Autoriteit woningcorporaties
Inspectie Leefomgeving en Transport

Sectorbeeld 2017

Autoriteit woningcorporaties
Inspectie Leefomgeving en Transport

Sectorbeeld 2017

Datum 31 januari 2018

Colofon

Uitgegeven door

Inspectie Leefomgeving en Transport
ILT/Autoriteit woningcorporaties

Graadt van Roggenweg 500 Utrecht
Postbus 16191, 2500 BD Den Haag

www.ilent.nl/onderwerpen/autoriteitwoningcorporaties/

Inhoud

Colofon **5**

Samenvatting **10**

1 Balans, winst- en verliesrekening en kasstroomprognose **16**
1.1 Balans 16
1.1.1 Hoger eigen vermogen 16
1.1.2 Hogere marktwaarde van het vastgoed in exploitatie 18
1.1.3 Hogere voorzieningen en lagere schulden 19
1.1.4 Achteruitgang LTV en verbetering dekkingsratio 19
1.2 Winst- en verliesrekening 21
1.2.1 Hoog resultaat na belastingen sterk bepaald door waardeveranderingen vastgoedportefeuille 22
1.2.2 Hogere huuropbrengsten en hogere exploitatielasten 22
1.2.3 Waardeveranderingen vastgoedportefeuille sterk beïnvloed door ontwikkelingen op woningmarkt 23
1.2.4 Een hoger negatied saldo financiële baten en lasten 23
1.2.5 Belastingen 24
1.3 Kasstroomprognoses 24
1.3.1 Rentedekkingsgraad blijft hoog 24
1.3.2 Lager rentepercentage verwacht 25
1.3.3 Gematigder verwachtingen voor de netto-exploitatiekasstroom en de huren 26

2 De corporatiesector in woningmarktregio's **28**
2.1 Nieuwe verhuringen 28
2.2 Financiële ruimte en opgave 30
2.2.1 In sommige regio's weinig ruimte voor nieuwe leningen aan corporaties 30
2.2.2 Opgave bij verduurzaming en instandhouding van bezit 31
2.2.3 Verhuurderheffing 34
2.2.4 Conclusie 35

3 Eerste impressie van de scheiding DAEB/niet-DAEB **36**
3.1 Toelichting op de scheiding DAEB/niet-DAEB 36
3.1.1 Scheiding DAEB/niet-DAEB op hoofdlijnen 36
3.1.2 Toegenomen zeggenschap van gemeenten en huurders 36
3.1.3 Overheveling van bezit 37
3.2 De indiening van de scheidingsvoorstellen 37
3.3 De overhevelingen van bezit in beeld 38
3.3.1 Aantal overhