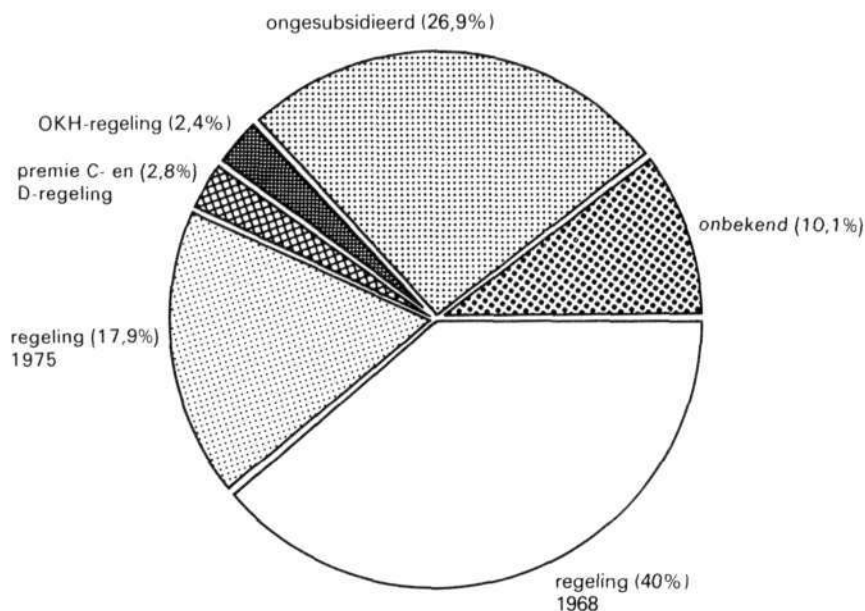
**Figuur 7.5. De procentuele verdeling van het woningbezit van institutionele beleggers per deciel**



Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Vervolgens laat figuur 7.6 het woningbezit van institutionele beleggers zien naar subsidieregeling. Dat institutionele beleggers vooral actief waren onder de regeling 1968 komt in deze figuur tot uiting: 40% van de woningen is onder deze subsidieregeling tot stand gekomen. Verder zijn 27% van de woningen ongesubsidieerd. Het aandeel van de woningen gebouwd onder de dynamische-kostprijsregeling, is met 18% relatief gering. Het aantal woningen dat onder de premie C- en D-regeling en de OKH-regeling, de omzetting van koop- naar premiehuurwoningen, valt, omvat niet meer dan 3 respectievelijk 2% van het woningbezit.

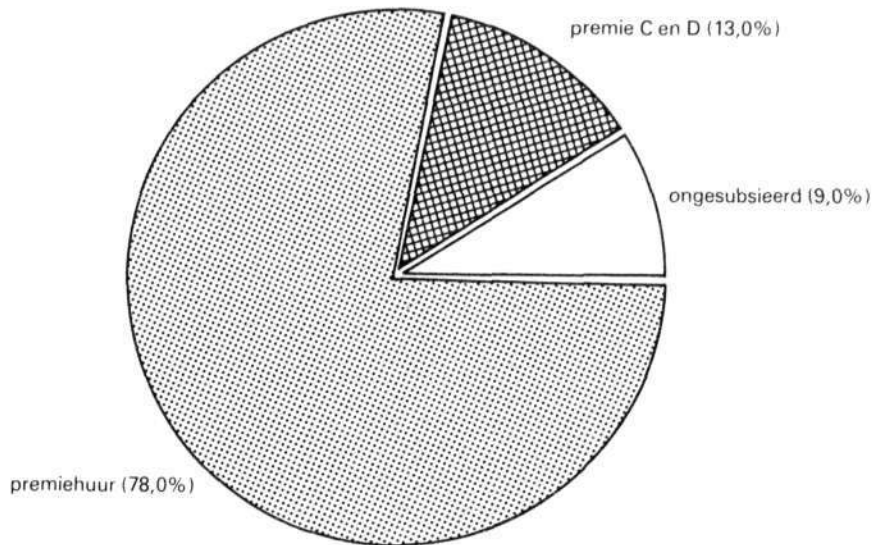
**Figuur 7.6. De procentuele verdeling van het woningbezit van institutionele beleggers naar subsidieregeling**



Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Een groot deel van de geënuquêteerde institutionele beleggers, heeft in de periode 1982–1986 geen nieuwe woningen aan het bezit toegevoegd. Het betreft hier met name institutionele beleggers die na de invoering van de dynamische-kostprijsregeling gestopt zijn met de nieuwbouw van woningen. Van de 92 institutionele beleggers hebben 49 beleggers nieuwe woningen verworven in de genoemde periode. In totaal hebben deze institutionele beleggers ruim 50 000 nieuwe woningen aan het bezit toegevoegd. De verdeling van deze nieuwe woningen naar subsidie-categorie is in figuur 7.7 weergegeven. Blijkens de figuur behoort 78% van de nieuwe woningen tot de premiehuursector. Pas de laatste jaren wordt er door institutionele beleggers ook gebouwd in de ongesubsidieerde en in de premie C- en D-sector. In totaal zijn er in de periode 1982–1986 door institutionele beleggers 4300 woningen zonder subsidie gebouwd en 6600 woningen met een premie C- of D-subsidie. Ongesubsidieerde woningen werden vooral in 1983 en 1984 gerealiseerd. Nadien verlegde de activiteit van de institutionele beleggers zich naar de premie C- en D-sector.

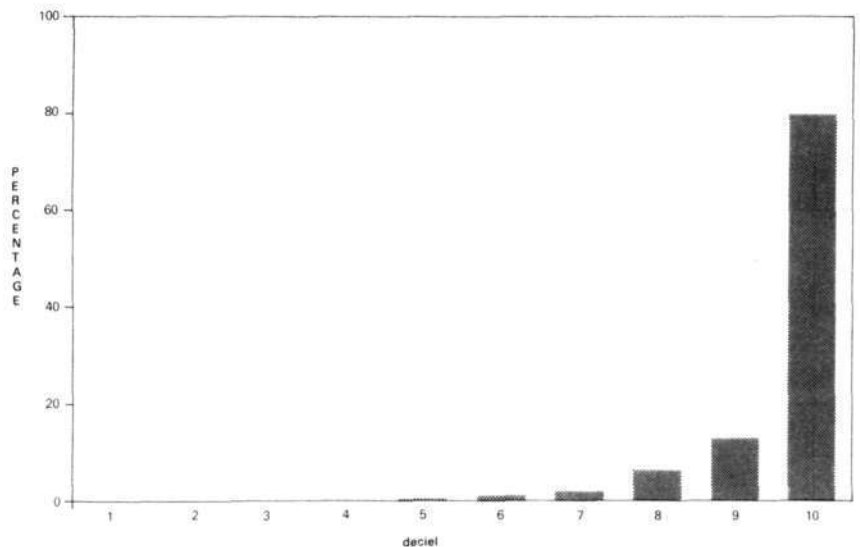
**Figuur 7.7. De procentuele verdeling van de nieuwbouw van institutionele beleggers in de periode 1982-1986 naar financieringscategorie**



Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

De nieuwbouw van woningen door institutionele beleggers is nog sterker geconcentreerd dan het woningbezit. De 5 actiefste institutionele beleggers hadden gedurende de periode 1982-1986 een aandeel van 66% in nieuwbouw. De mate van concentratie verschilt per financieringscategorie. Bij de ongesubsidieerde woningen hadden deze 5 institutionele beleggers zelfs een aandeel van 80%, terwijl het aandeel in de premie C- en D-sector slechts 33% bedroeg. De bouw van premie C- en D-woningen is weliswaar niet omvangrijk, maar betrekkelijk ruim gespreid over de institutionele beleggers. In figuur 7.8 is de procentuele verdeling van de nieuwbouw per deciel weergegeven. In de eerste 5 decielen zijn er in de periode 1982-1986 in het geheel geen nieuwe woningen verworven. Daarentegen werden door de institutionele beleggers in het 10e deciel 80% van alle nieuwe woningen gerealiseerd. Deze institutionele beleggers zijn overwegend pensioenfondsen, met daarnaast een enkele verzekeringsmaatschappij. Doordat de nieuwbouw zo sterk is geconcentreerd, zal de concentratie van het woningbezit nog verder toenemen.

**Figuur 7.8. De procentuele verdeling van de nieuwbouw in woningen door institutionele beleggers in de perioden 1982-1986, per deciel**



Bron: Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

In de periode 1982-1986 zijn door institutionele beleggers in totaal ruim 28 000 woningen verkocht. Hiervan hebben de verzekeringsmaatschappijen met een bezit van meer dan 5000 woningen er bijna 11 000 voor hun rekening genomen. Door de categorie overige institutionele beleggers zijn bijna 5000 woningen verkocht. Dit is een relatief hoog aantal en komt overeen met 41% van het woningbezit ultimo 1981. De belangrijkste redenen om woningen te verkopen zijn achtereenvolgens de toekomstverwachting en rendementsoverwegingen. Uit de enquête blijkt voorts dat eengezinswoningen veelal afzonderlijk worden verkocht terwijl de woningen in meergezinshuizen per complex worden verkocht. Door de institutionele beleggers zijn tot op heden ruim 10 000 woningen verkocht die zijn gebouwd onder de regeling 1968. Dit is minder dan 10% van alle woningen die door institutionele beleggers onder deze regeling zijn verworven. Bijna de helft hiervan is verkocht door de categorie overige institutionele beleggers. Daarentegen hebben de pensioenfondsen met meer dan 5000 woningen slechts 250 woningen verkocht die zijn gebouwd onder regeling 1968. Bij de verkochte woningen was de verwervingsprijs gemiddeld f 59 000 en de verkoopprijs f 84 000 zodat een vermogenswinst is gerealiseerd van gemiddeld 41%.

Het subsidiebeleid van het Rijk heeft een doorslaggevende rol gespeeld bij de mate waarin institutionele beleggers actief zijn geweest in de premiehuursector. Onder de relatief gunstige regeling van 1968 zijn de institutionele beleggers erg actief geweest. Na 1975 hebben de institutionele beleggers zich zo goed als volledig uit de premiehuursector teruggetrokken. De invoering van de dynamische-kostprijsregeling is voor 90% van de institutionele beleggers de belangrijkste reden geweest zich uit de markt terug te trekken. Als tweede belangrijkste factor zijn alternatieve beleggingsmogelijkheden genoemd. Gelet op de verschuivingen binnen de onroerend goedportefeuille, die in figuur 7.1 zijn weergegeven, hebben deze alternatieven betrekking gehad op beleggingen in bedrijfs- en kantoorgebouwen. Het aantrekken van de koopwoningmarkt en het verslechteren van de huurwoningmarkt zijn daarentegen nagenoeg niet als belangrijkste oorzaak genoemd om geen premiehuurwoningen meer te laten bouwen. In 1980 wordt de dynamische-kostprijsregeling op een aantal punten aangepast. Als gevolg hiervan keren de institutionele beleggers deels terug in de premiehuursector. Het betreft, zoals is gebleken, een beperkt aantal institutionele beleggers, overwegend pensioenfondsen. De institutionele beleggers hebben momenteel in meerderheid nog steeds bezwaren tegen de dynamische-kostprijsregeling. Deze bezwaren betreffen met name de langdurige subsidiëring en de hoogte van het totale rendement. De recente aanpassing van de dynamische-kostprijsregeling per 1 januari 1987 heeft de bezwaren van de institutionele beleggers nog verder doen toenemen. Als gevolg van de aftopping van de subsidie zal er een negatieve invloed zijn op de beleggingen in woningen. Tot slot is naar voren gekomen dat het voorstel van staatssecretaris Brokx, om de subsidie voor beleggerswoningen vast te stellen op f 20 000, door de institutionele beleggers over het algemeen positief tot zeer positief wordt beoordeeld.

## **7.6. Artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950**

Er zijn een aantal fiscale faciliteiten in de volkshuisvesting. In de koopsector betreft dit onder meer de belastbare huurwaarde die relatief laag is vastgesteld en de fiscale behandeling van de levenhypotheek. Een specifieke regeling die van belang is voor de huursector, is artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950. Dit artikel leidt ertoe dat vooral verzekeringsmaatschappijen grotendeels zijn vrijgesteld van vennootschapsbelasting ten aanzien van hun winst behaald bij de exploitatie van gesubsidieerde huurwoningen. Om in aanmerking te komen voor deze

fiscale tegemoetkoming richten verzekeringsmaatschappijen aparte vennootschappen op die zich uitsluitend bezig houden met de exploitatie van gesubsidieerde huurwoningen. Deze «artikel 10-dochters» zijn over het algemeen besloten vennootschappen. De omvang van de vrijstelling is gelijk aan de hypotheekrente plus een half procent over het kapitaal dat in de «artikel 10-dochter» is gestort.

De invoering van artikel 10 heeft indertijd plaatsgevonden ter stimulering van de woningbouw. Overigens is dit niet zonder kritische kanttekeningen gebeurd. De fiscale bevoordeling werd weinig gefundeerd geacht. In 1960 is artikel 10 aan de orde geweest bij de invoering van de Wet vennootschapsbelasting 1969. Artikel 10 werd toen gehandhaafd omdat aan de tijdelijke geachte regeling nog bestaansrecht werd toegekend. Voor verzekeringsmaatschappijen is artikel 10 een aantrekkelijke faciliteit. Niet alleen zijn de winsten van «artikel 10-dochters» vrijgesteld van vennootschapsbelasting, maar deze winst is bij de moedermaatschappij eveneens onbelast op grond van de deelnemingsvrijstelling. Daarnaast zijn de financieringskosten, die samenhangen met de kapitaalverschaffing aan de «artikel 10-dochters», sinds 1970 als kosten in mindering te brengen op het fiscale resultaat. In feite ontstaat een samenloop van aftrekbare kosten en onbelaste winsten. Dit is een gunstige behandeling, nog gunstiger zelfs dan een belastingvrijstelling. Onlangs is door het ministerie van Financiën in de nota Brede Herwaardering dan ook voorgesteld artikel 10 van de Wet belastingherziening in te trekken.

Het bestaan van artikel 10 was betrekkelijk weinig bekend. Zelfs direct belanghebbenden waren niet in alle gevallen op de hoogte van deze fiscale tegemoetkoming. Ook binnen de volkshuisvesting werd geen rekening gehouden met dit artikel. Deze grote mate van onbekendheid met artikel 10 is opmerkelijk gezien in het licht van de onderhandelingen tussen het ministerie van VROM en de institutionele beleggers over de hoogte van de subsidiëring. Bij de onderhandelingen over de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling in 1980 heeft het bestaan van artikel 10 en het voordeel dat daaruit vooral voor verzekeringsmaatschappijen voortvloeit, geen enkele rol gespeeld. Pas na de invoering van de premie C-regeling in 1984 is het bestaan van artikel 10 binnen de volkshuisvesting enigszins bekend geworden. Een mogelijke verklaring voor het feit dat relatief veel huurwoningen door institutionele beleggers in de premie C-sector werden gerealiseerd, werd gezocht in het fiscale voordeel van artikel 10. Aangezien de premie C-woningen worden gesubsidieerd, wordt hiermee voldaan aan een vereiste van artikel 10.

In het kader van het onderzoek is een speciale na-enquête gehouden, gericht op het gebruik van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 door institutionele beleggers. In totaal zijn er 27 institutionele beleggers met een woningbezit die onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting. Hiervan maken er 16 veelal door onwetendheid geen gebruik van de fiscale faciliteit; 11 institutionele beleggers, waarvan 9 verzekeringsmaatschappijen, passen artikel 10 wel toe. Samen hebben deze 11 institutionele beleggers 37 «artikel 10-dochters» opgericht. In 1986 gaat het hierbij om bijna 44 000 woningen en een gestort kapitaal van f 3,3 mld. De omvang van de fiscale vrijstelling bedraagt in totaal f 253 mln. Hieruit zou kunnen worden afgeleid dat artikel 10 in 1986 heeft geleid tot een fiscale tegemoetkoming van circa f 100 mln., waarbij buiten beschouwing blijft dat verzekeringsmaatschappijen ook anderszins een bijzondere fiscale behandeling kennen.

De betekenis die artikel 10 van de Wet belastingherziening voor de volkshuisvesting heeft, kan via een aantal benaderingen worden vastgesteld. Wanneer de nieuwbouw in de periode 1982-1986 wordt bezien

dan blijkt dat de institutionele beleggers die artikel 10 toepassen, een aandeel van 12% hebben gehad in de nieuwbouw van alle institutionele beleggers. Dit komt overeen met 1% van de totale nieuwbouw in deze periode. Voorts blijkt dat voor de desbetreffende institutionele beleggers artikel 10 een stimulerende factor is geweest bij het verwerven van nieuwe premie C- of D-woningen. In totaal hebben deze institutionele beleggers bijna 1100 premie C- of D-woningen verworven. Overigens is 76% van de premie C- of D-woningen, die zijn gerealiseerd door institutionele beleggers, terecht gekomen bij pensioenfondsen waarvoor artikel 10 geen betekenis heeft omdat deze fondsen geen vennootschapsbelasting betalen. Het belang van artikel 10 van de Wet belastingherziening 1950 is voor de volkshuisvesting derhalve beperkt. Overigens zal een eventuele afschaffing van het artikel bij de desbetreffende institutionele beleggers wel van grote invloed zijn op de mate waarin deze beleggers in de nieuwbouw actief zijn.

### **7.7. Een kwantitatieve rendementsanalyse**

Institutionele beleggers hebben onder de subsidieregeling van 1968 veel huurwoningen gerealiseerd. Vervolgens heeft de invoering van de dynamische-kostprijsregeling ertoe geleid dat de institutionele beleggers zo goed als volledig zijn gestopt met de verwerving van nieuwe premie-huurwoningen. Pas in 1980, als de dynamische-kostprijsregeling op een aantal punten is aangepast, ontplooiën de institutionele beleggers weer enige activiteiten. In het onderzoek is een vergelijkende kwantitatieve analyse uitgevoerd naar beide subsidieregelingen, waarbij de regelingen zijn gezien vanuit het gezichtspunt van de institutionele beleggers. Op deze wijze kan een nadere verklaring worden gegeven voor het feit dat de mate waarin de institutionele beleggers onder beide subsidieregelingen actief waren, zo zeer van elkaar verschilt.

Bij de traditionele-kostprijsmethode, die ten grondslag heeft gelegen aan de regeling 1968, vormt de vijftigjarige gelijkblijvende annuïteit het uitgangspunt. De kostprijsuur is gelijk aan deze annuïteit plus de bijkomende exploitatie-uitgaven. De subsidie is vervolgens het verschil tussen de aldus bepaalde kostprijsuur en de vraaghuur. Een belangrijk kenmerk van de traditionele kostprijsmethode is dat door de huurstijgingen na verloop van tijd exploitatie-overschotten ontstaan. Op grond hiervan wordt gesteld dat de subsidiëring niet doelmatig is. Daarnaast is er sprake van een dalende schuld op de woning terwijl door de inflatoire ontwikkeling de waarde van de woning sterk kan toenemen. Hierdoor wordt het mogelijk vermogenswinsten te realiseren.

Bij de dynamische-kostprijsmethode staat de kostprijsuur centraal, die gezien over de gehele exploitatieduur van vijftig jaar kostendekkend dient te zijn. Hierbij wordt aan de kostprijsuur een stijging toegekend die in principe is ontleend aan de verwachte, trendmatige stijging van de vraaghuur. In het begin van de exploitatie is de dynamische kostprijsuur relatief laag, waardoor in vergelijking met de traditionele-kostprijsmethode kan worden bespaard op subsidies. Echter de kostprijsuur stijgt jaarlijks met de veronderstelde vraaghurstijging, waardoor ook de subsidie toeneemt. Deze stijging van de subsidie gaat in principe vijftig jaar door. Bij de dynamische-kostprijsmethode hoort een specifieke leningsvorm die afgestemd is op het verloop van de dynamische kostprijsuur. De eerste jaren wordt er bijgeleend, zodat er sprake is van een klimlening. Dit leidt tot een stijgende schuld gedurende de eerste helft van de woningexploitatie. Door deze schuldstijging is het in de praktijk niet meer mogelijk om bij verkoop van de woning een vermogenswinst te realiseren.



Een vergelijking van beide kostprijsmethoden is uitgevoerd door te bezien hoe beide methoden in de praktijk hebben gefunctioneerd. De Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968 is van kracht geweest in een periode met relatief hoge bouwkostenstijgingen. De waarde van de woningen gebouwd onder deze regeling is sterk toegenomen. Dit gevoegd bij de daling van de schuld heeft geleid tot de mogelijkheid grote vermogenswinsten te realiseren. Het extra rendement dat hierdoor kan ontstaan, blijkt met name bij een verkoop na 10 jaar zeer aanzienlijk te zijn. Voor de woningen gebouwd in de periode 1968-1970 bedraagt het extra rendement zelfs meer dan 5%. Wanneer de woning pas na 20 jaar wordt verkocht, is het extra rendement aanzienlijk lager. De Beschikking geldelijke steun huurwoningen 1975 heeft in de praktijk aanmerkelijk minder goed gefunctioneerd vanuit het gezichtspunt van de institutionele beleggers. Na 1980 is er sprake geweest van een bouwkostendaling, waardoor de waarde van de woningen is gedaald. Onder de dynamische-kostprijsmethode is de schuld evenwel fors toegenomen. Het feit dat de schuld die op de woning rust groter is dan de waarde van de woning, leidt ertoe dat bij verkoop van de woning een vermindering van het rendement ontstaat. Bij verkoop na 20 jaar varieert de vermindering van het rendement van 1,3% tot 2,3%. Op grond van deze analyse is het alleszins begrijpelijk dat de institutionele beleggers zich na de invoering van de dynamische-kostprijsregeling uit de premiehuursector hebben teruggetrokken.

## **8. EPILOOG. EEN NIEUW SUBSIDIESYSTEEM VOOR DE BOUW VAN WONINGEN DOOR INSTITUTIONELE BELEGGERS**

### **8.1. Inleiding**

In de opdracht die de Parlementaire Enquêtecommissie voor dit onderzoek heeft verstrekt, is ook opgenomen dat gezien zou moeten worden welk alternatief eventueel in aanmerking zou komen voor de subsidiëring van de huurwoningen van institutionele beleggers. In het navolgende is een alternatief nader uitgewerkt. Hierbij is ervoor gekozen dit onderdeel van het onderzoek in de vorm van een epiloog te presenteren. In het voorafgaande zijn weliswaar ingrediënten aanwezig die een bijdrage leveren voor de uitwerking van een alternatief, maar het is niet zo dat het alternatief als zodanig uit het onderzoek voortvloeit.

Er zijn drie redenen die de behoefte aan nieuwe regelgeving op dit terrein doen gevoelen. Allereerst is dit de onvrede die bij institutionele beleggers leeft over de huidige dynamische-kostprijsmethode. Vooral de aanpassing van de regeling per 1 januari 1987, de zogenaamde aftop-regeling, leidt tot een drastische inkrimping van het aantal verstrekte opdrachten voor premiehuurwoningen door institutionele beleggers.

Niet alleen van de zijde van de institutionele beleggers is echter behoefte aan een andere subsidieregeling voor de bouw van nieuwe huurwoningen. Ook de rijksoverheid wenst onder invloed van een aantal ontwikkelingen een aangepaste regelgeving. Deze ontwikkelingen betreffen een betere beheersbaarheid van de rijksuitgaven en een grotere flexibiliteit van de subsidiebijdragen.

Tenslotte kan de aanpassing van de regeling per 1 januari 1988 nog als reden worden genoemd. Doordat de percentages voor de veronderstelde huur- en exploitatiekostenontwikkeling bij de berekening van de dynamische kostprijs op nul worden gesteld, wordt in feite het traditionele-kostprijsstelsel heringevoerd. Dit schept een situatie die zeker voor de beleggersbouw vanuit een oogpunt van een doelmatige subsidiëring niet ideaal is. Tegen deze achtergronden wordt het alternatief uitgewerkt.

### **8.2. Discriminatie of non-discriminatie van opdrachtgevers?**

Met de totstandkoming van de Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968 werd een uniform subsidiesysteem geïntroduceerd voor opdrachtgevers in de sociale huursector en opdrachtgevers in de particuliere huursector. Een belangrijk argument was gelegen in het feit dat verschillen in subsidietechniek en het onderscheid van de te subsidiëren woningen in categorieën leidden tot een niet volledig aansluitend gamma van huren binnen de gesubsidieerde bouw. Juist deze aansluiting werd van belang geacht in de tijd dat een inkrimping van de woningwetsector werd nagestreefd, die gecompenseerd diende te worden door een toename van de gesubsidieerde woningbouw in opdracht van particulieren. Het was immers de periode van het zo snel mogelijk terugdringen van de onwenselijk geachte grote woningnood. De substitutie zelf werd vooral ingegeven door begrotingsoverwegingen. De sinds 1966 voor de rijksbegroting relevante rijksleningen voor de woningwetbouw betekende een groot beslag op de begroting van het departement van VRO. Door substitutie werd de begroting ontlast en werden middelen vrijgemaakt om de woningbouw in de particuliere sector verder te stimuleren. Een uniform subsidiesysteem werd tevens geacht een gezonde competitie tussen de verschillende categorieën opdrachtgevers tot stand te brengen.

In feite werd hiermee de uniformiteit in de regelgeving vooral ingegeven door overwegingen op het terrein van het begrotingsbeleid en de woningbouwprogrammering. Hiermee werd voorbijgegaan aan de fundamentele verschillen in de doelstellingen waarmee opdrachtgevers in de sociale huursector en opdrachtgevers in de particuliere huursector, waaronder

institutionele beleggers, in de woningbouw opereren. Woningcorporaties, gemeenten en andere niet-winstbeogende instellingen opereren vanuit specifieke volkshuisvestingsdoelstellingen. Institutionele beleggers daarentegen opereren vanuit doelstellingen die niet zijn gelegen in het realiseren van volkshuisvestingsbeleid. Gezien hun functie staat, met inachtneming van risico's, het behalen van een zo goed mogelijk rendement voorop. Het afwegen van risico's en het dragen van risico's is verbonden aan de beleggingen die zij plegen. Vanuit deze doelstellingenoptiek is een verschillend subsidiesysteem voor opdrachtgevers in de sociale huursector en opdrachtgevers in de particuliere huursector gerechtvaardigd. Als de «monniken niet gelijk zijn, hoeven de kappen dat ook niet te zijn».

### **8.3. Kostprijsafhankelijk of kostprijsonafhankelijk subsidiëren?**

De BGSPH 1968 en de BGSB 1975 kennen een subsidiëring die zorgdraagt voor de afdekking van de jaarlijkse (normatieve) exploitatietekorten. Hiermee neemt de overheid gedurende de exploitatieduur de investeringsrisico's van de opdrachtgever voor een belangrijk deel voor haar rekening. Tegenover woningcorporaties, gemeenten en niet-winstbeogende instellingen is deze handelwijze op haar plaats. De maatschappelijke functie van deze instellingen ligt binnen de volkshuisvesting. Bovendien zijn deze instellingen onderworpen aan regels en controle van het Rijk, zodat het sociale karakter van het woningbeheer kan worden gewaarborgd. Eventuele exploitatie-overschotten komen de volkshuisvesting weer ten goede.

Voor opdrachtgevers in de particuliere huursector, variërend van particuliere personen, bouwbedrijven en andere commerciële instellingen tot en met institutionele beleggers, gelden deze overwegingen echter in het geheel niet. Beleggingen in woningen worden door institutionele beleggers met alternatieve beleggingsmogelijkheden vergeleken. Bovendien vindt financiering plaats met eigen middelen. Afweging van risico's en het aanvaarden van risico's is in deze sector inherent aan het beleggen.

Bij deze commerciële benadering past een subsidiesystematiek die hierbij aansluit. Zowel de investeringsverantwoordelijkheid als het investeringsrisico dient bij de institutionele belegger als opdrachtgever te liggen. De subsidie van het Rijk dient ter stimulering van dit particulier initiatief als de markt uit zichzelf onvoldoende initiatief neemt om de woningen te laten bouwen. De voorgestane subsidiesystematiek behoeft dan ook niet kostprijsafhankelijk te zijn, zoals in de BGSPH 1968 het geval was en in de BGSB 1975 nog steeds het geval is.

De overweging om institutionele beleggers als opdrachtgevers in de woningbouw te subsidiëren kan ook in een periode waarin de toevoegingen aan de woningvoorraad steeds kleiner worden nog steeds worden gerechtvaardigd. Enerzijds kan dit vanuit begrotingsoverwegingen, anderzijds vanuit woningmarktoverwegingen. Op beiden wordt kort ingegaan. De overheid kan het initiatief via de woningbouw in de sociale huursector ook zelf naar zich toe trekken, doch dit vergt in de huidige begrotingssystematiek een groter beslag op de begroting (via leningen en garanties). Bovendien draagt de overheid ook alle investeringsrisico's. Vanuit budgettair oogpunt is het dus aantrekkelijk institutionele beleggers bij de bouw van woningen te betrekken. Bovendien draagt de overheid via deze handelwijze niet alle investeringsrisico's van de woningbouw in de huursector. Overwegingen vanuit de woningmarkt hebben betrekking op de diversiteit in het woningaanbod en het tegengaan van monopolisering van het opdrachtgeverschap bij de sociale verhuurders. De afweging die institutionele beleggers plegen bij de investeringsbeslissing draagt zorg voor een gerichte uitbreiding in een specifiek marktsegment van de huursector.

#### 8.4. Alternatieven voor de subsidiemethodiek

In het verleden zijn reeds alternatieven geformuleerd voor het huidige dynamische-kostprijsstelsel. In de evaluatie van de dynamische kostprijsstelsel werd een scheiding in subsidiesystematiek voorgesteld voor opdrachtgevers in de sociale huursector en opdrachtgevers in de particuliere huursector (Conijn, 1982). In deze studie werd geconcludeerd dat de exploitatie van huurwoningen via woningcorporaties en niet-winstbeoogende instellingen beter op basis van de traditionele kostprijsmethode zoals geformuleerd in de regeling 1968 kon plaatsvinden. Voor de woningbouw door institutionele beleggers was de conclusie dat het dynamisch calculeren past bij de commerciële benadering van deze categorie opdrachtgevers. Een verkorting van de subsidieperiode tot 20 of 30 jaar werd als overweging meegegeven ter verbetering van de afstemming op de wensen van de institutionele beleggers. De subsidie blijft echter gebaseerd op een kostprijsafhankelijke systematiek, hetgeen de investeringsrisico's grotendeels bij de overheid laat liggen.

Een tweede alternatief dat zowel een scheiding van subsidiesystematiek voor de sociale en de particuliere opdrachtgevers voorstond, alsmede het loslaten van kostprijsafhankelijke bijdragen, betrof het voorstel van de toenmalige staatssecretaris Brokx om voor de particuliere huursector de «f 20 000 regeling» in te voeren. Onder deze regeling zou de contante waarde van de subsidies f 20 000 zijn. Deze subsidie zou worden uitgekeerd via vaste jaarlijkse bijdragen van f 2000, totdat, mede afhankelijk van de rentestand, de contante waarde van f 20 000 bereikt zou zijn. Brokx noemde in zijn voorstel een aantal overwegingen voor de invoering van deze regeling. In de eerste plaats wenste hij een grotere flexibiliteit in het woningbouwprogramma voor de marktsector van premiehuurwoningen en premiekoop A-woningen. Daarnaast vond hij door de invoering van het normkostensysteem in de sociale huursector, waarmee de subsidie wordt genormeerd, ook een normering van het subsidiebedrag in de particuliere huursector wenselijk. Tenslotte voegde hij er ook nog de overwegingen van beperking van de controlebehoefte en daarmee samenhangend de behoefte aan vereenvoudiging van de regelgeving aan toe. Een risicoverschuiving in de richting van de initiatiefnemers voor wat betreft de kapitaal- en exploitatielasten vond hij, gelet op de aard van de sector, aanvaardbaar. Brokx verbond als voorwaarde aan zijn voorstel dat de woning 20 jaar als huurwoning geëxploiteerd diende te worden om de maximale contante waarde te kunnen ontvangen. Een kortere exploitatie werd mogelijk geacht met toestemming van de gemeente en met stopzetting van de subsidie. Het voorstel van Brokx werd evenwel ingetrokken. Het vormde een te grote breuk met het gevoerde subsidiebeleid en liep te zeer vooruit op de resultaten van het onderzoek dat door de Parlementaire Enquêtecommissie wordt uitgevoerd.

Een meerderheid van de institutionele beleggers staat gematigd positief tot zeer positief tegenover dit voorstel. Uit de gehouden enquête blijken vooral de institutionele beleggers die de afgelopen jaren actief zijn geweest op de markt voor premiehuurwoningen zeer positief te zijn over deze regeling. Het geeft hen de mogelijkheid een flexibeler beleid te voeren door verkorting van de subsidieduur.

Een derde alternatief is de premie C-regeling met een vaste bijdrage ineens. De vrije sector zou kunnen worden uitgebreid met een contingent beleggerswoningen. Het systeem is evenwel alleen aantrekkelijk voor institutionele beleggers bij bepaalde marktomstandigheden. De afgelopen jaren is dit gebleken. Met name de hoogte van de rentestand speelt hierbij een belangrijke rol. Stijgt de rentestand, dan is ook aanpassing van de bijdrage ineens vereist. Budgettaire mogelijkheden hiervoor zullen gezien de taakstellingen in het kader van de Heroverwegingsoperaties echter niet of maar moeilijk te vinden zijn. Dit betekent dat de beleggersbouw terugloopt, hetgeen discontinuïteit in de woningbouwproductie

teweegbrengt. Een groot contingent woningen met een bijdrage ineens heeft daarnaast ook nog een ander bezwaar in vergelijking met de huidige regeling of de regeling van Brokx met jaarlijkse vaste bijdragen. De jaarlijkse kasuitgaven per woning op de rijksbegroting zijn naar verhouding hoger, hetgeen andere uitgaven op de begroting beperkt.

### **8.5. Ontwikkelingen bij de overheid**

In het voorgaande is al zijdelings ingegaan op één van de ontwikkelingen bij de overheid die nopen tot verandering van de huidige subsidieregeling in de huursector. Onder druk van de taakstellingen die ook het departement van VROM in het kader van de Heroverwegingsoperaties heeft opgelegd gekregen, groeit de behoefte aan minder omvangrijke subsidiestromen en betere beheersbaarheid van de uitgaven. Nu al maken de uit oude verplichtingen voortvloeiende betalingen ten behoeve van reeds gebouwde of verbeterde woningen een meerderheid van de totale begroting voor volkshuisvesting uit. De dynamische-kostprijsmethode voldoet aan geen van beide eisen, zodat vervanging noodzakelijk is.

Naast deze vanuit de rijksbegroting ingegeven ontwikkeling zijn ook de veranderingen op de woningmarkt van belang. De woningbehoeften zijn specifiek geworden, zowel naar type woning als naar locatie. Dit gegeven vereist een grotere flexibiliteit binnen het woningbouwprogramma. Een subsidiemethodiek met minder langlopende verplichtingen en kostprijsonafhankelijk van aard, doet de gewenste flexibiliteit toenemen.

### **8.6. Een alternatief voor de subsidiëring van premiebeleggerswoningen**

In het voorgaande is aangegeven dat een nieuwe subsidiemethodiek zowel vanuit de wereld van institutionele beleggers als vanuit de rijksoverheid gewenst is. Bovendien is het kader aangegeven waarbinnen een nieuwe methodiek zich zal moeten bewegen. Voor de institutionele belegger zal een nieuwe regeling een voldoende rendement moeten waarborgen. Daarnaast dient de subsidieperiode binnen bepaalde grenzen teruggebracht te worden willen de investeringsrisico's te overzien blijven. De rijksoverheid behoeft vooral een nieuwe subsidiemethodiek die de beheersbaarheid en de flexibiliteit van de rijksuitgaven vergroot. In het voorgaande is aangegeven dat tevens investeringsrisico's van de overheid naar de institutionele beleggers kunnen worden overgebracht. Dit sluit aan bij de commerciële benadering van het beleggen. Een subsidiëringmethodiek die het best past binnen dit kader betreft de bijdrage ineens en de jaarlijkse vaste bijdragen. In het volgende wordt een synthese van beide methodieken voorgesteld.

Bij de vormgeving van een nieuw subsidiestelsel voor premiebeleggerswoningen dient onderscheid te worden gemaakt tussen enerzijds de wijze waarop de omvang van de subsidie wordt bepaald en anderzijds de wijze waarop de subsidie wordt uitgekeerd. Ten aanzien van de omvang van de subsidie is van belang dat beleggers streven naar een voldoende rendement op hun beleggingen in woningen. De hoogte van dit rendement kan gelijk gesteld worden aan het rendement op staatsleningen plus een zekere opslag.

De tweede factor die van belang is voor de bepaling van de omvang van de subsidiëring, is de periode dat de woning wordt verhuurd. Aan de ene kant staat de wens van de beleggers om de vrijheid te hebben de huurwoning te kunnen verkopen. Aan de andere kant kiest de overheid de positie dat de omvang van de subsidiëring is gerelateerd aan de tijdsperiode dat de woning als huurwoning beschikbaar blijft. Dit laatste komt over meer tot uiting in de huidige dynamische-kostprijsmethode waarbij de woning de eerste 20 jaar niet mag worden verkocht zonder toestemming

van de minister. Beide benaderingen kunnen met elkaar in verband worden gebracht door de omvang van de subsidiëring mede afhankelijk te stellen van de tijdsperiode dat de woning wordt verhuurd. Naarmate er voor een langere periode een verplichting tot voortgaande verhuur van de woning wordt aangegaan, kan de omvang van de subsidiëring hoger zijn.

De derde factor die de omvang van de subsidiëring bepaalt, is de verwachting ten aanzien van de toekomstige ontwikkelingen van de huur en de waarde-ontwikkeling van de woning. De huidige dynamische-kostprijsmethode is weliswaar geen geschikte methode om premiehuurbeleggerswoningen te subsidiëren, maar dynamisch calculeren dient als uitgangspunt bij de bepaling van de omvang van de subsidiëring gehandhaafd te blijven. Naarmate de verwachte huur- en waardestijging van de woning hoger zijn, kan de subsidiëring minder zijn.

Het tweede aspect van de subsidiëring betreft de wijze waarop de subsidie wordt uitgekeerd. Onder de huidige dynamische-kostprijsmethode wordt de subsidie de gehele exploitatieperiode verstrekt. Hierbij komt tevens een belangrijk deel van de exploitatierisico's voor rekening van het Rijk. Het overnemen van exploitatierisico's door het Rijk en het gedurende een lange periode gesubsidieerd worden, zijn twee zaken die met elkaar samenhangen. Beleggers zijn echter zeer wel in staat de risico's van de woningexploitatie te dragen. Vanuit het gezichtspunt van de marktsector, waartoe de premiebeleggerswoningen worden gerekend, ligt het bovendien veel meer in de rede dat de risico's bij de beleggers komen te liggen. Dit leidt ertoe dat de subsidie in een relatief korte periode zou moeten worden uitgekeerd, mede afhankelijk van de omvang van de subsidiëring. Wanneer de subsidie relatief laag is, kan via een bijdrage ineens worden gesubsidieerd. In andere gevallen kan de vastgestelde subsidie over een beperkt aantal jaren worden uitgesmeerd.

In het voorgaande is uiteengezet dat een relatie kan worden gelegd tussen de omvang van de subsidiëring en de tijdsperiode dat de belegger zich ertoe verplicht de woning te verhuren. Naarmate deze tijdsperiode langer is, zou de subsidie hoger kunnen zijn. In tabel 8.1. is een illustratie gegeven van het voorgaande. Hierbij is voortgeborduurd op het «f 20 000 voorstel» van Brokx, waarbij de jaarlijkse vaste bijdrage f 2000 bedraagt. Indien de institutionele belegger de woning voor een periode van minimaal 20 jaar verhuurt, kan de maximale subsidie worden ontvangen. De tijdsperiode van 20 jaar sluit aan bij de huidige dynamische-kostprijsregeling. Het bedrag van f 20 000 komt globaal overeen met de contante waarde van de subsidies volgens de dynamische-kostprijsmethode, waarbij de rentestand als disconteringsfactor is gebruikt. In het voorstel van Brokx wordt hiervoor het rendement op staatsleningen genomen plus een opslag van 0,75%. Bovendien wordt de contante waarde van de subsidies bepaald die gedurende 50 jaar zouden worden uitgekeerd. Hierop zijn varianten denkbaar. Het is niet noodzakelijk de contante waarde te nemen van de subsidiebijdragen die jaarlijks volgens het dynamische-kostprijsstelsel zouden zijn uitgekeerd. Als start zou dit een mogelijkheid zijn. Op den duur kan echter onder invloed van marktomstandigheden dit bedrag autonoom worden vastgesteld, zoals in feite ook bij de premie C-regeling gebeurt. Hetzelfde gebeurt voor de omvang van de jaarlijkse bijdragen. Aan de ontwikkelingen op de woningmarkt zou bijvoorbeeld een zelfstandige invloed gegeven kunnen worden. De opslag voor de disconteringsfactor kan ook worden gevarieerd. Het rendement op staatsleningen kan voor de overheid wel als ijkpunt dienen.

Wanneer geen verplichting wordt aangegaan en de belegger daarmee volledig vrij wil blijven de woning ieder moment te verkopen, komt de omvang van de subsidiëring overeen met de stimuleringssubsidie volgens de premie C-regeling. Deze bijdrage wordt bij de aanvang van de exploitatie in één keer uitgekeerd. Tussen deze twee uitersten van tijdsperiodes voor

verhuur, ligt een minimale verhuurperiode van 10 jaar. De omvang van contante waarde dient tussen de éénmalige bijdrage en de maximale contante waarde in te liggen en wel dusdanig dat de subsidiëring bij een minimaal 20-jarige verhuurperiode relatief aantrekkelijker is. Dit betekent een contante waarde die lager is dan de contante waarde na 10 jaar berekend volgens de 20-jaars verhuurperiode. Bij een disconteringsfactor van 7% zou de contante waarde van de jaarlijkse bijdrage van f 2000 na 10 jaar circa f 15 000 zijn. Het bedrag voor de 10 jaar vaste periode wordt daarom lager vastgesteld. In het schema bedraagt het f 12 500. Voor de toepassing van de regeling kan met een maximale stichtingskostengrens worden volstaan.

**Tabel 8.1. Het subsidiestelsel voor de premiebeleggerssector**

tijdsperiode voor verhuur	omvang subsidiëring
minimaal 20 jaar	f 20 000
minimaal 10 jaar	f 12 500
geen regeling	f 5 000

De in het schema genoemde bedragen zijn primair ter illustratie. Zoals is aangegeven is op den duur een marktconforme aanpassing mogelijk. De systematiek die er achter steekt is belangrijker. Voor het Rijk betekent een dergelijke systematiek dat de subsidieverplichtingen voor kortere duur worden vastgelegd. Bovendien zijn de subsidie-uitgaven beheersbaar. Onvoorziene economische ontwikkelingen zijn niet van invloed op een eenmaal vastgestelde looptijd van de bijdrage. Evenzo kan jaarlijks de contante waarde en de disconteringsfactor voor de nieuw aan te gane verplichtingen worden aangepast aan gewijzigde economische omstandigheden. Doordat de bijdragen kostprijsonafhankelijk zijn wordt de flexibiliteit in het woningbouwprogramma vergroot. Bijdragen ineens en meerjarige vaste bijdragen zijn uitwisselbaar. Bovendien sluit de methodiek aan bij de premiekoop A-regeling, zodat ook uitwisseling met koopwoningen mogelijk wordt.

Voor de institutionele belegger biedt deze systematiek voor het investeren in gesubsidieerde huurwoningen meer mogelijkheden. Al naar gelang de ingeschatte exploitatierisico's kan worden gekozen voor een bijdrage ineens of meerjarige vaste bijdragen gedurende een overzienbare periode. Doordat de subsidie kostprijsonafhankelijk is, wordt de mogelijkheid geboden ook naar stichtingskostenklasse flexibeler om te gaan met specifieke marktomstandigheden.

De institutionele belegger krijgt weliswaar het investeringsrisico naar zich toe geschoven, doch ook bij ander beleggingsalternatieven doet dit zich voor. Bij een goede inschatting van de risico's moet echter een voldoende rendement mogelijk zijn. De praktijk zal moeten uitwijzen welk subsidiebedrag voor zowel institutionele beleggers als rijksoverheid mogelijkheden biedt voor de bouw van gesubsidieerde huurwoningen in deze sector.

## LITERATUUR

- Aalst, P.C. van, 1986  
*De beleggingsportefeuilles van pensioenfondsen, EBS, p. 716–720.*
- Adrianow, J.A. en I.L. Ooms, 1987,  
*Een eerste aanzet tot een inventarisatie van de rol van niet-institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt.* Een onderzoek in opdracht van de Parlementaire Enquêtecommissie Bouwsubsidies.
- Beusekom, H.G. van, 1955,  
*Getijden der volkshuisvesting, Alphen a/d Rijn.*
- Beusekom, H.G. van, 1944,  
*Woningbouw, problemen en perspectieven, Amsterdam*
- Blanckestein-Bouwmeesters, A.A.M. en P. Lukkes, 1984,  
*Institutionele beleggers op de markt voor onroerend goed, Groningen (RUG).*
- Blokland, T., 1985,  
Enkele aspecten van artikel 10 Wet Belastingherziening 1950, *Weekblad voor fiscaal recht*, 5699, p. 1238–1241.
- Bolhuis, E.A. en W.J. Vossers, 1986,  
*Pensioenfondsen in Nederland, Occasional papers, nr. 38, 's-Gravenhage (C.P.B.).*
- Bos, E., 1986,  
Wet belastingherziening 1950; wat is binnen het Rijk belastbare winst genieten? *Weekblad voor fiscaal recht*, 5724, p. 468–473.
- Breevast, 1984,  
*Vastgoed en de kapitaalmarkt, Utrecht.*
- Broek, P.J. van den, 1983,  
*Gemeenten en beleggers, Amsterdam (E.I.B.).*
- C.B.S., diverse jaren,  
*Beleggingen van institutionele beleggers, 's-Gravenhage (Staatsuitgeverij).*
- C.B.S., diverse jaargangen,  
*Maandstatistiek Bouwnijverheid, 's-Gravenhage, (Staatsuitgeverij).*
- C.B.S., diverse jaren,  
*Sociale verzekering, pensioenvoorziening en levensverzekering, 's-Gravenhage (Staatsuitgeverij).*
- C.B.S., 1985,  
*Financiële gegevens beleggingsinstellingen 1981–1983, 's-Gravenhage (Staatsuitgeverij).*
- C.B.S., 1986,  
*Institutionele beleggers 1983, voorlopige uitkomsten 1984, 's-Gravenhage (Staatsuitgeverij).*
- C.B.S., 1987,  
*Institutionele beleggers 1984, voorlopige uitkomsten 1985, 's-Gravenhage (Staatsuitgeverij).*
- Conijn, J.B.S. e.a., 1980,  
*De financiering van de investeringen in bouwwerken, Amsterdam (E.I.B.).*



- Conijn, J.B.S., 1982,  
*Evaluatie van de dynamische kostprijsuur*, Amsterdam (E.I.B.).
- Conijn, J.B.S., 1985,  
*De ervaring in de bouw van vrije sectorwoningen*, Amsterdam (E.I.B.).
- Conijn, J.B.S., P.F.H. van Deudekom, I.L. Ooms, 1987,  
*De hoogte en de verdeling van de individuele woonuitgaven, 1981–2000; de huursector*, working paper 23, Delft (DUP).
- Damen, A.A.J., 1983,  
*Gebruikershandleiding Kwalitatieve Woningregistratie*, rapportnummer 6358, Rotterdam (Bouwcentrum).
- Economisch Instituut voor de Bouwnijverheid, 1986,  
*Aanzet tot een dynamisch woonuitgavenmodel*, Amsterdam.
- De Nederlandsche Bank, 1987a,  
*Financiële instellingen in Nederland 1900–1985: balansreeksen en naamlijst van handelsbanken*, Statistische Cahiers, nr. 2, Deventer (Kluwer).
- De Nederlandsche Bank 1987b,  
*Jaarverslag 1986*, Deventer (Kluwer).
- Fesevur, F.J., 1985,  
Kan de vrijstelling artikel 10 Wet Belastingherziening 1950 compensabel verlies veroorzaken of vergroten, *Weekblad voor fiscaal recht*, 5699, p. 1234–1237.
- Floor, J.W.G., 1971,  
*Beschouwingen over de bevordering van de volkshuisvesting*, Leiden.
- Glasz, Ch., 1935,  
*Hypotheekbanken en woningmarkt in Nederland*, Haarlem.
- Hart, J.J. 't en E.E. van Laer, 1984,  
*Totale rendementsindices voor de Nederlandse kapitaalmarkten*, Rotterdamse Monetaire Studies, nr. 17, Rotterdam.
- Hillen, J.L.S., 1984,  
Wetten Binnenlands geldwezen, *Schuurmans en Jordens*, nr. 143, Zwolle (Tjeenk Willink).
- Honstede, W. van, R. Warringa, 1986,  
*Kwalitatieve Woningregistratie. Vijf steekproeven. Deel 2*, Den Haag (VROM).
- Huyser, A. en P.D. van Loo, 1986,  
*Vergrijzing, pensioenen en contractuele besparingen*, Monetaire monografieën, nr. 5, De Nederlandsche Bank, Deventer (Kluwer).
- Juch, D. 1985,  
De deelnemingsvrijstelling in de wet op de vennootschapsbelasting 1969, *FED's Fiscale brochures*.
- Kok, K., 1983,  
*Een institutionele belegger en zijn huurders*, Amsterdam (E.I.B.).
- Kousemaeker, F.J.M. de, 1981,  
Beleggen in onroerend goed, in: F.J.M. de Kousemaeker, *Onroerend Goed, leidraad voor studie en praktijk*, p. 329–359, Alphen a/d Rijn.

Lammeren, C.A. van, 1987,  
Beleggen in commercieel onroerend goed, *ESB*, 25-3-1987, p. 284–286.

Loo, P.D. van, 1984,  
*De beleggingen van de pensioenfondsen*, Rotterdamse Monetaire  
Studies, nr. 13, Rotterdam.

Mill, A.D. van, 1981,  
Pensioen- en spaarfondsenwet, *Schuurmans en Jordens*, nr. 117, Zwolle  
(Tjeenk Willink).

Ministerie van Financiën, 1960,  
*Memorie van toelichting op de Wet op de Vennootschapsbelasting*,  
Tweede Kamer, vergaderjaar 1959–1960, 6000, nr. 1–3, p. 23.

Ministerie van Financiën, 1981,  
*Beleggingsvoorschriften*, Tweede Kamer, zitting 1981, 16 963, nr. 1–2.

Ministerie van Financiën, 1983,  
*Beleggingsvoorschriften*, Tweede Kamer, vergaderjaar 1983–1984,  
16 963, nr. 3–4.

Ministerie van Financiën, 1987a,  
*Notitie Spaarstromen*, Tweede Kamer, vergaderjaar 1986–1987, 19 982,  
nr. 1.

Ministerie van Financiën, 1987b,  
*Brede herwaardering*, 's-Gravenhage.

Ministerie van Justitie, 1986,  
*Wet toezicht verzekeringsbedrijf*, Staatsblad nr. 638, 's-Gravenhage  
(Staatsuitgeverij).

Ministerie van VROM, 1980,  
*De bouw van premiehuurwoningen*, MG 80–13.

Ministerie van VROM, 1983,  
*Woningbouw in Nederland*, Zoetermeer.

NIROV, 1965,  
*Rapport van de commissie inzake de lichamen, die mede in het belang  
van de volkshuisvesting werkzaam zijn*, 's-Gravenhage.

Ovost, R.Th.M. van en M.H.W. op het Veld, 1987,  
*De rol van de institutionele belegger op de woningmarkt*, afstudeerscriptie,  
Delft (TUD).

Priemus, H., 1986,  
De tweede ABP-affaire: geschiedenis en achtergronden, *ESB*, 24-9-1986,  
p. 916–924.

RIGO, 1987,  
*Haalbaarheidsonderzoek premiehuurregeling 1968*, Amsterdam.

Rijn, C. van, 1983,  
Beleggen in commercieel onroerend goed, een aantrekkelijk alternatief,  
*ESB*, 68, p. 977–981.

Roos, F. de en D.C. Renooy, 1976,  
*De algemene banken in Nederland*, 7e druk, Leiden (Stenfert Kroese).

- Schaar, J. van der, 1979,  
*Sektorindeling en woningmarktprocessen*, 's-Gravenhage.
- Sharpe, W.F., 1985,  
*Investments*, Englewood Cliffs (Prentice-Hall).
- Siraa, H.T., 1983,  
*De geschiedenis van het Ministerie van Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening*, Zoetermeer (VROM).
- Sneep, K., 1949,  
Wetsontwerp Belastingherziening 1949, *Weekblad voor fiscaal recht*, 1949/3957.
- Tulfer, P.M., 1986,  
Wet op het levensverzekeringsbedrijf, *Schuurmans en Jordens*, nr. 66, Zwolle (Tjeenk Willink).
- Tweede Kamer, 1987,  
*Enquête Bouwsubsidies*, vergaderjaar 1986–1987, 19 623, nr. 20, p. 1.
- Vakstudie, 1987,  
*Wet vennootschapsbelasting 1969*, Supplement 170, bijlage 4.
- Valk, H.M.H.A. van der, 1969,  
*De geld- en kapitaalmarkt*, 7e druk, 's-Gravenhage (VUGA).
- Veer, G. ter, 1972,  
*Beleggingsbeleid in verleden en heden*, Deventer (Kluwer).
- Verbond van verzekeraars in Nederland, 1983,  
*Het particuliere verzekeringsbedrijf*, 's-Gravenhage.
- Verzekeringskamer 1986a,  
*Financiële gegevens schadeverzekeraars 1985*, Apeldoorn.
- Verzekeringskamer 1986b,  
*Financiële gegevens van de levensverzekeraars over 1985*, Apeldoorn.
- Verzekeringskamer, 1987,  
*Financiële gegevens pensioenfondsen 1985*, Apeldoorn.
- Warringa, R., 1985,  
*Kwalitatieve Woningregistratie. Drie steekproeven*, Den Haag (VROM).
- Weeda, K.A., 1980,  
*Taak en plaats van de opdrachtgever in het bouwproces*, Amsterdam (E.I.B.).
- Wijk, F. van, 1979,  
*Belastingen en beheer van woningen*, Amsterdam (RIGO).
- Wolf, A. de, 1986,  
Wet toezicht schadeverzekeringsbedrijf, *Schuurmans en Jordens*, nr. 138, Zwolle (Tjeenk Willink),.
- Wytzes, H.C., 1978,  
*Financiële instellingen en markten*, Leiden (Stenfert Kroese).

## BIJLAGE 1. SAMENSTELLING VAN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE VAN INSTITUTIONELE BELEGGERS IN DE PERIODE 1970-1985

In deze bijlage wordt de ontwikkeling van de beleggingsportefeuille van de verschillende categorieën institutionele beleggers gegeven voor de periode 1970-1985.

Tabel 1 tot en met 4 geeft de ontwikkeling weer bij de pensioenfondsen. Vervolgens wordt in tabel 5 tot en met 8 hetzelfde gedaan voor verzekeringsmaatschappijen, in tabel 9 voor de sociale fondsen en in tabel 10 voor de spaarbanken en girodiensten. Tabel 11 tenslotte, geeft de ontwikkeling van de beleggingsportefeuille van alle institutionele beleggers te zamen weer.

**Tabel 1. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van bedrijfspensioenfondsen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	96,9	95,3	97,5	97,6
obligaties en pandbrieven	9,2	7,0	7,4	10,5
onderhandse leningen	55,1	61,9	69,0	61,4
hypotheken	11,0	6,5	6,5	4,4
vastgoed	15,8	14,1	11,3	13,9
aandelen en deelnemingen	5,9	5,8	3,4	7,4
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	3,1	4,7	2,5	2,4
<b>totale beleggingen</b>	100 (8 747)	100 (18 623)	100 (37 250)	100 (68 330)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 2. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van ondernemingspensioenfondsen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	94,1	94,4	97,3	98,2
obligaties en pandbrieven	21,7	20,2	16,3	29,5
onderhandse leningen	33,3	38,2	50,6	37,9
hypotheken	7,1	6,2	5,6	3,0
vastgoed	13,8	14,2	13,3	9,2
aandelen en deelnemingen	18,1	15,6	11,7	18,7
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	5,9	5,6	2,7	1,8
<b>totale beleggingen</b>	100 (11 791)	100 (22 710)	100 (43 157)	100 (78 480)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 3. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van de overige pensioenfondsen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	99,2	99,6	99,6	99,3
obligaties en pandbrieven	8,4	4,3	2,8	11,5
onderhandse leningen	85,6	89,4	90,8	75,6
hypotheken	0,3	0,2	0,3	3,8
vastgoed	4,2	4,6	4,8	5,2
aandelen en deelnemingen	0,8	1,2	0,9	3,2
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	0,8	0,4	0,4	0,7
<b>totale beleggingen</b>	100 (18 913)	100 (41 416)	100 (81 753)	100 (138 470)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 4. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van de totale groep pensioenfondsen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	97,2	97,2	98,5	98,6
obligaties en pandbrieven	12,5	9,3	7,4	16,2
onderhandse leningen	63,2	69,1	75,1	62,7
hypotheken	4,7	3,3	3,1	3,7
vastgoed	9,6	9,4	8,6	8,4
aandelen en deelnemingen	7,1	6,2	4,3	8,4
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	2,8	2,8	1,5	1,4
<b>totale beleggingen</b>	100 (39 451)	100 (82 749)	100 (162 160)	100 (285 280)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 5. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van schadeverzekeringsmaatschappijen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	89,0	86,6	89,3	94,2
obligaties en pandbrieven	27,4	28,4	29,9	38,6
onderhandse leningen	15,5	27,1	35,6	31,2
hypotheken	9,1	5,8	4,4	3,8
vastgoed	6,1	5,1	4,2	3,3
aandelen en deelnemingen	30,9	20,2	15,3	16,5
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	11,0	13,4	10,7	7,8
<b>totale beleggingen</b>	100 (2 905)	100 (6 191)	100 (13 207)	100 (18 620)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 6. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van levensverzekeringsmaatschappijen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	95,8	94,8	99,1	98,8
obligaties en pandbrieven	6,4	4,6	3,3	7,3
onderhandse leningen	41,8	38,0	35,3	41,6
hypotheken	27,3	23,8	26,2	19,1
vastgoed	8,4	7,7	7,7	4,9
aandelen en deelnemingen	11,8	20,7	26,6	25,9
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	4,2	5,2	0,9	1,2
<b>totale beleggingen</b>	100 (20 764)	100 (35 411)	100 (60 961)	100 (103 350)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 7. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van spaarkassen en begrafenisfondsen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	92,4	95,8	94,2	97,7
obligaties en pandbrieven	7,2	4,2	7,6	15,7
onderhandse leningen	47,4	52,6	40,2	43,8
hypotheken	30,8	22,9	15,7	8,4
vastgoed	3,4	6,7	15,7	12,8
aandelen en deelnemingen	3,6	9,4	15,0	17,1
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	7,6	4,2	5,8	2,3
<b>totale beleggingen</b>	100 (529)	100 (842)	100 (2 068)	100 (3 450)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 8. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van de totale groep verzekeringsmaatschappijen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	94,9	93,6	97,3	98,1
obligaties en pandbrieven	9,0	8,1	8,0	12,2
onderhandse leningen	38,8	36,7	35,5	40,2
hypotheken	25,2	21,2	22,1	16,5
vastgoed	8,0	7,3	7,3	4,9
aandelen en deelnemingen	13,9	20,4	24,3	24,2
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	5,1	6,4	2,7	1,9
<b>totale beleggingen</b>	100 (24 198)	100 (42 444)	100 (76 236)	100 (125 420)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 9. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van sociale fondsen in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	78,4	60,1	46,7	41,1
obligaties en pandbrieven	24,0	14,0	11,1	13,4
onderhandse leningen	53,1	45,3	32,0	22,7
hypotheken	0,1	0,1	0,5	0,4
vastgoed	0,5	0,9	3,1	4,4
aandelen en deelnemingen	0,4	0,1	0,1	0,3
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	21,6	39,9	53,3	58,9
<b>totale beleggingen</b>	100 (4 705)	100 (7 498)	100 (9 657)	100 (10 090)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 10. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van spaarbanken en giro-diensten in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	87,1	85,8	87,9	84,5
obligaties en pandbrieven	25,1	16,5	15,3	21,8
onderhandse leningen	48,9	51,2	40,8	30,9
hypotheken	10,6	15,4	29,7	29,7
vastgoed	1,9	1,9	1,8	1,5
aandelen en deelnemingen	0,6	0,4	0,2	0,6
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	12,9	14,2	12,1	15,5
<b>totale beleggingen</b>	100 (20 808)	100 (37 869)	100 (61 050)	100 (84 030)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

**Tabel 11. De samenstelling van de beleggingsportefeuille van de totale groep institutionele beleggers in de periode 1970-1985, in procenten, tussen haakjes in mln. glds.**

	1970	1975	1980	1985 <sup>1</sup>
<b>langlopende beleggingen (totaal)</b>	93,2	92,2	94,5	95,0
obligaties en pandbrieven	15,1	10,8	9,3	16,1
onderhandse leningen	52,7	56,0	57,2	50,5
hypotheken	11,4	10,3	13,0	11,2
vastgoed	6,9	6,8	6,8	6,3
aandelen en deelnemingen	7,1	8,2	8,3	10,9
<b>kortlopende beleggingen (totaal)</b>	6,8	7,8	5,5	5,0
<b>totale beleggingen</b>	100 (89 162)	100 (170 560)	100 (309 103)	100 (504 820)

Bron: C.B.S., Beleggingen van institutionele beleggers; diverse jaren.

<sup>1</sup> Voorlopige cijfers.

## BIJLAGE 2. DE VERGELIJKING VAN HET WONINGBEZIT VAN PARTICULIERE INSTELLINGEN VOLGENS HET WBO85 MET HET WONINGBEZIT VAN INSTITUTIONELE BELEGGEREN VOLGENS DE O.T.B.-ENQUÊTE

In het WBO85 worden de institutionele beleggers niet als aparte categorie onderscheiden. Zij worden onder de noemer particuliere instellingen met de overige particuliere verhuurders, niet-zijnde particuliere personen, samengenomen. Om met behulp van het WBO uitspraken te kunnen doen over het woningbezit van institutionele beleggers, is op basis van de enquêteresultaten besloten de woningen in bezit van particuliere instellingen en gebouwd vanaf 1960 te beschouwen als woningen van institutionele beleggers. In deze bijlage wordt getoond dat het woningbezit van particuliere instellingen gebouwd vanaf 1960 uit het WBO85 qua omvang en kenmerken in voldoende mate overeenkomt met het woningbezit van institutionele beleggers uit de enquête om deze veronderstelling te kunnen maken.

Tabel 1 geeft zowel het woningbezit van particuliere instellingen als dat van institutionele beleggers naar bouwjaarklasse weer. In het eerste geval is het WBO85 de bron, in het tweede geval de onder institutionele beleggers gehouden enquête.

**Tabel 1. Verdeling van het woningbezit in eigendom van particuliere instellingen en van institutionele beleggers naar bouwjaarklasse**

	particuliere instellingen volgens WBO85 (ultimo 1985)		institutionele beleggers volgens O.T.B.-enquête (ultimo 1986)		
	aantal	%	aantal	%	
vóór 1945	64 961	19,8	5 013	2,1	vóór 1945
1945-1959	36 746	11,2	19 369	8,1	1945-1960
1960-1969	65 241	19,9	52 708	22,1	1961-1970
1970-1979	92 268	28,2	88 928	37,2	1971-1980
vanaf 1980	42 032	12,8	63 226	26,5	na 1980
onbekend	26 160	8,0	9 169	3,8	onbekend
<b>totaal</b>	<b>327 408</b>	<b>100,0</b>	<b>238 413</b>	<b>100,0</b>	<b>totaal</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.  
Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Uit de tabel blijkt dat het aantal woningen met een bouwjaar tussen 1960 en 1985 volgens het WBO 199 541 bedraagt. Het aantal woningen van institutionele beleggers met een bouwjaar tussen 1961 en 1986 omvat volgens de O.T.B.-enquête 204 862 woningen.

Tabel 2 geeft vervolgens de procentuele verdeling van het woningbezit vanaf 1960 weer. Indien naar de verdeling van het aantal woningen in de periode vanaf 1960 wordt gekeken, is de conclusie dat de aantallen volgens het WBO85 en de O.T.B.-enquête voor de periode 1970-1979 goed met elkaar overeenkomen. Voor de perioden 1960-1969 en vanaf 1980 doen zich echter verschillen voor. Voor de jaren 1960-1969 is het aantal woningen volgens het WBO85 groter dan volgens de O.T.B.-enquête. Op het WBO bevinden zich voor deze bouwjaar dus ook nog woningen van niet-institutionele beleggers. Voor de periode vanaf 1980 doet zich het omgekeerde voor. Het aantal woningen op het WBO geeft hierbij een onderschatting van het aantal woningen van institutionele beleggers.

**Tabel 2. Verdeling van het woningbezit in eigendom van institutionele beleggers naar bouwjaarklasse vanaf 1960 volgens het WBO85 en de O.T.B.-enquête onder institutionele beleggers**

	volgens WBO85 (ultimo 1985)		volgens O.T.B.-enquête (ultimo 1986)		
	aantal	%	aantal	%	
1960-1969	65 241	32,7	52 708	25,7	1961-1970
1970-1979	92 268	46,2	88 928	43,4	1971-1980
vanaf 1980	42 032	21,1	63 226	30,9	na 1980
<b>totaal</b>	<b>199 541</b>	<b>100,0</b>	<b>204 862</b>	<b>100,0</b>	<b>totaal</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.  
Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

Het aantal kenmerken waarop het bezit van institutionele beleggers volgens het WBO, gedefinieerd als het woningbezit van particuliere instellingen met een bouwjaar vanaf 1960, en het woningbezit van institutionele beleggers volgens de O.T.B.-enquête, kan worden vergeleken is beperkt. Het betreft alleen de kenmerken regionale spreiding en basishuur. De vergelijking naar regionale spreiding is weergegeven in tabel 3. Het grootste verschil doet zich voor in de regio west. Het WBO geeft voor deze regio een hoger aantal woningen. Tabel 4 geeft vervolgens de vergelijking naar basishuur. De belangrijkste verschillen betreffen de huurklassen f 451 tot en met f 670, en f 851 en hoger. Het WBO geeft een lagere schatting van het aantal woningen met een basishuur van f 451 tot en met f 670 en een hogere schatting van het aantal woningen met een huur van f 851 en hoger.

**Tabel 3. Procentuele verdeling van het woningbezit van institutionele beleggers met bouwjaar vanaf 1960 naar regionale spreiding**

	volgens WBO85 (ultimo 1985)	volgens O.T.B.-enquête (ultimo 1986)
noord	10,0	11,0
oost	18,0	22,2
west	53,5	45,5
zuid	18,5	21,3
<b>totaal</b>	<b>100,0</b> <b>(199 541)</b>	<b>100,0</b> <b>(204 862)</b>

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.  
Enquête institutionele beleggers, O.T.B.

**Tabel 4. Procentuele verdeling van het woningbezit van institutionele beleggers met bouwjaar vanaf 1960 naar basishuur**

	volgens WBO85 (ultimo 1985)	volgens O.T.B.-enquête (ultimo 1986)
tot en met f 250	1,3	1,7
f 251-f 450	20,2	17,8
f 451-f 670 <sup>1</sup>	48,8	55,9
f 670-f 850	23,9	22,5
f 851 en hoger	5,7	2,0
<b>totaal</b>	<b>100,0</b> <b>(199 541)</b>	<b>100,0</b> <b>(204 862)</b>

<sup>1</sup> In het tijdvak 1985/1986 bedroeg de maximale huurprijs waarbij nog individuele huursubsidie kon worden verkregen f 670 per maand; in het tijdvak 1986/1987 was deze grens f 685.

Bron: WBO85, O.T.B.-bewerking.  
Enquête institutionele beleggers, O.T.B.



Op grond van het voorgaande kan worden geconcludeerd dat het woningbezit van particuliere instellingen gebouwd vanaf 1960, zoals het op het WBO85 voorkomt, in voldoende mate overeenkomt met het woningbezit van institutionele beleggers volgens de O.T.B.-enquête. Op grond hiervan is in hoofdstuk 4 het WBO85 gebruikt om het woningbezit van institutionele beleggers nader te beschrijven.

VRAGENLIJST VOOR BELEGGERS  
TEN BEHOEVE VAN  
DE PARLEMENTAIRE ENQUETE  
BOUWSUBSIDIES

Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde

## TEN GELEIDE

De bijgaande vragenlijst, die u ten behoeve van de Parlementaire Enquête Bouwsubsidies wordt verzocht in te vullen, is bestemd voor ondernemingen, instellingen of personen, die als belegging (gesubsidieerde) woningen exploiteren of hebben geëxploiteerd. In principe heeft de verzending van de vragenlijst alleen plaats gevonden aan ondernemingen, instellingen of personen bij wie dit het geval is. Mocht u desondanks ten onrechte een vragenlijst hebben ontvangen, dan verzoeken wij u de vragenlijst te retourneren en aan te geven waarom volgens u de vragenlijst niet van toepassing is.

Bij de invulling van de vragenlijst wordt u verzocht de volgende punten in acht te nemen:

- indien de woningen in afzonderlijke rechtspersonen zijn ondergebracht, maar deze rechtspersonen in feite onderdeel uitmaken van een onderneming, dan wordt u verzocht de vragen te beantwoorden voor de onderneming in haar geheel;
- indien de onderneming onderdeel uitmaakt van een internationaal concern, dan wordt u verzocht de beantwoording van de vragen betrekking te doen hebben op de Nederlandse tak van het concern;
- het kan voorkomen dat de onderneming in haar huidige vorm voortgekomen is uit een samenvoeging van een of meer andere ondernemingen. Bij de vragen die betrekking hebben op het verleden wordt u verzocht, zo veel als mogelijk is, deze vragen te beantwoorden voor alle ondernemingen waaruit de huidige onderneming is ontstaan. Indien dit laatste onverhoopt niet mogelijk is, dan wordt u verzocht dit aan te geven.

Het is mogelijk dat er meer dan een vragenlijst aan u is verzonden. Deze mogelijkheid doet zich met name voor indien de woningen in verschillende rechtspersonen zijn ondergebracht. In dit geval wordt u verzocht een vragenlijst in te vullen, en daarnaast afzonderlijk aan te geven op welke geadresseerden de beantwoording van de vragenlijst betrekking heeft.

Zoals in de begeleidende brief reeds is aangegeven, kunt u voor nadere informatie rechtstreeks contact opnemen met drs J.B.S. Conijn van het Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde, Technische Universiteit Delft (015-781038). Indien er zich problemen voordoen bij de invulling van enkele afzonderlijke vragen, dat kunt u eveneens contact opnemen met de heer Conijn.

De beantwoorde vragenlijst blijft eigendom van de Parlementaire Enquêtecommissie en wordt slechts voor de duur van het onderzoek vertrouwelijk ter beschikking gesteld aan het Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde. Na afloop van het onderzoek wordt de beantwoorde vragenlijst gedeponereerd bij de Parlementaire Enquêtecommissie. In de onderzoeksrapportage worden alleen geanonimiseerde gegevens verwerkt.

## A. ALGEMENE INFORMATIE

0. Wilt u de volgende gegevens invullen:

naam van de onderneming:.....  
adres :.....  
plaats :.....  
contactpersoon :.....  
telefoon :.....

1. Er bestaan verschillende soorten beleggers. Hoe wordt uw onderneming het best getypeerd:

- 0 pensioenfonds
- 0 verzekeringsmij.
- 0 overige institutionele belegger
- 0 beleggingsinstelling (BV of NV)
- 0 overige particuliere beleggingsinst.
- 0 overig. te weten .....

2. Wilt u aangeven of tot uw onderneming werkmaatschappijen e.d. behoren, die werkzaam zijn op een of meer van de volgende terreinen (meer alternatieven kunnen worden aangekruist):

- 0 vastgoedbelegging
- 0 projectontwikkeling
- 0 bouw
- 0 hypotheekverlening
- 0 geen/niet van toepassing

2a. Zo ja, wilt u dan in een **bijlage** een overzicht geven van deze werkmaatschappijen en met behulp van een schema aangeven hoe deze werkmaatschappijen binnen de onderneming zijn geplaatst.

3. Heeft u financiële meerderheidsbelangen in bedrijven, werkzaam op een of meer van de volgende terreinen:

- vastgoedbelegging
- projectontwikkeling
- bouw
- hypotheekverstrekking
- geen/niet van toepassing

4. Bent u aangesloten bij een lidorganisatie van de Raad voor de Onroerende Zaken of bent u een aangesloten lid van de Raad voor Onroerende Zaken:

- ja
- neen

4a Indien u aangesloten bent bij een lidorganisatie van de Raad voor de Onroerende Zaken, wilt u aangeven bij welke lidorganisatie(s) dit het geval is:

.....

## B. INFORMATIE OVER BELEGGINGEN

5. Wilt u de totale omvang van uw beleggingen \*) opsplitsen naar een aantal categorieën, in mln. glds. voor een aantal jaren (ultimo jaar)?

	1970	1975	1980	1985	1986
vastrentende waarden	.....	.....	.....	.....	.....
aandelen	.....	.....	.....	.....	.....
beleggingen in O.G.	.....	.....	.....	.....	.....
overige beleggingen	.....	.....	.....	.....	.....
<b>totale beleggingen</b>	.....	.....	.....	.....	.....

\* Exclusief eigen bedrijfsmiddelen

6. Wilt u een opsplitsing geven van uw beleggingen in onroerend goed, in mln. glds. voor een aantal jaren (ultimo jaar):

	1970	1975	1980	1985	1986
woningen	.....	.....	.....	.....	.....
winkels	.....	.....	.....	.....	.....
bedrijfs- en kantoorgebouwen	.....	.....	.....	.....	.....
recreatie-objecten	.....	.....	.....	.....	.....
landelijke eigendommen	.....	.....	.....	.....	.....
overig O.G.	.....	.....	.....	.....	.....
totaal belegg. in O.G.	.....	.....	.....	.....	.....

\*Exclusief eigen bedrijfsmiddelen

7. Sommige beleggers hebben naast beleggingen in onroerend goed hun middelen ook belegd in vastgoedfondsen. Kunt u de omvang van uw beleggingen in aandelen van vastgoedfondsen aangeven, in mln. glds. voor een aantal jaren (ultimo jaar):

	1970	1975	1980	1985	1986
beleggingen in vastgoedfondsen	.....	.....	.....	.....	.....

- 7a. Zijn bij de beantwoording van vraag 5. de beleggingen in vastgoedfondsen begrepen onder:

- 0 beleggingen in aandelen
- 0 beleggingen in O.G.

8. Ligt het in uw voornemen de komende jaren het procentuele aandeel van de beleggingen in woningen in de totale beleggingen:

- 0 toe te laten nemen
- 0 constant te houden
- 0 af te laten nemen
- 0 onbekend

8a. Indien er voor de komende jaren sprake is van een beleidsverandering ten aanzien van het beleggen in woningen wilt u dan aangeven welke reden hiervoor aanwezig is (meer alternatieven kunnen worden aangekruist):

- 0 de ontwikkelingen op de woningmarkt
- 0 het subsidiebeleid van het Rijk
- 0 het woningbouwbeleid van het Rijk
- 0 het gemeentelijke beleid
- 0 de financieel-economische ontwikkelingen
- 0 overige, te weten .....

9. Sommige ondernemingen maken een meerjarenplan voor hun beleggingen. Indien er bij uw onderneming een prognose/verwachting is voor de toekomstige omvang van uw beleggingen in woningen, hoe luidt deze, in mln. glds. voor een aantal jaren:

- 0 geen prognose/verwachting
- 0 wel prognose/verwachting, nl.:

	1987	1988	1989	1990
beleggingen in woningen .....	.....	.....	.....	.....

## C. INFORMATIE OVER WONINGEN

10. Hoeveel medewerkers, uitgedrukt in full-time eenheden, zijn binnen uw onderneming betrokken bij de verwerving en exploitatie van woningen:

totaal .....	medewerkers
waarvan: t.b.v. verwerving .....	medewerkers
t.b.v. exploitatie .....	medewerkers

11. Wilt u aangeven hoeveel woningen er bij uw onderneming in exploitatie waren in de volgende peiljaren (ultimo jaar):

	1970	1975	1980	1981	1982
aantal woningen	.....	.....	.....	.....	.....

	1983	1984	1985	1986
aantal woningen	.....	.....	.....	.....

12. Wilt u aan de hand van het volgende schema een overzicht geven van de mutaties in uw woningbezit, zodanig dat er een aansluiting ontstaat met de veranderingen in het totaal per jaar uit vraag 11 (ultimo jaar)

	1982	1983	1984	1985	1986
verwerving van:					
a. bestaande woningen (ouder dan 1 jaar)	.....	.....	.....	.....	.....
b. nieuwe woningen.					
- premiehuur	.....	.....	.....	.....	.....
- premie C of D	.....	.....	.....	.....	.....
- ongesubs. sector	.....	.....	.....	.....	.....
- onbekend	.....	.....	.....	.....	.....
verkoop van woningen	.....	.....	.....	.....	.....



13. Wilt u aangeven hoeveel woningen u ultimo 1986 in exploitatie had, opgesplitst naar bouwjaar, en wilt u tevens weergeven hoe groot het aandeel van de eengezinshuizen hierin is:

	totaal	aandeel eengezins
voor 1945	.....	..... %
1945-1960	.....	..... %
1961-1970	.....	..... %
1971-1980	.....	..... %
na 1980	.....	..... %
onbekend	.....	..... %

14. Wilt u aangeven hoeveel woningen u ultimo 1986 in exploitatie had, opgesplitst naar de subsidieregeling, die op de woning van toepassing is (geweest):

regeling	aantal woningen
premiehuur. regeling 1968	.....
premiehuur. regeling 1975 (DKP)	.....
OKH-regeling *)	.....
premie C of D	.....
ongesubsidieerde sector	.....
onbekend	.....
	<hr/>
totaal	.....

\*) betreft omzetting van koop- naar huurwoning

15. Hoe luidt de procentuele verdeling van uw woningbezit over de volgende huurklassen:

kale huur	aandeel
0 - 250 glds/mnd	.... %
251 - 450 glds/mnd	.... %
451 - 685 glds/mnd *)	.... %
686 - 850 glds/mnd	.... %
851 glds/mnd en hoger	.... %
	-----
	100 %

\*) 685 glds/mnd is in het subsidietijdvak 1986/87 de grens voor de meerpersoonstabel bij de individuele huursubsidie

16. Wilt u aangeven hoe momenteel de feitelijke huur zich verhoudt tot de minimaal/maximaal redelijke huur volgens het huurharmonisatiebeleid, in procenten van uw woningbezit:

.... %	onder minimaal redelijke huur
.... %	tussen minimaal en maximaal redelijke huur
.... %	boven maximaal redelijke huur

0 onbekend

17. Wordt door uw onderneming thans bij het vrijkomen van een woning een andere huur vastgesteld:

0 over het algemeen wel  
 0 in sommige gevallen  
 0 over het algemeen niet

- 17a. Een verandering van de huur als bedoeld in vraag 17 leidt thans tot:

0 meestal een verlaging van de huur  
 0 wisselend  
 0 meestal een verhoging van de huur

18. Wilt u de procentuele verdeling van uw woningbezit over de volgende regio's geven:

regio	sandeel
Noord (Gr. Fr. Dr.)	.... %
Oost (Ov. Ge. Fl.)	.... %
West (Nh. Zh. Ut.)	.... %
Zuid (Ze. Br. Li.)	.... %
	100 %

19. Kunt u aangeven welk percentage van uw huurders momenteel individuele huursubsidie ontvangt:

.... % van de huurders
------------------------

0 onbekend

20. Hoeveel huurwoningen heeft u, voor zover bekend, verworven als gevolg van de omzetting van koop- naar huurwoningen (de zgn. OKH-regeling), voor een aantal jaren:

	1979	1980	1981	1982	1983 en later
aantal OKH-woningen	.....	.....	.....	.....	.....

20a. Indien u OKH-woningen bezit, zijn er omzettingen van koop- naar huurwoningen geweest binnen de eigen onderneming:

- 0 ja
- zo ja, aantal ....
- 0 neen

20b. Indien u OKH-woningen bezit, wilt u aangeven op welke wijze de overige OKH-woningen zijn verworven, via:

projectontwikkelaars	.....	woningen
bouwbedrijven	.....	woningen
(hypotheek)banken	.....	woningen
overig, te weten	.....	woningen

## D. DE NIEUWBOUW VAN WONINGEN

21. Wilt u via een procentuele verdeling aangeven op welke wijze de nieuw gebouwde woningen over het algemeen aan uw bezit worden toegevoegd:

	aandeel
ontwerp en opdrachtverlening in eigen beheer	.... %
eigen opdrachtverlening, geen eigen ontwerp	.... %
verwerving via projectontwikke- laar/bouwbedrijf	.... %
verwerving via andere (institutionele) belegger	.... %
verwerving anderszins.	
te weten, .....	.... %
	————— 100%

22. Wilt u voor de nieuw gebouwde woningen die in de periode 1984-1986 aan uw bezit zijn toegevoegd, per premieregeling een indicatie geven voor de volgende kenmerken:

kenmerk	premiehuur	premie C/D	ongesubs.	onbekend
aantal woningen	.....	.....	.....	.....
stichtingskosten *)	.....	.....	.....	.....
waarbij:				
grondkosten *)	.....	.....	.....	.....
bouwkosten *)	.....	.....	.....	.....
kale vraaghuur *)	.....	.....	.....	.....
punten vlgs woning- waarderingstelsel *)	.....	.....	.....	.....
aandeel eengezinshuizen	..... %	..... %	..... %	..... %
aandeel woningen in gemengde complexen	..... %	..... %	..... %	..... %

\*) Bij deze kenmerken het gemiddelde

23. Wordt door u bij de vaststelling van de vraaghuur van nieuwe woningen rekening gehouden met het aantal punten volgens het woningwaarderingstelsel:

0 over het algemeen wel  
 0 in sommige gevallen  
 0 over het algemeen niet  
 0 niet van toepassing

24. Stelt u de huur van nieuwe **premiehuurwoningen** momenteel vast volgens de vraaghurttabel van de subsidieregeling:

0 over het algemeen wel  
 0 in sommige gevallen  
 0 over het algemeen niet  
 0 niet van toepassing

- 24a. Indien u de vraaghuurtabel niet volgt, maar de huur lager vaststelt dan is toegestaan, in welke mate is dit in 1985 en 1986 gebeurd, en in welke omvang:

.... % van de nieuwe premiehuurwoningen

.... % gemiddelde verlaging van de aanvangshuur  
(in procenten van de stichtingskosten)

25. Wilt u aangeven hoe hoog de risico-opslag is ten opzichte van het rendement op staatsleningen, die u bij het beleggen in woningen geboden acht:

.... % risico-opslag

26. De bedrijfsmatige rendementsberekening wijkt over het algemeen af van de rendementsberekening bij de dynamische-kostprijsmethode. Wilt u in een bijlage met behulp van een theoretisch cijfervoorbeeld aangeven hoe u een bedrijfsmatige rendementsberekening maakt bij de verwerving van een (gesubsidieerde) woning van f. 140.000.- stichtingskosten? Wilt u hierbij tevens aangeven hoe naast de huuropbrengsten en de eventuele subsidie, ook de verwachte waardeestijging van de woning en de bijkomende exploitatiekosten van invloed zijn op het berekende rendement.

27. Wilt u door middel van een rangorde aangeven in welke mate de volgende factoren een rol spelen bij de beslissing al of niet in woningen te beleggen (1=belangrijkste factor ... 6=minst belangrijke factor):

factoren	score (van 1 tot 6)
totale rendement	.....
aanvangsrendement	.....
locatie	.....
vrije huurvaststelling	.....
vrije verkoopmogelijkheid	.....
verwachte waardeinstijging van de woning	.....

- 27a. Spelen andere factoren dan de in de vorige vraag genoemde, een grotere rol bij de beslissing al of niet in woningen te beleggen:

0 neen  
 0 ja  
 zo ja, welke factoren .....

.....

## E. HET WONINGBEHEER EN -EXPLOITATIE

28. De mate waarin beleggers bij het beheer van hun woningbezit zijn betrokken varieert sterk. Wilt u aangeven welk procentueel deel van uw woningbezit door een derde wordt beheerd:

bij ...% van de woningen

28a. Indien u een derde inschakelt bij het beheer van de woningen, wilt u dan de beheerder typeren:

- makelaar
- andere commerciële beheerder, niet zijnde makelaar
- woningcorporatie
- overige, te weten ...

28b. Indien u een derde inschakelt bij het beheer van de woningen, wilt u dan aangeven welke activiteiten u aan de beheerder heeft toevertrouwd:

activiteit	ja	neen
huurincasso	0	0
woningtoewijzing	0	0
dagelijks/mutatie-onderhoud	0	0
groot-onderhoud	0	0
woningverbetering	0	0
afstoting van woningen	0	0

29. Wilt u aangeven op welke wijze in het algemeen in de niet-geliberaliseerde gebieden de woningtoewijzing plaatsvindt:

- volledig door de gemeente
- deels gemeente, deels eigen toewijzing
- volledig eigen toewijzing

29a. Indien u woningen zelf toewijst, wilt u aangeven in welke mate de volgende criteria bij de woningtoewijzing worden gehanteerd (1= geen rol ... 5=zeer grote rol):

criterium	1	2	3	4	5
urgentie	0	0	0	0	0
inkomen	0	0	0	0	0
betalingsgedrag	0	0	0	0	0
woonmoraliteit	0	0	0	0	0
huishoudensgrootte	0	0	0	0	0
andere criteria, te weten	0	0	0	0	0
.....					



30. Wilt u aangeven hoe groot de gemiddelde huurderwing is geweest over de afgelopen jaren, in procenten van de totale huursom in het desbetreffende jaar:

	1982	1983	1984	1985	1986
huurderwing	.... %	.... %	.... %	.... %	.... %

31. Wilt u aangeven op welke wijze de woningen over het algemeen worden verkocht:

- eengezinshuizen:
- 0 per complex
  - 0 per woning
- woningen in meergezinshuizen:
- 0 per complex
  - 0 per woning

32. Wilt u via een procentuele verdeling aangeven aan wie de afgelopen 5 jaar (1982-1986) de woningen zijn verkocht:

koper	aandeel
institutionele belegger	.... %
andere (B-)belegger	.... %
woningcorporatie	.... %
gemeente	.... %
particulier persoon	.... %
overige	.... %
	<hr style="width: 10%; margin: 0 auto;"/> 100 %

33. Wilt u door middel van een rangorde aangeven in welke mate de volgende criteria een rol spelen bij de verkoop van woningen (1=belangrijkste criterium ... 6=minst belangrijke criterium)

criterium	score (van 1 tot 6)
leeftijd woning	.....
onderhoudstoestand	.....
verhuurbaarheid	.....
rendementsoverweging	.....
liquiditeitsbehoefte	.....
toekomstverwachting	.....

- 33a. Spelen andere criteria dan de in de vorige vraag genoemde, een grotere rol bij de beslissing een woning te verkopen:

0 neen  
 0 ja  
 zo ja, welke criteria .....  
 .....

34. Heeft u woningen verkocht die gebouwd zijn onder de premie huurregeling 1968:

0 neen  
 0 ja  
 zo ja, ..... woningen

- 34a. Indien u woningen heeft verkocht die gebouwd zijn onder de premiehuurregeling 1968, wilt u dan aangeven op welke leeftijd deze woningen gemiddeld genomen verkocht zijn:

gemiddelde leeftijd	.....	jaren
---------------------	-------	-------

- 34b. Indien u woningen heeft verkocht die zijn gebouwd onder de premiehuurregeling 1968, wilt u dan aangeven wat de gemiddelde verwervingsprijs en de gemiddelde verkoopprijs van deze verkochte woningen zijn geweest:

gemiddelde verwervingsprijs	.....
gemiddelde verkoopprijs	.....

35. In principe is het sinds 1980 niet mogelijk nieuwe woningen, gebouwd onder de dynamische-kostprijsregeling, gedurende de eerste 20 jaren te verkopen. Bent u volgens de huidige inzichten van plan om nadien, gelet op de doorgaande subsidiëring bij de dynadynamische-kostprijswoningen, een ander verkoopbeleid te voeren in vergelijking met andere woningen:

- 0 niet principieel anders  
 0 verkoop over het algemeen later  
 0 over het algemeen geen verkoop  
 0 onbekend/niet van toepassing

## F. OVERHEIDSBELEID/SUBSIDIERING

36. In welke mate heeft u momenteel de beschikking over informatie over de volgende regelingen van het Rijk (1=ruim onvoldoende ... 5=ruim voldoende):

regeling	1	2	3	4	5
dynamische kostprijs (algemeen)	0	0	0	0	0
aanpassing DKP-regeling per 1-1-1987 (de zgn. aftopping van de subsidie)	0	0	0	0	0
premie C/D-regeling	0	0	0	0	0
verbeteringsregelingen per 1-1-1987	0	0	0	0	0
huuraanpassingsbeleid	0	0	0	0	0

37. Hoe beoordeelt u de door het ministerie geboden informatie over het huur- en subsidiebeleid:

- voldoende en duidelijk
- onvoldoende, maar duidelijk
- voldoende, maar onduidelijk
- onvoldoende en onduidelijk
- niet van toepassing/ geen opvatting

38. Hebt u zich na de invoering van de dynamische-kostprijshuur in 1976 uit de markt voor nieuwe premiehuurwoningen teruggetrokken:

- volledig teruggetrokken
- in belangrijke mate
- in beperkte mate
- niet teruggetrokken
- niet van toepassing

38a. Indien u zich toendertijd geheel of gedeeltelijk uit de markt voor premiehuurwoningen heeft teruggetrokken, wilt u dan door middel van een rangorde aangeven in welke mate de volgende factoren hierbij een rol hebben gespeeld (1=belangrijkste factor ... 5=minst belangrijke factor):

factoren	score (van 1 tot 5)
dynamische-kostprijsregeling	.....
aantrekken van de koopwoningmarkt	.....
verslechtering van de huurwoningmarkt	.....
alternatieve beleggingsmogelijkheden	.....
overheidsbeleid, algemeen	.....

38b. Hebben andere factoren dan de in de vorige vraag genoemde, een grotere rol gespeeld bij de beslissing om toendertijd geheel of gedeeltelijk de markt voor premiehuurwoningen te verlaten:

- neen
- ja
- zo ja, welke factoren .....

.....

39. Bent u na de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling in 1980 weer geheel of gedeeltelijk teruggekeerd op de markt voor nieuwe premiehuurwoningen:

- 0 volledig teruggekeerd
- 0 in belangrijke mate
- 0 in beperkte mate
- 0 niet teruggekeerd
- 0 niet van toepassing

39a. Indien u na de aanpassingen van de dynamische-kostprijsregeling in 1980 geheel of gedeeltelijk bent teruggekeerd op de markt voor nieuwe premiehuurwoningen, wilt u door middel van een rangorde aangeven in welke mate de volgende factoren hierbij een rol hebben gespeeld (1=belangrijkste factor ... 5=minst belangrijke factor):

factoren	score (van 1 tot 5)
aanpassingen van de regeling	.....
verslechtering van de koopwoningmarkt	.....
aantrekken van de huurwoningmarkt	.....
minder goede andere beleggingsmogelijkheden	.....
overheidsbeleid. algemeen	.....

39b. Hebben andere factoren dan de in de vorige vraag genoemde een grotere rol gespeeld bij de terugkeer naar de markt voor nieuwe premiehuurwoningen:

- 0 neen
- 0 ja
- zo ja, welke factoren: .....
- .....

40. Heeft u momenteel nog zwaarwegende bezwaren tegen de dynamische-kostprijsregeling:

- 0 ja
- 0 afhankelijk van financieel-economische omstandigheden
- 0 neen
- 0 niet van toepassing

40. Indien u momenteel nog zwaarwegende bezwaren heeft tegen de dynamische-kostprijsregeling, wilt u dan door middel van een rangorde aangeven in welke mate dit geldt voor de volgende aspecten (1=belangrijkste bezwaar ... 5=minst belangrijke bezwaar):

aspect	score (van 1 tot 5)
totale rendement	.....
aanvangsrendement	.....
ingewikkeldheid	.....
verkoopmogelijkheden	.....
langdurige subsidiering	.....

40b. Heeft u nog andere zwaarwegende bezwaren dan de in de vorige vraag genoemde, tegen de dynamische kostprijsregeling:

- 0 neen
- 0 ja
- zo ja. welke bezwaren .....
- .....

41. Wilt u aangeven welke invloed de aanpassing van de dynamische-kostprijsregeling per 1-1-1987 (de zgn aftopping van de subsidie) op uw beleggingen in woningen zal hebben:

- 0 geen negatieve invloed
- 0 beperkte negatieve invloed
- 0 grote negatieve invloed
- 0 onbekend/niet van toepassing

41a. Indien de recente aanpassing van de dynamische-kostprijsregeling een negatieve invloed heeft op uw beleggingen in woningen, wilt u dan aangeven in welke mate de volgende factoren hierbij van belang zijn (1= niet van belang .....5=zeer belangrijk):

factoren	1	2	3	4	5
vermindering subsidie	0	0	0	0	0
kosten-/kwaliteitstoets	0	0	0	0	0

42. Hoe luidt uw oordeel over het oorspronkelijke voorstel van oud-staatsecretaris Brokx om de subsidiëring te doen plaatsvinden via "de f 20.000,- regeling":

- zeer positief
- gematigd positief
- gematigd negatief
- zeer negatief
- onbekend met de regeling

43. Wilt u door middel van een rangorde aangeven welke aspecten van het gemeentelijke beleid nog al eens een structureel knelpunt vormen bij het beleggen in woningen (1=grootste knelpunt ... 7=geringste knelpunt):

aspect	score (van 1 tot 7)
alg. bestuurlijk klimaat	.....
alg. ambtelijk klimaat	.....
erfpacht/grondbeleid	.....
distributiebeleid	.....
concurrentie van woningcorporaties	.....
wijze grondkostoerekening	.....
verkoopregulerende bepalingen	.....

43a. Ervaart u grotere knelpunten in het gemeentelijke beleid, dan de in de vorige vraag genoemde:

- neen
- ja
- zo ja, welke knelpunten .....
- .....

44. Wilt u spontaan een aantal Nederlandse gemeenten noemen waarin voor u thans het beleggen in woningen aantrekkelijk, respectievelijk onaantrekkelijk is als gevolg van het gemeentelijke beleid (maximaal 5):

aantrekkelijke gemeenten	onaantrekkelijke gemeenten
1. ....	1. ....
2. ....	2. ....
3. ....	3. ....
4. ....	4. ....
5. ....	5. ....

## G. BETEKENIS FISCALE FACILITEIT

45. Is uw onderneming in principe onderworpen aan de vennootschapsbelasting?

ja  
 neen

46. Maakt uw onderneming gebruik van de fiscale faciliteit die mogelijk is door art. 10 van de Wet belastingherziening 1950, waardoor geen of minder vennootschapsbelasting bij gesubsidieerde woningen verschuldigd is:

ja  
 neen

- 46a. Indien uw onderneming gebruik maakt van deze fiscale faciliteit, wilt u dan aangeven op hoeveel woningen art. 10 van de Wet belastingherziening 1950 momenteel van toepassing is:

aantal woningen .....
-----------------------



46b. Indien uw onderneming gebruik maakt van deze fiscale faciliteit, is art 10 van de Wet belastingherziening 1950 de afgelopen jaren een stimulerende factor geweest bij het verwerven van nieuwe gesubsidieerde vrijsectorwoningen (premie C en D):

- 0 ja
- 0 amper
- 0 neen

46c. Indien uw onderneming gebruik maakt van deze fiscale faciliteit, in welke mate zal de eventuele afschaffing van art.10 van de Wet belastingherziening 1950 van invloed zijn op uw beleggingen in woningen:

- 0 grote invloed
- 0 beperkte invloed
- 0 geen invloed

## H. TOT SLOT

In aanvulling op het voorafgaande willen wij u verzoeken het meest recente **jaarverslag** van uw onderneming met de beantwoorde vragenlijst retour te zenden.

Verder mogen wij u eraan herinneren dat in de voorafgaande vragen u verzocht is, indien van toepassing, twee bijlagen mee te zenden:

1. een overzicht van de relevante werkmaatschappijen en de plaats van deze maatschappijen binnen uw organisatie (vraag 2a);
2. een voorbeeld van een rendementsberekening (vraag 26).

Indien u commentaar heeft op deze vragenlijst of punten heeft, die volgens u eveneens aan bod hadden moeten komen, dan zouden wij het op prijs stellen als u ons dit schriftelijk of telefonisch laat weten.

Tot slot willen wij u dank zeggen voor de moeite, die u zich getroost heeft om deze vragenlijst te beantwoorden.

**AANVULLENDE VRAGENLIJST  
VOOR BELEGGERS GEBRUIK MAKEND VAN  
ARTIKEL 10 WET BELASTINGHERZIENING  
TEN BEHOEVE VAN  
DE PARLEMENTAIRE ENQUETE BOUWSUBSIDIES**

Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde

# TEN GELEIDE

De bijgaande vragenlijst is bestemd voor instellingen die gebruik maken van artikel 10 Wet belastingherziening 1950. U wordt verzocht om over het laatste jaar waarover gegevens beschikbaar zijn, per artikel 10-lichaam, een aantal gegevens in te vullen.

Zoals in de begeleidende brief reeds is aangegeven, kunt u voor nadere informatie rechtstreeks contact opnemen met drs J.B.S. Conijn van het Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde, Technische Universiteit Delft (015-781038). Indien er zich problemen voordoen bij de invulling van de vragen, dan kunt u eveneens contact opnemen met de heer Conijn.

De beantwoorde vragenlijst blijft eigendom van de Parlementaire Enquêtecommissie en wordt slechts voor de duur van het onderzoek vertrouwelijk ter beschikking gesteld aan het Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde. Na afloop van het onderzoek wordt de beantwoorde vragenlijst gedeponneerd bij de Parlementaire Enquêtecommissie. In de onderzoeksrapportage worden alleen geanonimiseerde gegevens verwerkt.

# VRAGENLIJST

1. Wilt u voor het laatste jaar waarover de gegevens beschikbaar zijn, voor elk lichaam binnen uw onderneming dat gebruik maakt van artikel 10 Wet belastingherziening 1950, de volgende gegevens invullen:

nr.	naam van het lichaam	rechtsvorm	aantal woningen
1.	.....	.....	.....
2.	.....	.....	.....
3.	.....	.....	.....
4.	.....	.....	.....
5.	.....	.....	.....
6.	.....	.....	.....
7.	.....	.....	.....
8.	.....	.....	.....
9.	.....	.....	.....
10.	.....	.....	.....
11.	.....	.....	.....
12.	.....	.....	.....
13.	.....	.....	.....
14.	.....	.....	.....
15.	.....	.....	.....

nr.	omvang gestort kapitaal c.q. inleggelden in mln. guldens.	omvang vrijstelling ingevolge art. 10 in mln. guldens.	omvang fiscale winst na aftrek vrijstelling in mln. guldens.
1.	.....	.....	.....
2.	.....	.....	.....
3.	.....	.....	.....
4.	.....	.....	.....
5.	.....	.....	.....
6.	.....	.....	.....
7.	.....	.....	.....
8.	.....	.....	.....
9.	.....	.....	.....
10.	.....	.....	.....
11.	.....	.....	.....
12.	.....	.....	.....
13.	.....	.....	.....
14.	.....	.....	.....
15.	.....	.....	.....

2. Wilt u aangeven op welk jaar het bovenstaande gegevens betrekking hebben:

Jaar: .....

Indien binnen uw onderneming meer dan 15 lichamen zijn waarop artikel 10 Wet belastingherziening 1950 van toepassing is, dan is het OTB gaarne bereid een extra exemplaar van de vragenlijst te verstrekken. U kunt desgewenst ook zelf een copie maken.

## TOT SLOT

Indien U commentaar heeft op deze vragenlijst of punten heeft die volgens u eveneens aan bod hadden moeten komen, dan zouden wij het op prijs stellen als u dit ons schriftelijk of telefonisch laat weten.

Tot slot willen wij u dank zeggen voor de moeite die u zich heeft getroost om deze aanvullende vragenlijst in te vullen.

## BIJLAGE 5. DE VERANTWOORDING VAN DE ENQUÊTE ONDER INSTITUTIONELE BELEGERS

Ten behoeve van de schriftelijke enquête onder de institutionele beleggers stonden twee bestanden ter beschikking:

- het RIGO-bestand met gegevens over premiehuurwoningen gebouwd onder regeling 1968;
- het BDK-bestand met gegevens over premiehuurwoningen gebouwd onder regeling 1975.

In beide bestanden wordt per complex beleggers aangegeven of de eigenaar van de premiehuurwoningen tot de categorie beleggers wordt gerekend. Bovendien is aan elke eigenaar een eigenaarscode toegekend.

De twee bestanden bevatten de volgende aantallen:

	regeling 1968	regeling 1975
aantal beleggers	527	201
aantal complexen	5 169	696
aantal woningen	117 512	35 373

Wanneer beide bestanden op basis van de eigenaarscode aan elkaar worden gekoppeld, dan kunnen de volgende drie categorieën beleggers worden onderscheiden:

### 1. beleggers alleen actief geweest onder regeling 1968:

aantal beleggers	467
aantal complexen	4 278
aantal woningen	39 626

### 2. beleggers alleen actief geweest onder regeling 1975:

aantal beleggers	141
aantal complexen	193
aantal woningen	3 808

### 3. beleggers actief geweest onder beide regelingen:

	regeling 1968	regeling 1975
aantal beleggers		60
aantal complexen	891	503
aantal woningen	77 886	31 565

Voordat de drie deelpopulaties nader konden worden geanalyseerd, moesten er enkele correcties op de bestanden worden aangebracht. Deze correcties hadden betrekking op de volgende punten:

- een aantal eigenaren is op het RIGO-bestand ten onrechte als belegger aangemerkt; voorzover dit in de toelichting bij het RIGO-bestand is aangegeven, zijn deze eigenaren uit het bestand verwijderd;
- veel eigenaren met minder dan 5 woningen hebben op het RIGO-bestand geen afzonderlijke eigenaarscode, maar zijn samengebracht onder twee verzamelcodes, zodat over deze eigenaren geen nadere gegevens beschikbaar zijn; eigenaren geboekt op de verzamelcodes zijn eveneens uit het bestand verwijderd;
- sommige beleggers hebben hun woningen ondergebracht in verschillende rechtspersonen, veelal B.V.'s; deze afzonderlijke rechtspersonen hebben op de bestanden een eigen eigenaarscode; voorzover het viel na te gaan dat er sprake is van één eigenaar, zijn de verschillende rechtspersonen samengevoegd.

Het resultaat van deze correcties is voor de drie deelpopulaties als volgt:

1. beleggers alleen actief geweest onder regeling 1968:

aantal beleggers	423
aantal complexen	782
aantal woningen	28 435

2. beleggers alleen actief geweest onder regeling 1975:

aantal beleggers	117
aantal complexen	148
aantal woningen	2 402

3. beleggers actief geweest onder beide regelingen:

	regeling 1968	regeling 1975
aantal beleggers		59
aantal complexen	993	538
aantal woningen	84 000	32 971

In de drie deelpopulaties komen in totaal 599 verschillende beleggers voor. Deze beleggers zijn op basis van het aantal woningen ingedeeld naar grootteklasse. De resultaten hiervan zijn in tabel 1 weergegeven. Beleggers die alleen actief zijn geweest onder regeling 1968 hebben over het algemeen geen groot gesubsidieerd woningbezit. Bijna 90% van deze beleggers heeft over het algemeen niet meer dan 100 premiehuurwoningen. Bij beleggers die alleen actief zijn geweest onder regeling 1975 geldt in nog sterkere mate dat het vooral beleggers betreft met een relatief gering woningbezit. De grote beleggers komen met name voor in de deelpopulatie die onder beide regelingen actief zijn geweest.

Bij de schriftelijke enquête zijn de beleggers met 10 of minder premiehuurwoningen buiten beschouwing gebleven. Bij deze beleggers is er kennelijk sprake van een incidentele belegging in gesubsidieerde huurwoningen. Onder deze categorie werden bovendien geen institutionele beleggers aangetroffen. Het betreft in totaal 234 beleggers van wie 93% slechts 1 complex woningen in zijn bezit heeft. Te zamen hebben deze beleggers slechts 1.265 woningen, minder dan 1% van het totale aantal premiehuurwoningen van beleggers.

**Tabel 1. Het aantal beleggers dat actief is geweest onder subsidieregeling 1968 en/of subsidieregeling 1975, naar aantal woningen**

aantal woningen	alleen regeling 1968	alleen regeling 1975	beide regelingen	totaal
1-10	153	76	5	234
11-100	219	36	15	270
101-500	42	4	16	62
501-1000	5	1	5	11
1001 of meer	4	-	18	22
<b>totaal</b>	<b>423</b>	<b>117</b>	<b>59</b>	<b>599</b>

Bron: RIGO-bestand  
BDK-bestand

Bij de overige beleggers is in principe gekozen voor een gestratificeerde streekproeftrekking op basis van de regeling(en) waaronder de woningen van de belegger vallen, en de grootteklasse waartoe de belegger behoort.



Uit tabel 1 blijkt dat de vulling van de afzonderlijke cellen over het algemeen beperkt is zodat een integratie enquête is uitgevoerd. Alleen bij de beleggers, die 11–100 premiehuurwoningen van regeling 1968 in hun bezit hebben, is een a-selekte steekproef getrokken. Van de 219 beleggers die in deze cel zitten, zijn er 91 getrokken. Hiermee zijn in totaal 237 beleggers voor de enquête geselecteerd.

Nadere analyse van de 237 geselecteerde beleggers bracht aan het licht dat slechts een minderheid behoorde tot de institutionele beleggers. Het onderzoek en de vragenlijst was afgestemd op institutionele beleggers. Bij de enquête is hierin op de volgende wijze voorzien. Een eerste zending van de vragenlijst is verzonden aan de beleggers waarvan op voorhand via de tenaamstelling duidelijk was, dat het een institutionele beleggers betrof. De tweede zending van de vragenlijst is aan de overige beleggers verzonden, waarbij door middel van een aangepaste vraagstelling alleen de institutionele beleggers en de beleggers, die met enige regelmaat gelden te beleggen hebben, is gevraagd de vragenlijst volledig in te vullen. Aan hen die zich niet tot de hiervoor genoemde categorie rekenen, is een aangepaste vragenlijst in het vooruitzicht gesteld, waarover elders is gerapporteerd (Adrianow en Ooms, 1987).

In tabel 2 is een responsoverzicht van de eerste zending van de vragenlijst aan de institutionele beleggers weergegeven. Er zijn in totaal 84 vragenlijsten verzonden, waarvan er uiteindelijk 69 in het onderzoek zijn betrokken. Een aantal viel af onder meer vanwege dubbele verzending als gevolg van een verschillende tenaamstelling en het feit dat de institutionele belegger geen woningen meer in bezit had.

**Tabel 2. Het responsoverzicht van de eerste zending van de vragenlijst onder institutionele beleggers**

totaal verzonden	84
terug ontvangen	84
– geheel ingevuld	69
– geen woningen meer	7
– retour/onbestelbaar	1
– dubbele verzending	7

Via de tweede zending heeft alsnog 1 institutionele beleggers een volledig ingevulde vragenlijst geretourneerd. In totaal kwamen aldus 70 ingevulde vragenlijsten van institutionele beleggers beschikbaar.

Aangezien er een steekproef is getrokken bij de beleggers met 11–100 woningen gebouwd onder regeling 1968, zijn de institutionele beleggers die uit deze categorie afkomstig zijn, van een ophoogfactor voorzien. Deze ophoogfactor is bepaald aan de hand van de omvang van de deelpopulatie en de steekproef en bedraagt  $219/91 = 2,4$ . Er waren 16 institutionele beleggers in de enquête voor wie dit het geval was. Allen hadden een betrekkelijk klein woningbezit. Inclusief het effect van de ophoging heeft het onderzoek betrekking op 92 institutionele beleggers.

**EEN EERSTE AANZET TOT EEN INVENTARISATIE VAN DE ROL  
VAN NIET-INSTITUTIONELE BELEGGERS OP DE NEDERLANDSE  
WONINGMARKT**

Resultaten van een enquête onder B-beleggers

Een onderzoek in opdracht van de Parlementaire Enquêtecommissie  
Bouwsubsidies

mw. ir J.A. Adrianow

mw. drs I.L. Ooms

Delft, november 1987

Onderzoeksinstituut voor  
Technische Bestuurskunde  
Thijsseweg 11  
2629 JA Delft  
Tel.: 015-782769

	<b>Inhoudsopgave</b>	<b>blz.</b>
1.	Inleiding	180
2.	Opzet van de enquête en verantwoording	181
3.	Uitkomsten op beleggersniveau	184
4.	Uitkomsten op complexniveau	192
4.1.	Inleiding	192
4.2.	Omvang en kenmerken van het woningbezit	192
4.3.	Gesubsidieerde complexen	196
5.	Samenvatting	199
	Literatuur	201
	Bijlage: De Vragenlijst	202

# EEN EERSTE AANZET TOT EEN INVENTARISATIE VAN DE ROL VAN NIET-INSTITUTIONELE BELEGGEREN OP DE NEDERLANDSE WONINGMARKT

## 1. INLEIDING

Om een beter inzicht te krijgen in de rol van de beleggers op de Nederlandse woningmarkt is in het kader van de onderzoeken in opdracht van de Parlementaire Enquêtecommissie Bouwsubsidies een schriftelijke enquête gehouden onder beleggers. De nadruk lag in eerste instantie op de institutionele beleggers, voornamelijk pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen<sup>1</sup>. Bij het opzetten van deze enquête bleek het grootste deel van de beleggers niet tot de categorie institutionele belegger te behoren. Omdat de opgestelde vragenlijst wel was toegespitst op deze categorie werden de andere beleggers, de zogenaamde B-beleggers, een meer op hun situatie van toepassing zijnde vragenlijst in het vooruitzicht gesteld. Op deze manier kon ook die groep beleggers, waarover zo mogelijk nog minder bekend was dan over de institutionele beleggers, worden onderzocht. De aandacht gaat met name uit naar de volgende vragen:

- hoeveel woningen bezitten de B-beleggers;
  - wat zijn de kenmerken van het woningbezit;
  - in welke mate is er gebruik gemaakt van de subsidieregelingen.
- Dit rapport doet verslag van de resultaten van dit onderzoek.

In hoofdstuk 2 wordt de opzet van de steekproef en de relatie van de steekproef tot de populatie, waartoe alle B-beleggers behoren, besproken. Geconcludeerd wordt dat de resultaten niet tot algemeen geldende bevindingen kunnen leiden. Dit hoeft echter niet te betekenen dat het onderzoek niet waardevol is geweest. In een situatie waar niets bekend is over het gedrag van beleggers op de woningmarkt geven de resultaten van de enquête onder B-beleggers een indicatie van de rol die deze beleggers spelen. Ook komt in dit hoofdstuk de opzet van de vragenlijst aan de orde en wordt de representativiteit van de respons beoordeeld.

Hoofdstuk 3 doet verslag van de resultaten op beleggersniveau. Hierbij wordt onder andere ingegaan op de omvang van het woningbezit, de beleggingsdoelstelling en het gebruik van artikel 10 van de Wet Belastingherziening 1950.

In hoofdstuk 4 wordt het woningbezit van de B-beleggers beschreven naar een aantal kenmerken, zoals bouwperiode, vraaghuur en de subsidieregeling waaronder de woningen tot stand zijn gekomen.

De rapportage wordt tenslotte afgesloten met een samenvatting. De vragenlijst is opgenomen in de bijlage.

---

<sup>1</sup> J.B.S. Conijn en O.A. Papa, De rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt, 1987, Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde in opdracht van de Parlementaire Enquêtecommissie Bouwsubsidies. Hoofdstuk 5.

## 2. OPZET VAN DE ENQUÊTE EN VERANTWOORDING

In het rapport «De rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt» wordt verantwoording afgelegd ten aanzien van de te enquêteren beleggers. Er is een steekproef getrokken waarbij voor het trekken van de steekproef gebruik is gemaakt van twee bestanden: het Rigo-bestand, waarin de verhuurders van woningen die gebruik hebben gemaakt van de subsidieregeling 1968 (Beschikking geldelijke steun particuliere huurwoningen 1968) en het BDK-bestand dat betrekking heeft op het gebruik van de dynamische kostprijsregeling (Beschikking geldelijke steun huurwoningen 1975). In deze 2 bestanden wordt een onderscheid gemaakt naar verschillende typen eigenaren, waarbij de beleggers worden onderverdeeld in

- institutionele beleggers;
- bouwondernemingen;
- particuliere personen;
- bedrijven met premiehuurwoningen voor eigen werknemers;
- overig.

Met name bij de laatste 2 categorieën komen veel non-profit instellingen voor. Hoewel dit geen beleggers zijn, worden ze in dit onderzoek wel meegenomen, gezien hun relatief grote aandeel premiehuurwoningen. Waar dus in het vervolg gesproken wordt over B-beleggers, worden hieronder ook de non-profit instellingen begrepen.

Op basis van de twee bestanden bleek dat er 599 beleggers zijn met gesubsidieerde woningen volgens één van beide of beide subsidieregelingen. Van deze 599 beleggers zijn er 238 geselecteerd, waarbij de beleggers met minder dan 10 gesubsidieerde woningen volledig buiten beschouwing zijn gelaten. Voor een uitgebreide bespreking van de selectie en steekproeftrekking wordt verwezen naar het genoemde rapport van Conijn en Papa. Onder deze 238 beleggers waren 125 B-beleggers die een tweede enquête kregen toegestuurd, toegespitst op hun situatie.

In de rapportage over de institutionele beleggers wordt beargumenteerd waarom een tamelijk volledig beeld gegeven kan worden van de op de Nederlandse woningmarkt actief zijnde institutionele beleggers. Voor de B-beleggers is dit niet het geval, waardoor de resultaten van de enquête niet representatief zijn voor alle B-beleggers die actief zijn op de woningmarkt. Twee factoren die de niet-representativiteit veroorzaken zijn een direct gevolg van het feit dat de steekproef een afgeleide is van de steekproef die is gehanteerd voor het onderzoek naar institutionele beleggers. Deze factoren zijn:

- onder de uit de steekproef weggelaten kleine beleggers bevinden zich geen institutionele beleggers, dit zijn echter alle B-beleggers. Het gaat hierbij om 234 beleggers met een gezamenlijk gesubsidieerd woningbezit van 1265 woningen. Dit is ongeveer 10% van de woningen van B-beleggers die volgens de regelingen '68 en '75 gesubsidieerd zijn;
- beleggers met alleen ongesubsidieerde woningen of alleen woningen die voor 1968 zijn gebouwd, zijn volledig buiten beschouwing gelaten, wat betekent dat een groot aantal B-beleggers niet in de steekproef vertegenwoordigd is.

De vragenlijst, die opgenomen is in de bijlage, bestaat globaal uit twee delen. Het eerste deel (vraag 1 t/m 7) heeft betrekking op algemene gegevens van de beleggers, zoals het totaal aantal woningen, de beleggingsdoelstelling, beheers- en financieringsaspecten en informatie over het al dan niet gebruik maken van artikel 10 van de Wet Belastingherziening 1950. Het tweede deel van de vragenlijst heeft betrekking op complexen. Per in het bezit zijnde complex dienden de beleggers een aantal gegevens van de woningen te verstrekken, onder andere aantal woningen, bouwjaar, subsidiecategorie, vraaghuur en stichtingskosten.

Van de 125 verstuurde enquêtes behoorden er 51 tot de categorie, 11-100 woningen met subsidieregeling '68 gebouwd, waaruit een steekproef was getrokken (zie eerder genoemd rapport over de institutionele beleggers). Deze groep krijgt een ophogingsfactor van 2,4 voor de ophoging van de steekproef naar de populatie. De 125 vragenlijsten representeren dan 196 beleggers. Wanneer in het vervolg over gewogen aantallen wordt gesproken, worden die aantallen bedoeld die corresponderen met de ophoging van 125 vragenlijsten naar 196 beleggers.

**Tabel 2.1. Verdeling van de respons**

	respons		uitval		non-respons		totaal	
	abs	rel (%)	abs	rel (%)	abs	rel (%)	abs	rel (%)
ongewogen	68	54,4	11	8,8	46	36,8	125	100,0
gewogen	102	51,8	19	9,9	75	38,5	196	100,0

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Tabel 2.1. geeft een beeld van de verhouding tussen de uitgezette vragenlijsten en de verwerkte vragenlijsten. Van de 125 verstuurde enquêtes zijn er 79 teruggekomen (63%), waarvan er 11 zijn uitgevallen. De redenen voor het uitvallen van de desbetreffende beleggers waren faillissement (3x; woningen verkocht); geen woningen in bezit voor verhuur of alle woningen verkocht (4x); de geadresseerde was een dochter van een instelling die de eerste enquête volledig had ingevuld en zodoende hierin al was opgenomen (2x); de vragenlijst bleek onbestelbaar (2x).

Wanneer rekening wordt gehouden met de beleggers die om bovengenoemde redenen uitvallen komt de respons op 62%.

Uit de tabel blijkt dat bij de respons en de non-respons de verhouding tussen gewogen en ongewogen aantallen niet gelijk is. Dit komt ook tot uitdrukking in de verhouding tussen het aantal beleggers dat integraal geënuquêteerd is en het aantal dat tot de steekproef behoorde. Bij de respons behoort 62% tot de groep die integraal is geënuquêteerd, terwijl bij de non-respons dit 54% is. Daar de beleggers behorende tot de steekproef in het algemeen een kleiner woningbezit hebben, zijn de resultaten door de afwijkende verhoudingen niet éénduidig op te hogen naar landelijke totalen (dit nog afgezien van het hierboven genoemde feit dat de beleggers met minder dan 10 woningen niet in de populatie zijn opgenomen.)

Voor een deel van de non-respons zijn de aantallen woningen bekend via de eerste enquête, die wel door hen is teruggestuurd. Het betreft 27 (gewogen) beleggers die samen 1592 woningen bezitten, wat het gemiddelde voor deze groep op 59 brengt. Deze cijfers kunnen worden vergeleken met de respons. De (gewogen) respons betreft 102 beleggers die samen 20 405 woningen bezitten met een gemiddelde van 201 woningen per belegger. Ook hieruit blijkt dat de respons niet evenredig is verdeeld over de verschillende grootteklassen met betrekking tot beleggers.

Geconcludeerd kan worden, dat er geen algemene uitspraken gedaan kunnen worden. Het navolgende heeft dan ook uitsluitend betrekking op de groep beleggers die de vragenlijst hebben ingevuld.

De gegevens die op beleggersniveau in hoofdstuk 3 worden gepresenteerd, zullen in het algemeen gewogen zijn (ophoging van steekproef naar populatie).

De gegevens die op complexniveau worden gepresenteerd, zijn ongewogen (hoofdstuk 4). Ook de op het beleggersniveau gehanteerde ophoging vindt niet plaats. De reden hiervoor is het feit dat niet voor alle woningen van de respondenten de complexgegevens bekend zijn. De bekende complexen bestaan samen uit 11 473 woningen, wat 73% is van de woningen in het bezit van de respondenten. De non-respons op

complexniveau bestaat uit ongesubsidieerde woningen en woningen die niet meer worden gesubsidieerd.

In het algemeen zijn het complexen met een zeer gering aantal (vaak maar 1) woningen, waardoor het aantal complexen bij de desbetreffende beleggers zeer groot is en zeer verspreid. In de meeste gevallen is in overleg met deze beleggers afgesproken dat zij de complexgegevens alleen in zouden vullen voor de complexen die nu nog worden gesubsidieerd. Aangezien het niet bekend is om hoeveel complexen het gaat en omdat vele beleggers dit soort woningen wel hebben opgegeven is het niet zinvol om de complexgegevens op te hogen.

Alle gegevens in het vervolg van dit rapport hebben betrekking op het einde van 1986.

### 3. UITKOMSTEN OP BELEGGERSNIVEAU

In dit hoofdstuk worden de resultaten beschreven van het algemene gedeelte van de enquête. Voor de meeste hier gepresenteerde tabellen geldt dat het gewogen aantallen en percentages betreft. In het voorgaande hoofdstuk is uiteengezet op welke wijze de weging plaatsvindt.

Tabel 3.1. geeft een overzicht van de aantallen woningen per subsidie-categorie, in het bezit van de beleggers behorende tot de respons. Het blijkt dat door de weging het aandeel oudere woningen (premiereregeling voor 1968) en de woningen met éénmalige subsidie (premie C of D) relatief groter wordt. Ook de categorie «onbekend» neemt relatief toe; deze woningen zijn waarschijnlijk gesubsidieerd geweest via een oude regeling (voor 1968) of nooit gesubsidieerd geweest. Het aantal woningen dat met subsidie is gebouwd vanaf 1976 (hieronder vallen de regeling '75, de OKH-regeling en de premie C/D) is zeer gering. Slechts 6% van het totaal aantal woningen valt onder één van de genoemde regelingen. In hoofdstuk 4 zal blijken dat ook de ongesubsidieerde woningen (inclusief onbekend) gemiddeld vrij oud zijn.

**Tabel 3.1. Aantal woningen naar subsidie-categorie**

subsidie-categorie	ongewogen		gewogen	
	absoluut	rel. (%)	absoluut	rel. (%)
regeling voor '68	1 903	12,1	3 244	15,9
regeling '68	4 899	31,3	6 065	29,7
regeling '75	622	4,0	661	3,2
OKH-regeling	408	2,6	429	2,1
premie C of D	93	0,6	167	0,8
ongesubsidieerd	3 422	21,8	3 649	17,9
onbekend	4 325	27,6	6 190	30,3
Totaal	15 672	100,0	20 405	100,0

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

**Tabel 3.2 Aantal woningen in bezit van beleggers, 1970-1986**

jaar (ultimo)	aantal woningen	aantal beleggers	gemiddeld aantal woningen per belegger
1970	12 895	38	336
1975	16 640	66	254
1980	17 296	85	204
1981	18 215	91	201
1982	18 908	96	198
1983	19 007	97	197
1984	19 229	98	197
1985	20 039	101	199
1986	20 405	102	201

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Tabel 3.2. geeft aan hoeveel woningen de beleggers in bezit hadden vanaf 1970. Het kleine aantal beleggers dat in de jaren '70 woningen in bezit had wordt veroorzaakt door het feit dat een aantal van de geënquêteerde beleggers geen woningen had in dat jaar en door het feit dat een aantal beleggers niet kon opgeven hoeveel woningen er toen in bezit waren. Daarnaast geven de cijfers over de jaren tot 1980 een vertekend beeld omdat er beleggers zijn die toen nog wel, maar nu geen woningbezit meer hebben. Voor de jaren na 1980 is de vertekening door genoemde oorzaken waarschijnlijk zeer gering. Uit de tabel blijkt dat het totale woningbezit van de beleggers jaarlijks enigszins toeneemt (gemiddeld sinds 1980 ongeveer 2% per jaar). Het gemiddeld aantal woningen per belegger is na 1980 vrij constant, ongeveer 200 woningen.



Tabel 3.3. geeft een overzicht van het aantal respondenten naar soort belegger en het aantal woningen in bezit van deze respondenten.

Uit de tabel blijkt dat (na weging) de respondenten vrij gelijkmatig zijn verdeeld over de categorieën beleggers. De bouwbedrijven/projectontwikkelaars zijn het meest vertegenwoordigd, terwijl de categorie «overig» met wat minder beleggers is vertegenwoordigd. De woningen zijn voor het grootste gedeelte eigendom van non-profit instellingen, terwijl de categorie overige een bijna even groot aandeel heeft. Deze laatste categorie bestaat voor een deel uit beheersmaatschappijen en instellingen die woningen bezitten voor een specifieke categorie huurders (bejaarden, (ex-)werknemers e.d.). Het aandeel van particuliere personen is naar aantal woningen zeer gering. Dit blijkt ook uit tabel 3.4. waar de woningen zijn verdeeld in 4 grootte-klassen. De categorie particuliere personen komt alleen voor bij de twee laagste klassen (tot 100 woningen), ruim 80% heeft zelfs niet meer dan 50 woningen.

**Tabel 3.3. Verdeling van de respondenten en aantallen woningen naar soort belegger**

soort belegger	ongewogen				gewogen			
	aantal resp.		aantal won.		aantal res		aantal won.	
	abs	rel. (%)	abs	rel. (%)	abs	rel. (%)	abs	rel. (%)
beleggingsinstelling	12	17,6	2 287	14,6	20	19,6	4 054	19,9
non-profit instelling	14	20,6	6 522	41,6	21	20,6	6 838	33,5
bouwbedrijf/projectontwikkelaar	21	30,9	2 039	13,0	24	23,5	2 330	11,4
particulier persoon	11	16,2	362	2,3	19	18,6	692	3,4
overig	10	14,7	4 462	28,5	17	16,7	6 491	31,8
<b>totaal</b>	<b>68</b>	<b>100,0</b>	<b>15 672</b>	<b>100,0</b>	<b>102</b>	<b>100,0</b>	<b>20 405</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête B-beleggers, OTB

**Tabel 3.4. De verdeling van de beleggers naar woningklasse, in procenten**

soort belegger	woningklasse				totaal
	1-50	51-100	101-500	500 of meer	
beleggingsinstelling	45	17	27	12	100
non-profit instelling	23	39	33	5	100
bouwbedrijf/projectontwikkelaar	50	14	31	4	100
particulier persoon	83	18	—	—	100
overig	40	20	20	20	100
<b>gemiddeld</b>	<b>48</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>8</b>	<b>100</b>

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

De grootste aantallen woningen komen voor bij de non-profit instellingen, terwijl beleggingsinstellingen en «overigen», een relatief groot aandeel hebben bij de categorie met meer dan 500 woningen (relatief ten opzichte van de andere categorieën). Voor alle beleggers tesamen geldt dat bijna de helft van de beleggers minder dan 50 woningen bezit; het gemiddelde in de woningklasse 1-50 is 23 woningen.

Uit tabel 3.5. blijkt dat het grote aandeel van de non-profit instellingen in het aantal woningen wordt veroorzaakt door een aantal van 4552 woningen in de grootste klasse. (Het gaat hier om 1 instelling).

**Tabel 3.5. Het gemiddeld aantal woningen naar woningklasse en soort belegger**

soort belegger	woningklasse				
	1-50	51-100	101-500	500 of gemiddeld meer	
beleggingsinstelling	28	94	245	897	199
non-profit instelling	23	60	241	4552	326
bouwbedrijf/projectontwikkelaar	22	75	171	547	98
particulier persoon	26	83	-	-	36
overig	13	69	105	1710	382
gemiddeld	23	73	200	1675	201

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Om een beeld te kunnen geven van de verhouding tussen het aantal woningen en het aantal beleggers, is een deciel-verdeling gemaakt. Deze verdeling is gebaseerd op het aantal beleggers. Het eerste deciel bestaat uit de 10% kleinste beleggers, het tweede deciel uit de 10% beleggers die dan het kleinst zijn etc. Tabel 3.6. geeft dan de verdeling van het aantal woningen per deciel. Deze tabel laat zien dat bijna 70% van de woningen in het bezit is van 10% van de beleggers, terwijl andersom de 60% kleinste beleggers slechts 9% van de woningen in bezit hebben.

**Tabel 3.6. De verdeling van de woningen naar de deciel-indeling van beleggers (naar grootte)**

deciel	aantal woningen		
	absoluut	relatief (%)	cumulatief (%)
1	68	0,3	0,3
2	148	0,7	1,1
3	213	1,0	2,1
4	341	1,7	3,8
5	457	2,2	6,0
6	639	3,1	9,1
7	899	4,4	13,5
8	1229	6,0	19,6
9	2288	11,2	30,8
10	14 123	69,2	100,0
Totaal	20405	100,0	

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

**Tabel 3.7. Verdeling van beleggingsdoelstelling<sup>1</sup> naar soort belegger, in procenten**

soort belegger	1	2	3	4	5	6	1+2	1+5	totaal
beleggingsinstelling	26,5	11,8	-	11,8	21,6	4,9	-	23,5	100,0
non-profit instelling	9,5	-	-	-	41,9	48,6	-	-	100,0
bouwbedrijf/projectontwikkelaar	8,4	-	-	-	50,4	12,6	-	28,6	100,0
particulier persoon	64,9	12,4	-	-	17,5	-	-	5,2	100,0
overig	34,1	-	-	-	-	60,0	5,9	-	100,0
gemiddeld	27,4	4,7	-	2,4	28,1	24,0	1,0	12,4	100,0

<sup>1</sup> 1: belegging voor langer dan 10 jaar

2: belegging voor 5-10 jaar

3: belegging voor 2-5 jaar

4: belegging voor korter dan 2 jaar

5: bijkomend gevolg van andere activiteiten

6: overig

Bron: Enquête B-beleggers, OTB

De doelstellingen die beleggers hanteren bij het beleggen in woningen lopen sterk uiteen. Verwacht mag worden dat het lange termijn-aspect van de beleggingen een belangrijke rol speelt. Uit tabel 3.7. blijkt echter, dat meer dan de helft van de beleggers andere doelstellingen aangeeft, waarbij de belegging vaak een bijkomend gevolg is van andere activiteiten, of samenhangt met de aard van de instelling. Alleen bij de particuliere personen blijkt het tijdsaspect een belangrijke rol te spelen; ruim 80% van deze categorie geeft als reden (of één van de redenen) op «belegging voor langer dan 10 jaar» of «belegging voor 5–10 jaar». Bij de andere categorieën beleggers zijn deze redenen van veel minder belang. Vooral bij de non-profit instellingen en de bouwbedrijven spelen andere, met de aard van de instelling of bedrijf samenhangende, factoren een belangrijke rol. Bij non-profit instellingen is dit vaak de doelstelling van de instelling om speciale groepen te huisvesten (bejaarden, (ex)-werknemers, e.d.), terwijl bij de bouwbedrijven het woningbezit vaak (bij bijna 80%) een bijkomend gevolg van andere activiteiten is. Bij deze laatste categorie beleggers wordt onder de «overige» doelstelling steeds de instorting van de koopwoningenmarkt genoemd, waarna de onverkoopbare woningen via de OKH-regeling werden omgezet in huurwoningen.

**Tabel 3.8. Gemiddeld aandeel per financieringswijze naar soort belegger, in procenten**

soort belegger	eigen geld	geleend geld	beheerd geld	overig	totaal
beleggingsinstelling	65,9	34,1	—	—	100,0
non-profit instelling	12,5	82,3	4,8	0,5	100,0
bouwbedrijf/projectontwik- kelaar	49,6	50,4	—	—	100,0
particulier persoon	37,3	62,7	—	—	100,0
overig	39,9	57,0	3,1	—	100,0
gemiddeld	41,1	57,2	1,5	0,1	100,0

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

In tabel 3.8. wordt een overzicht gegeven van de gemiddelde aandelen per financieringswijze. De aandelen die worden ingenomen door beheerd geld (van derden) en «overig» (wat niet nader was gespecificeerd) zijn verwaarloosbaar klein.

Gemiddeld is het aandeel van geleend geld wat groter dan het aandeel eigen geld. De enige categorie beleggers waar deze verhouding tegengesteld is, is de categorie beleggingsinstellingen. Bij deze instellingen wordt tweederde van de beleggingen in woningen gefinancierd met eigen geld. Bij de non-profit instellingen wordt ruim 80% van de beleggingen gefinancierd met geleend geld, terwijl de aandelen geleend en eigen geld bij bouwbedrijven ongeveer gelijk zijn.

Opmerkelijk is het feit, dat bij de particuliere personen het aandeel van geleend geld 63% is. Juist bij deze categorie zou verwacht kunnen worden dat de beleggingen in woningen het resultaat zijn van een afweging van verschillende beleggingsmogelijkheden van hun (eigen) geld. Deze veronderstelling wordt dus door de cijfers voor een groot deel tegengesproken.

Ruim de helft van de beleggers heeft de administratie en verhuur van de woningen in eigen beheer (tabel 3.9.). Alleen beleggingsinstellingen besteden deze activiteiten vaak uit (62% besteedt zowel de verhuur als de administratie uit; 12% besteedt alleen de verhuur uit). Particuliere personen hebben voor het grootste deel (83%) deze activiteiten in eigen beheer.

**Tabel 3.9. Verdeling van vormen van woningbeheer naar soort belegger, in procenten**

soort belegger	Vorm van woningbeheer <sup>1</sup>				totaal
	1	2	3	4	
beleggers-instelling	26,5	–	11,8	61,8	100,0
non-profit instelling	58,1	25,7	–	16,2	100,0
bouwbedrijf/projectontwikkelaar	47,9	4,2	22,7	25,2	100,0
particulier persoon	82,5	–	–	17,5	100,0
overig	60,0	–	14,1	25,9	100,0
gemiddeld	54,3	6,3	10,0	29,3	100,0

- <sup>1</sup> 1: administratie en verhuur in eigen beheer  
 2: administratie uitbesteed; verhuur in eigen beheer  
 3: administratie in eigen beheer; verhuur uitbesteed  
 4: administratie en verhuur uitbesteed

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Naast de subsidieregelingen voor huurwoningen is er voor beleggers, onderworpen aan de vennootschapsbelasting, onder bepaalde voorwaarden, een fiscale tegemoetkoming mogelijk. Het betreft hier artikel 10 van de Wet Belastingherziening 1950. In het genoemde rapport over de institutionele beleggers wordt in hoofdstuk 3 uitgebreid ingegaan op de achtergrond en de werking van deze regeling. In het algemeen krijgt de belegger volgens artikel 10 een vrijstelling van de vennootschapsbelasting voor de artikel 10-dochter(s) ter hoogte van een bepaald percentage van het in de artikel 10-vennootschap gestorte kapitaal. Eén van de voorwaarden waaraan moet worden voldaan is het in het bezit hebben van tenminste 10 (ooit) gesubsidieerde woningen. Omdat een artikel 10-vennootschap geen andere activiteiten mag hebben dan het beleggen in (en het beheren van) woningen, worden de woningen in het algemeen ondergebracht in dochterondernemingen, de zogenaamde artikel-10 dochters. Bij deze enquête onder B-beleggers is het niet mogelijk te achterhalen welk deel van het woningbezit van beleggers, die aangeven gebruik te maken van de regeling, is ondergebracht in één of (of meerdere) artikel 10-vennootschappen.

In tabel 3.10. is de verdeling te zien van de typen beleggers naar «vennootschapscategorie». Onder artikel 10-vennootschap worden de beleggers verstaan die gebruik maken van de regeling (dit is dus een niet geheel juiste benaming).

**Tabel 3.10. Verdeling van «vennootschaps»categorieën naar soort belegger, in procenten**

soort belegger	soort belegger			gemiddeld
	beleggings-instelling	bouwbedrijf projectontwikkelaar	overig	
beleggers niet onderworpen aan vennootschapsbelasting	11,8	4,2	34,1	15,0
beleggers wel onderworpen aan vennootschapsbelasting	88,2	95,8	65,9	85,0
waarvan:				
– niet gebruikmakend van art. 10	66,7	87,4	51,8	70,6
– wel gebruikmakend van art. 10	21,6	8,4	14,1	14,4

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Non-profit instellingen en particuliere personen zijn in geen enkel geval vennootschapsbelasting verschuldigd en worden dan ook buiten beschouwing gelaten. Uit de tabel blijkt dat 85% van de beschouwde beleggers vennootschapsbelasting verschuldigd is, terwijl 14% gebruik maakt van artikel 10. De beleggingsinstellingen maken het vaakst, de bouwbedrijven het minst vaak gebruik van de regeling.

Om een beeld te krijgen van de invloed van artikel 10 op de beleggingen in woningen wordt allereerst gekeken naar de invloed zoals die door de beleggers wordt ervaren. Gemiddeld over alle vennootschappen is de invloed zeer gering. De verdeling van de invloed naar type belegger (tabel 3.11.) komt globaal overeen met de verdeling van de vennootschappen naar vennootschappen die geen gebruik maken van de regeling en vennootschappen die dit wel doen en is dus niet verwonderlijk.

**Tabel 3.11. De invloed artikel 10 Wet Belastingherziening 1950 op de beleggingen in woningen van vennootschappen, naar soort belegger, verdeling in procenten**

soort belegger <sup>1</sup>	invloed van artikel 10			totaal
	groot	amper	geen	
beleggingsinstelling	18,9	5,6	75,6	100,0
bouwbedrijf/projectontwikkelaar	12,1	5,1	82,8	100,0
overig	21,4	–	78,6	100,0
gemiddeld	16,7	4,1	79,2	100,0

<sup>1</sup> De categorieën «non-profit instelling» en «particulier persoon» worden niet vermeld, daar geen van deze beleggers vennootschapsbelasting verschuldigd is.

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Tabel 3.12. geeft een beeld van de invloed van artikel 10 op de beleggingen van deze beleggers en tevens van de invloed van de eventuele afschaffing van de regeling op toekomstige beleggers. 61% Van de beleggers geeft aan dat de afschaffing van het artikel een grote invloed zal hebben op toekomstige beleggingen in woningen. Bij 23% hiervan is de invloed op de huidige beleggingen amper aanwezig. Bijna 39% zal zijn toekomstige investeringen in woningen nauwelijks laten beïnvloeden door artikel 10.

**Tabel 3.12. De invloed van de eventuele afschaffing van artikel 10 Wet Belastingherziening op de toekomstige beleggingen in woningen van artikel 10 vennootschappen, naar de invloed van artikel 10 op de huidige beleggingen, in procenten**

huidige invloed artikel 10	invloed afschaffing artikel 10			totaal
	groot	amper	geen	
groot	38,6	27,3	–	65,9
amper	22,7	–	–	22,7
geen	–	–	11,4	11,4
Totaal	61,4	27,3	11,4	100,0

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

**Tabel 3.13. Vergelijking van vennootschappen die gebruik maken van artikel 10 met de overige vennootschappen**

	art. 10 vennootschap		overig vennootschap		totaal vennootschappen	
	abs	rel (%)	abs	rel (%)	abs	rel (%)
aantal beleggers	9	16,9	43	83,1	52	100,0
waarvan:						
beleggingsinst.	4	24,4	14	75,6	18	100,0
bouwbedrijf/projectonw.	2	8,8	21	91,2	23	100,0
overig	2	21,4	9	78,6	11	100,0
aantal woningen	698	7,4	8687	92,6	9386	100,0
waarvan:						
regeling voor '68	73	2,9	2457	97,1	2530	100,0
regeling '68	430	21,7	1549	78,3	1979	100,0
regeling '75	181	31,9	386	68,1	567	100,0
OKH-regeling	—	—	382	100,0	382	100,0
premie C/D	14	8,4	153	91,6	167	100,0
ongesubsidieerd	—	—	673	100,0	673	100,0
onbekend	—	—	3087	100,0	3087	100,0

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Een andere manier om de belangrijkheid van artikel 10 voor de woningbouw aan te geven is het maken van een vergelijking tussen artikel 10-vennootschappen en overige vennootschappen. In het kader van deze enquête kan de vergelijking niet helemaal zuiver zijn, omdat niet bekend is welk deel van het woningbezit van de desbetreffende beleggers is ondergebracht in artikel 10-vennootschappen.

De vennootschappen die gebruik maken van artikel 10 vormen bijna 17% van alle vennootschappen en bezitten 7,4% van de woningen in het bezit van vennootschappen. Uit de tabel blijkt dat met name het aandeel van de woningen die met de subsidieregelingen '68 en '75 zijn gebouwd relatief sterk zijn vertegenwoordigd bij de van artikel 10 gebruik makende vennootschappen (respectievelijk 22% en 32%). Met name voor de laatste categorie (regeling '75) is het aandeel woningen van artikel 10-vennootschappen van groot belang; de 181 woningen vormen namelijk ruim 27% van het totaal aantal woningen van B-beleggers in deze categorie.

Tabel 3.14. geeft een overzicht van enkele financiële gegevens van de artikel-10-vennootschappen. Het totale gestorte kapitaal in deze vennootschappen bedraagt 25 mln gld. Dit komt neer op gemiddeld ruim 65 000 gld. per woning, wanneer de beleggers al hun woningen hebben ondergebracht in de artikel 10-vennootschappen.

De vrijstelling ingevolge artikel 10 komt gemiddeld vrij laag uit, wat wordt veroorzaakt door het feit dat bij 1 belegger de winst zo gering was dat hij slechts ongeveer de helft van de toegestane vrijstelling kon aftrekken.

**Tabel 3.14. Financiële gegevens artikel-10 vennootschappen naar soort belegger, ongewogen**

	soort belegger			totaal
	beleggingsinstelling	bouwbedrijf/projectonwikkelaar	overig	
gestort kapitaal in art. 10 vennootschappen mln gls	16,5	4,5	4,0	25,0
vrijstelling ingevolgt art. 10 gls x 1000	866	452	300	1618
fiscale winst na aftrek vrijstelling gls x 1000	51	20	2	74

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Geconcludeerd kan worden dat artikel 10 een geringe invloed heeft op de beleggingen in woningen. Opmerkelijk is dat de huurwoningen die zijn gerealiseerd met subsidie volgens de dynamische kostprijsmethode voor een relatief groot deel in het bezit zijn van beleggers die gebruik maken van artikel 10.

## 4. UITKOMSTEN OP COMPLEXNIVEAU

### 4.1. Inleiding

In dit hoofdstuk worden de resultaten op complexniveau weergegeven. De respondenten is verzocht een aantal vragen te beantwoorden voor ieder afzonderlijk complex woningen dat ze (ultimo 1986) in eigendom hadden. De vragen hadden betrekking op omvang en kenmerken van het woningbezit van de beleggers. De gepresenteerde gegevens hebben betrekking op 274 complexen die totaal 11 473 woningen omvatten.

### 4.2. Omvang en kenmerken van het woningbezit

Tabel 4.1. Verdeling naar aantal woningen per complex

complexgrootte	aantal complexen		aantal woningen		gemiddeld aantal woningen per complex
	abs.	%	abs.	%	
1 t/m 10	116	42,3	494	4,3	4
11 t/m 20	43	15,7	662	5,8	15
21 t/m 30	34	12,4	881	7,7	26
31 t/m 40	7	2,6	259	2,3	37
41 t/m 50	15	5,5	679	5,9	45
51 t/m 100	28	10,2	2 060	18,0	74
101 t/m 150	13	4,8	1 512	13,2	116
151 t/m 200	6	2,2	1 078	9,4	180
201 t/m 250	7	2,6	1 611	14,0	230
251 t/m 300	2	0,7	5 52	4,8	276
301 en meer	3	1,1	1 685	14,7	562
Totaal	274	100,0	11 473	100,0	42

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Ruim 70% van de complexen, of te wel 193 complexen hebben een complexgrootte van 30 woningen of minder. Hieronder zijn 116 complexen te vinden die hooguit 10 woningen omvatten. Indien naar de omvang van het woningbezit wordt gekeken, dan blijkt dat de 193 complexen die hooguit uit 30 woningen bestaan betrekking hebben op 2037 woningen, dit is 17,8% van het totaal aantal woningen. In de complexen die bestaan uit 51 woningen of meer zijn de meeste woningen terug te vinden; het betreft hier 59 complexen die tezamen 8499 woningen bevatten.

De complexgrootte varieert overigens van 1 tot 782 woningen per complex.

Tabel 4.2. Verdeling van het woningbezit naar soort belegger

soort belegger	aantal complexen		aantal woningen	
	abs.	%	abs.	%
beleggingsinstelling	69	25,2	1 867	16,3
non-profitinstelling	46	16,8	6 522	56,8
bouwbedrijf of projectontwikkelaar	100	36,5	2 007	17,5
particulier persoon	43	15,7	362	3,2
overig	16	5,8	715	6,2
Totaal	274	100,0	11 473	100,0

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.



In hoofdstuk 3 is reeds aangegeven dat er verschillende soorten beleggers bestaan. Een verdeling van het aantal complexen naar soort belegger (tabel 4.2) geeft te zien dat de bouwbedrijven en projectontwikkelaars weliswaar de meeste complexen in eigendom hebben, een beschouwing van het aantal woningen geeft echter een geheel ander beeld. Het merendeel van de woningen, bijna 57%, is eigendom van non-profitinstellingen. De beleggingsinstellingen en de bouwbedrijven of projectontwikkelaars bezitten respectievelijk 16,3% en 17,1% van het totaal aantal woningen. Slechts 3,2% van alle woningen is eigendom van particuliere personen.

Uit een verdeling van het aantal woningen per complex naar soort belegger (tabel 4.3) blijkt dat de complexen van de non-profit instellingen over de verschillende grootte-klassen zijn verdeeld, terwijl de complexen van de overige beleggers voornamelijk onder de kleinere grootte-klassen zijn ingedeeld. De grootste complexen (vanaf 151 woningen per complex) zijn hoofdzakelijk eigendom van non-profit instellingen.

**Tabel 4.3. Verdeling van het aantal woningen per complex naar soort belegger**

complexgrootte	beleg- gingsin- stelling	non-profit-in- stelling	bouwbedrijf of projectontwik- kelaar	particulier persoon	overig
1 t/m 10	23	3	53	34	3
11 t/m 20	16	6	12	5	4
21 t/m 30	14	1	15	3	1
31 t/m 40	2	2	2	-	1
41 t/m 50	3	2	8	-	2
51 t/m 100	10	6	9	1	2
101 t/m 150	-	9	1	3	3
151 t/m 200	-	6	-	-	-
201 t/m 250	1	6	-	-	-
251 t/m 300	-	3	-	-	-
301 en meer	-	3	-	-	-
Totaal	69	46	100	43	16

Bron: Enquête B-beleggers, OTB

**Tabel 4.4. Verdeling van het aantal woningen naar regio**

provincie	aantal woningen		aantal complexen	
	abs.	%	abs.	%
Groningen	317	2,8	26	9,5
Friesland	120	0,9	6	1,8
Drente	133	1,2	4	1,5
Overijssel	588	5,1	13	4,8
Gelderland	420	3,7	16	5,9
Utrecht	348	3,0	14	5,1
Noord-Holland	5 685	51,3	56	20,5
Zuid-Holland	1 640	14,3	26	9,5
Zeeland	456	4,0	41	15,0
Noord-Brabant	1 287	11,2	60	22,0
Limburg	363	3,2	8	2,9
IJsselmeerpolders	95	0,8	3	1,1
onbekend	21	0,2	1	0,4
Totaal	11 473	100,0	274	100,0

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Het woningbezit (ultimo 1986) kan worden beschreven naar een aantal kenmerken. In tabel 4.4. is de regionale spreiding weergegeven.

Uit de indeling naar aantal woningen per provincie blijkt dat meer dan de helft van het aantal woningen in Noord-Holland is gelegen. De provincies Zuid-Holland en Noord-Brabant volgen met een aandeel van 14,3% respectievelijk 11,2%. In Friesland en de IJsselmeerpolders zijn relatief weinig woningen gesitueerd; zij hebben een aandeel van 0,9% respectievelijk 0,8%.

**Tabel 4.5. Het woningbezit van beleggers naar bouwklasse**

bouwperiode	beleggingsinstellingen	non-profit instelling	bouwbedrijf of project-ontwikkelaar	particulier persoon	overig	aantal woningen	
						abs.	%
tot 1945	–	2 899	3	–	1	2 898	25,3
1945–1950	–	–	–	–	–	–	–
1951–1960	283	48	46	28	–	405	3,5
1961–1970	788	724	419	103	186	2 052	17,9
1971–1980	624	2 830	1 010	172	617	5 253	45,8
1981–1986	151	26	504	59	79	819	0,4
onbekend	21	–	25	–	–	46	0,4
<b>totaal</b>	<b>1 876</b>	<b>6 522</b>	<b>2 007</b>	<b>362</b>	<b>715</b>	<b>11 473</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête B-beleggers, OTB

Tabel 4.5 geeft de verdeling van het woningbezit naar bouwjaarklasse weer. Opmerkelijk is het relatief grote aandeel vooroorlogse woningen (met 25,3% van het totaal aantal woningen). Van de in totaal 2898 vooroorlogse woningen zijn er 2894 het eigendom van één non-profit instelling die de woningen heeft verworven met het doel haar leden en andere woningbehoevenden te kunnen huisvesten. Ruim 70% van woningbezit is na 1960 gebouwd, met een concentratie in de bouwperiode 1971–1980; met name de non-profit instellingen hebben veel woningen die in deze periode zijn gebouwd.

Het woningbezit kan ook naar woningtype worden bekeken. Uit tabel 4.6. blijkt dat het merendeel van de complexen uit eengezinswoningen bestaat. De gemiddelde complexgrootte van de eengezinswoningen is echter veel kleiner dan de gemiddelde complexgrootte van de meergezinshuizen, zodat het overgrote deel van de woningen te vinden is in meergezinshuizen; dit aandeel bedraagt 72,4%.

**Tabel 4.6. Het woningbezit naar woningtype**

woningtype	aantal complexen		aantal woningen	
	abs.	%	abs.	%
eengezinswoning	172	62,8	3 090	26,9
woning in meergezinshuis	98	35,8	8 303	72,4
beide	3	1,1	49	0,4
onbekend	1	0,4	21	0,2
<b>Totaal</b>	<b>274</b>	<b>100,0</b>	<b>11 473</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

In tabel 4.7. wordt aangegeven welke subsidieregeling van toepassing is (geweest) op de woningen. Het merendeel van de woningen (42,7%) is gebouwd onder de regeling 1968. Dit is op zich niet verwonderlijk; uit tabel 4.5. is gebleken dat het aandeel woningen gebouwd in de periode 1971–1980 relatief groot is en dit was grotendeels de periode dat de subsidieregeling 1968 van kracht was. Uit de tabel blijkt tevens dat er weinig woningen tot stand zijn gekomen onder de regeling 1975 (DKP); de dynamische kostprijsmethode was geen aantrekkelijke vervanging

voor de regeling 1968. Slechts 5,4% van het woningbezit is onder de DKP-regeling gebouwd. Verder hebben de beleggers een relatief groot aantal ongesubsidieerde woningen gebouwd, nl. 29,8% van het totaal aantal woningen.

**Tabel 4.7. Het woningbezit naar (oorspronkelijke) subsidieregeling**

subsidieregeling	aantal complexen		aantal woningen	
	abs.	%	abs.	%
premiehuur, regelingen voor 1968	33	12,0	1 903	16,6
premiehuur, regeling 1968	103	37,7	4899	42,7
premiehuur, regeling 1975 (DKP)	28	10,2	622	5,4
omzettingsregeling van koop- naar huurwoning (OKH-regeling)	25	9,1	408	3,6
premie C of D	4	1,5	93	0,8
ongesubsidieerd	71	26,0	3422	29,8
onbekend	10	3,6	126	1,1
<b>Totaal</b>	<b>274</b>	<b>100,0</b>	<b>11 473</b>	<b>100,0</b>

Bron: Enquête B-beleggers, OTB

Uit tabel 4.7. is gebleken dat er op 193 complexen en subsidieregeling van toepassing is (geweest), 71 complexen zijn ongesubsidieerd en van 10 complexen is het niet bekend of er een subsidieregeling op van toepassing is (geweest). Deze laatste 10 complexen worden buiten beschouwing gelaten bij een vergelijking tussen de gesubsidieerde en ongesubsidieerde complexen op bouwjaar, stichtingskosten en vraaghuur. De 71 ongesubsidieerde complexen zijn nog eens onderverdeeld in vooroorlogs en naoorlogs.

**Tabel 4.8. Gemiddeld bouwjaar, gemiddelde stichtingskosten en gemiddelde huur per woning naar gesubsidieerde en ongesubsidieerde complexen**

complexen	gemiddeld bouwjaar	gemiddelde stichtingskosten	gemiddelde huur
gesubsidieerd	1972	65 000	505
ongesubsidieerd, vooroorlogs	1917	2 500	168
ongesubsidieerd, naoorlogs	1970	102 000	669
<b>totaal ongesubsidieerd</b>	<b>1926</b>	<b>37 000</b>	<b>256</b>

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Het gemiddelde bouwjaar van de ongesubsidieerde woningen ligt ver beneden dat van de gesubsidieerde. Dit wordt volledig veroorzaakt door het grote aandeel van vooroorlogse woningen in de response (2898 vooroorlogse ten opzichte van 615 na-oorlogse ongesubsidieerde woningen). Een onderscheid tussen ongesubsidieerd vooroorlogs en ongesubsidieerd naoorlogs levert een beter beeld. Het gemiddelde bouwjaar van de ongesubsidieerde naoorlogse woningen verschilt niet zoveel van het gemiddelde bouwjaar van de gesubsidieerde woningen. De gemiddelde stichtingskosten van gesubsidieerde woningen liggen ver onder de stichtingskosten van de na-oorlogse ongesubsidieerde. De gemiddelde huur per woning ligt in de na-oorlogse ongesubsidieerde sector in de buurt van de bovengrens voor de individuele huursubsidie (685 per maand), terwijl in de gesubsidieerde sector de huur gemiddeld 25% lager ligt.

**Tabel 4.9. Aantal verkochte woningen naar subsidie categorie en koper, alle complexen**

subsidie categorie	koper				totaal
	institu- tionele belegger	non-profit instelling	parti- culier persoon	onbekend	
regeling voor '68	—	—	154	11	165
regeling '68	—	—	208	—	208
regeling '75	—	—	15	—	15
OKH-regeling	97	82	284	—	463
ongesubsidieerd	—	—	685	3	688
onbekend	—	—	5	—	5
<b>Totaal</b>	<b>97</b>	<b>82</b>	<b>1351</b>	<b>14</b>	<b>1544</b>

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Aan de respondenten is gevraagd of er uit de complexen woningen zijn verkocht. Uit tabel 4.9 blijkt dat de meeste verkochte woningen (87,5%) naar particuliere personen zijn gegaan en dat het voornamelijk ongesubsidieerde woningen betreft. Van de gesubsidieerde woningen die zijn verkocht komt het grootste deel uit complexen die onder de OKH-regeling vallen. Dit betreft zeer waarschijnlijk woningen die verkocht zijn voordat het complex werd omgezet van koop- naar huurwoningen.

#### 4.3. Gesubsidieerde complexen

In het voorgaande is reeds gebleken dat er sprake is van 193 gesubsidieerde complexen die in totaal uit 7925 woningen bestaan. Van deze 193 gesubsidieerde complexen zijn er 134 die ultimo 1986 nog steeds gesubsidieerd worden en 59 complexen waarvoor geen subsidie meer wordt ontvangen. In de volgende tabel worden deze 2 soorten complexen vergeleken op de subsidieregeling die op de complexen van toepassing is (geweest), het gemiddelde bouwjaar en de gemiddelde stichtingskosten.

**Tabel 4.10. Gemiddeld bouwjaar en gemiddelde stichtingskosten naar subsidieregeling**

subsidieregeling	aantal woningen		gemiddeld bouwjaar	gemiddelde stichtingskosten
	abs.	%		
<i>Nu nog gesubsidieerd</i>				
regelingen voor 1968	—	—	—	—
regeling 1968	4120	80,0	1973	58 000
regeling 1975 (DKP)	622	12,1	1980	120 000
OKH-regeling	407	7,9	1980	150 000
premie C of D	—	—	—	—
<b>Totaal</b>	<b>5149</b>	<b>100,0</b>	<b>1975</b>	<b>73 000</b>
<i>Niet meer gesubsidieerd:</i>				
regeling voor 1968	1694	61,0	1964	33 000
regeling 1968	988	35,6	1972	58 000
regeling 1975 (DKP)	—	—	—	—
OKH-regeling	1	0,0	1980	164 000
premie C of D	93	3,4	1985	96 000
<b>Totaal</b>	<b>2776</b>	<b>100,0</b>	<b>1967</b>	<b>49 000</b>

Bron: Enquête B-beleggers, OTB

Uit tabel 4.10 blijkt dat de nog gesubsidieerde woningen voornamelijk onder de regeling 1968 gebouwd zijn en de niet-meer gesubsidieerde woningen onder de regelingen van voor 1968 en onder de regeling 1968.

Als naar het gemiddelde bouwjaar van de nog gesubsidieerde woningen gekeken wordt, valt op dat het gemiddeld bouwjaar van de woningen die

onder de regeling 1975 (DKP) gebouwd zijn, 1982 is. Na de invoering van de dynamische kostprijsregeling in 1976 hebben de beleggers minder nieuwbouw gepleegd; de DKP-regeling werd niet als een aantrekkelijke regeling beschouwd. Als in 1980 de DKP-regeling op een aantal punten wordt aangepast, waarmee enigszins aan de bezwaren van de beleggers wordt tegemoetgekomen, worden de beleggers weer iets actiever op het gebied van de nieuwbouw. De nog-gesubsidieerde woningen waarop de OKH-regeling van toepassing is hebben een gemiddeld bouwjaar van 1980; onder de OKH-regeling konden niet verkochte koopwoningen uit 1979, 1980, 1981 als gevolg van de instorting van de koopwoningenmarkt onder bepaalde voorwaarden worden omgezet tot premiehuurwoningen. Onder de nog gesubsidieerde complexen zijn geen complexen die onder de premierregeling C of D zijn gebouwd, aangezien deze regeling een éénmalige bijdrage inhoudt.

Na een beschouwing van de gemiddelde stichtingskosten, valt het op dat de gemiddelde stichtingskosten van de woningen in complexen die onder de OKH-regeling vallen, het hoogst zijn. Deze woningen waren dan ook in eerste instantie voor de verkoop bedoeld.

*Het vervolg van de rapportage heeft betrekking op de 134 complexen die ultimo 1986 nog steeds gesubsidieerd werden*

Om uitspraken te kunnen doen over de huur in verhouding tot de kwaliteit van de woning wordt in deze paragraaf gewerkt met de zogeheten «prijs per punt». De prijs per punt wordt verkregen door de kale huur per maand te delen door het aantal punten dat de woning heeft; de punten hebben betrekking op de kwaliteit van de woonruimte.

**Tabel 4.11. Gemiddelde stichtingskosten en gemiddeld bouwjaar naar prijs per punt-klasse**

prijs per punt	aantal woningen		gemiddelde stichtingskosten	gemiddelde huur
	abs.	%		
lager dan f 2,40	—	—	—	—
f 2,40 tot f 3,01	—	—	—	—
f 3,01 tot f 5,20	3154	83,3	72 000	488
f 5,20 tot f 5,97	634	16,7	66 000	509
hoger dan f 5,97	—	—	—	—
Totaal	3788	100,0	71 000	491

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

De in de tabel gepresenteerde klasse-indeling is afkomstig van het Ministerie van VROM en wordt gebruikt om redelijke huuraanpassingen voor woonruimte vast te kunnen stellen.

In de klasse f 3,01 tot f 5,20, is het overgrote deel van de woningen te vinden. 634 Woningen hebben een prijs per punt die ligt in de klasse f 5,20 tot f 5,97. Er zijn geen woningen met een kale huur beneden de minimaal redelijke huurprijs en boven de maximaal redelijke huurprijs; de minimaal redelijke huurprijs wordt verkregen door het aantal punten (minimaal 40 en maximaal 250) van de woning te vermenigvuldigen met 3,01 en de maximaal redelijke huurprijs wordt verkregen door de eerste 80 punten met f 5,20 te vermenigvuldigen en het resterende aantal (tot maximaal 170 punten) met f 5,71 te vermenigvuldigen en de verkregen uitkomsten vervolgens op te tellen.

Wegens het ontbreken van gegevens kan voor 1355 woningen de prijs per punt niet worden berekend.

**Tabel 4.12. Gemiddelde stichtingskosten en gemiddelde huur per woning naar woningtype**

woningtype	gemiddelde stichtingskosten	gemiddelde huur
eengezinshuizen	81 000	588
meergezinshuizen	67 000	473
beide	88 000	426
Totaal	73 000	501

Bron: Enquête B-beleggers, OTB.

Een indeling naar woningtype geeft te zien dat de gemiddelde stichtingskosten van de eengezinswoningen ruim f 14 000 hoger zijn dan die van de meergezinswoningen. De tabel laat tevens zien dat er een verschil in gemiddelde huur is tussen beide woningtypen; de kale huur per maand van eengezinswoningen is gemiddeld f 85 hoger dan de kale huur van meergezinswoningen.

## 5. SAMENVATTING

In dit rapport is verslag gedaan van een enquête gehouden onder zogenaamde B-beleggers. Dit zijn beleggers die geen institutionele belegger zijn en ook niet met enige regelmaat geld te beleggen hebben. De rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt is onderzocht door Conijn en Papa (zie verwijzing in de inleiding). Voor dit onderzoek is een schriftelijke enquête gehouden, waarvoor een steekproef is getrokken uit beleggers die woningen hebben gebouwd gebruikmakend van de subsidieregelingen uit 1968 en 1975.

Dezelfde steekproef is gehanteerd voor de enquête onder de B-beleggers. Dit heeft twee bezwaren:

- in de steekproef zijn beleggers met 10 of minder woningen weggelaten, omdat dit geen institutionele beleggers zijn. Voor de B-beleggers betekent dit dat ongeveer 10% van de volgens de regelingen '68 en '75 gesubsidieerde woningen worden uitgesloten;

- in de steekproef zijn beleggers met alleen ongesubsidieerde of oude woningen eveneens buiten beschouwing gelaten wat voor het onderzoek naar institutionele beleggers geen bezwaar was, aangezien dit bij deze beleggers vrijwel niet voorkomt. Dit is niet het geval bij de B-beleggers, waardoor een groot aantal beleggers buiten beschouwing is gebleven.

Het gevolg van het hanteren van een afgeleide steekproef is dat de resultaten niet representatief zijn voor alle B-beleggers.

In hoofdstuk 2 wordt vervolgens beargumenteerd dat de respons op de enquête evenmin representatief kan worden geacht voor de beleggers die wel vertegenwoordigd zijn in de steekproef. De respons onder kleine beleggers is relatief lager dan de respons onder grote beleggers. De totale respons bedraagt 62%. Ondanks de beperkingen van de niet-representativiteit, kunnen de uitkomsten toch waardevol zijn, daar tot op heden nauwelijks iets bekend was over de rol van de beleggers op de woningmarkt. De resultaten die in dit rapport worden beschreven moeten worden gezien als een indicatie voor hetgeen zich afspeelt bij de B-beleggers. In hoofdstuk 2 wordt tevens aangegeven op welke wijze de resultaten op beleggersniveau worden gewogen. Bovendien wordt aangegeven waarom bij het presenteren van resultaten op het niveau van woningcomplexen deze weging achterwege wordt gelaten.

Het blijkt dat 102 beleggers, eind 1986, samen 20 405 woningen bezitten. Hiervan is het grootste deel ongesubsidieerd, of is onbekend of het om gesubsidieerde woningen gaat (samen ongeveer 9800 woningen). Van de woningen waarvoor de subsidieregeling bekend is zijn er ongeveer 9300 voor het ingaan van de dynamische kostprijsregeling (1975) gebouwd. Dit betekent dat er ongeveer 1300 huurwoningen na 1975 door B-beleggers zijn gebouwd.

In hoofdstuk 3 worden de algemene resultaten op beleggersniveau gepresenteerd, waarbij onderscheid wordt gemaakt naar soort belegger. Hoewel de verdeling van respondenten over de beleggerscategorieën vrij gelijkmatig is, is de verdeling van de woningen dit niet. Non-profit instellingen hebben het grootste bezit (33,5%) terwijl de particuliere personen slechts 3,4% van de woningen in eigendom hebben.

De doelstellingen van de beleggers om geld in woningen te investeren, zijn vaak een bijkomend gevolg van andere activiteiten (vooral bij non-profit instellingen en bouwbedrijven) of een doelstelling die samenhangt met de aard van de belegger (huisvesting speciale groepen). Bij de bouwbedrijven had 12,6% als reden voor het beleggen in huurwoningen het instorten van de markt voor koopwoningen waarna de woningen zijn omgezet in huurwoningen. Gemiddeld worden de beleggingen voor 41% gefinancierd met eigen geld en voor 57% door geleend geld, terwijl het aandeel van beheerd geld verwaarloosbaar is.

Voor beleggers die vennootschapsbelasting verschuldigd zijn bestaat, tengevolge van art. 10 van de Wet Belastingherziening 1950, de mogelijkheid om vrijstelling te krijgen van de vennootschapsbelasting over een gedeelte van de winst. Hiervoor worden de woningen in het algemeen ondergebracht in een speciaal hiervoor opgerichte vennootschap, de zogenaamde artikel 10-vennootschap. Bij de B-beleggers maakt 17% van de aan vennootschapsbelasting onderworpen beleggers gebruik van deze mogelijkheid. Aangezien het niet mogelijk is te bepalen welk deel van het woningbezit is ondergebracht in artikel 10-vennootschappen, wordt verondersteld dat deze beleggers dit met al hun woningen hebben gedaan. Deze beleggers bezitten dan 7,4% van de woningen in het bezit van beleggers die vennootschapsbelasting verschuldigd zijn. Het belang van artikel 10 lijkt hierdoor zeer gering, maar met name voor de woningen die volgens de dynamische kostprijsmethode worden gesubsidieerd is het aandeel van woningen van beleggers die gebruik maken van artikel 10 relatief groot: 27% van het totaal aantal woningen die volgens deze regeling worden gesubsidieerd. De beleggers die gebruik maken van de vrijstelling inzake artikel 10, laten hun beleggingsbeslissing in grote mate beïnvloeden door deze regeling en zullen dan ook zeker minder woningen laten bouwen wanneer deze regeling wordt afgeschaft.

Hoofdstuk 4 heeft betrekking op de omvang en kenmerken van het woningbezit van de beleggers (ultimo 1986). Indien er sprake was van verkoop van woningen, dan betreft het veelal ongesubsidieerde woningen die aan particulieren zijn verkocht. Het woningbezit van de beleggers is voornamelijk in drie provincies geconcentreerd, te weten Noord- en Zuid-Holland en Noord-Brabant.

Een beschouwing van het woningbezit naar bouwjaarklasse, leert dat er relatief veel woningen gebouwd zijn in de periode 1971–1980. Gedurende deze periode was met name de subsidieregeling 1968 van kracht, zodat relatief veel woningen tot stand zijn gekomen onder de regeling 1968. De dynamische kostprijsregeling van 1975 werd door de beleggers een weinig aantrekkelijke vervanging bevonden. Er zijn dan ook relatief weinig woningen onder deze regeling gebouwd. Indien dit het geval was, dan was dit voornamelijk het geval na de aanpassing van de DKP-regeling in 1980.

De woningen waarop de OKH-regeling van toepassing is hebben een gemiddeld bouwjaar van 1980. Dit komt overeen met het feit dat onder de OKH-regeling niet verkochte koopwoningen met bouwjaar 1979, 1980 en 1981 konden worden omgezet tot premiehuurwoningen. De gemiddelde stichtingskosten van de OKH-woningen zijn echter relatief hoog.

Alle beleggerswoningen hebben een kale huur die ligt tussen de minimaal en maximaal redelijke huurprijs.



## **LITERATUUR**

Conijn, J.B.S. en O.A. Papa, 1987,  
De rol van de institutionele beleggers op de Nederlandse woningmarkt,  
Delft, OTB.

Ministerie van VROM, 1987,  
MG: 87-07, aanwijzingen met betrekking tot het te voeren huurbeleid in  
1987 voor woonruimte welke een zelfstandige woning vormt.

VRAGENLIJST  
TEN BEHOEVE VAN  
DE PARLEMENTAIRE ENQUETE  
BOUWSUBSIDIES

Deze vragenlijst is bestemd voor beleggers, **niet** zijnde een institutionele belegger of een belegger die met enige regelmaat gelden te beleggen heeft.

Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde

De bijgaande vragenlijst, die u ten behoeve van de Parlementaire Enquête Bouwsubsidies wordt verzocht in te vullen, is een vervolg op de enquête die u enige tijd geleden heeft ontvangen en waarvan u alleen vraag 1 diende in te vullen. De eerste vragenlijst was in feite alleen bestemd voor institutionele beleggers of beleggers die met enige regelmaat gelden te beleggen hebben. Deze vragenlijst is in principe meer toegespitst op uw situatie en ons inziens vrij gemakkelijk in te vullen.

De achtste vraag van deze vragenlijst dient voor elk complex in uw bezit apart te worden beantwoord. Deze vraag is daarom meerdere malen opgenomen. Mocht het aantal versies van vraag acht niet toereikend zijn, dan kunt u hiervan extra copieën opvragen of desgewenst zelf maken.

Voor nadere informatie kunt u rechtstreeks contact opnemen met mevr. drs I.L. Ooms van het Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde, Technische Universiteit Delft (015-782769). Indien er zich problemen voordoen bij het invullen van enkele afzonderlijke vragen, dan kunt u eveneens contact opnemen met mevrouw Ooms.

De beantwoorde vragenlijst blijft eigendom van de Parlementaire Enquêtecommissie en wordt slechts voor de duur van het onderzoek vertrouwelijk ter beschikking gesteld aan het Onderzoeksinstituut voor Technische Bestuurskunde. Na afloop van het onderzoek wordt de beantwoorde vragenlijst gedeponeerd bij de Parlementaire Enquêtecommissie. In de onderzoeksrapportage worden alleen geanonimiseerde gegevens verwerkt.

1. Wilt u de volgende gegevens invullen:

contactpersoon : .....

evt. naam van de onderneming : .....

adres : .....

plaats : .....

telefoon : .....

2. Er bestaan verschillende soorten beleggers. Hoe zou u uzelf typeren:

beleggingsinstelling

non-profit instelling

bouwbedrijf of projectontwikkelaar

particulier persoon

overig, te weten .....

3. Wilt u aangeven hoeveel woningen er in uw bezit waren in de volgende jaren (ultimo jaar):

	1970	1975	1980	1981	1982
aantal woningen	.....	.....	.....	.....	.....

	1983	1984	1985	1986
aantal woningen	.....	.....	.....	.....

4. Vinden de administratie en verhuur in eigen beheer plaats (meerdere antwoorden mogelijk):

- administratie in eigen beheer
- verhuur in eigen beheer
- administratie uitbesteed
- verhuur uitbesteed

5. Met welk oogmerk heeft u de woningen verworven (meer dan één antwoord is mogelijk):

- belegging voor langer dan 10 jaar
- belegging voor een periode tussen 5 en 10 jaar
- belegging voor een periode tussen 2 en 5 jaar
- belegging voor een periode korter dan 2 jaar
- bijkomend gevolg van andere activiteiten (bv. aannemerij of projectontwikkeling, bejaardentehuizen etc)
- overig, te weten .....

6. Wilt u door middel van een procentuele verdeling aangeven op welke wijze u de woningen heeft gefinancierd:

financieringswijze	aandeel
eigen geld	..... %
geleend geld	..... %
geld in beheer van derden	..... %
overig, te weten .....	..... %

7. Zijn de woningen ondergebracht in een vennootschap, die in principe is onderworpen aan de vennootschapsbelasting:

- ja
- nee

Zo nee, gaat u verder met de vragen 8 die per complex moeten worden beantwoord.

7a. Indien vraag 7 bevestigend is beantwoord, wilt u dan voor het laatst afgesloten fiscale boekjaar de volgende gegevens invullen:

omvang gestart kapitaal in art.10 Vennootschap(pen)	.....
omvang vrijstelling ingevolge art.10	.....
omvang fiscale winst na aftrek van de vrijstelling	.....
fiscale boekjaar waaraan deze gegevens zijn ontleend	.....

7b. Indien vraag 7 bevestigend is beantwoord, heeft artikel 10 Wet Belastingherziening een grote rol gespeeld bij uw beleggingen in woningen:

- ja
- amper
- geen

7c. Indien vraag 7 bevestigend is beantwoord, zal de eventuele afschaffing van artikel 10 Wet Belastingherziening 1950 van invloed zijn op uw beleggingen in woningen:

- grote invloed
- beperkte invloed
- geen invloed

8. Deze laatste vragen wordt u verzocht in te vullen voor ieder afzonderlijk complex woningen dat in uw bezit is (ultimo 1986). Indien u meer dan één complex heeft, dan zijn voor deze vragen afzonderlijk formulieren bijgevoegd (een complex kan ook uit één woning bestaan).

8a. Hoeveel woningen van het complex zijn momenteel uw eigendom:

.....	woningen
-------	----------

8b. Hoeveel woningen heeft het complex oorspronkelijk omvat:

.....	woningen
-------	----------

8c. Wat is het bouwjaar van het complex:

bouwjaar	.....
----------	-------

8d. Welke subsidieregeling is van toepassing (geweest) op het complex:

- premiehuur, regelingen voor 1968
- premiehuur, regeling 1968
- premiehuur, regeling 1975 (DKP)
- omzettingsregeling van koop- naar huurwoning (OKH-regeling)
- premie C of D
- ongesubsidieerd
- onbekend

- 8e. Indien u het complex niet zelf heeft laten bouwen in welk jaar heeft u het verworven:

verworven in .....

- 8f. Hoe hoog zijn de gemiddelde stichtingskosten, c.q. verwervingskosten per woning geweest:

stichtings/verwervingskosten .....

- 8g. Indien u uit dit complex woningen heeft verkocht, hoe hoog was gemiddeld genomen de verkoopprijs:

verkoopprijs .....

- 8h. Wat is de kale vraaghuur gemiddeld per woning (op 1-7-1986):

kale vraaghuur .....



8i. Hoeveel punten hebben de woningen gemiddeld volgens het woningwaarderingstelsel (op 1-7-1986):

aantal punten .....
---------------------

8j. In welke provincie staat het complex:

provincie .....
-----------------

8k. Wordt het complex momenteel nog gesubsidieerd:

- ja
- nee

8l. Indien op het complex de OKH-regeling is toegepast, wilt u dan aangeven op welke wijze u het complex heeft verworven:

- via een projectontwikkelaar
- via een bouwbedrijf
- via een (hypotheek)bank
- was reeds in eigen bezit, en bedoeld voor de verkoop
- overig, te weten .....

8m. Heeft het complex de vorm van :

- eengezinshuizen
- meergezinshuizen
- beide

8n. Is het een gemengd complex met winkels, kantoorruimte of iets dergelijks:

- 0 ja
- 0 nee

8o. Hoeveel woningen staan momenteel leeg:

.....	woningen
-------	----------

8p. Op welke wijze heeft u het complex verworven:

- 0 eigen opdracht verlening tot de bouw
- 0 via een projectontwikkelaar
- 0 via een bouwbedrijf
- 0 via een institutionele belegger
- 0 via een andere belegger
  
- 0 overig, te weten .....

8q. Indien er woningen uit het complex zijn verkocht, aan wie heeft u de woningen verkocht:

- 0 institutionele belegger
- 0 andere belegger
- 0 non-profit instelling
- 0 gemeente
- 0 particulier persoon
  
- 0 overig, te weten .....

## TOT SLOT

Indien u commentaar heeft op deze vragenlijst of punten heeft, die volgens u eveneens aan bod hadden moeten komen, dan zouden wij het op prijs stellen als u ons dit schriftelijk of telefonisch laat weten.

Tot slot willen wij u dank zeggen voor de moeite, die u zich getroost heeft om deze vragenlijst te beantwoorden.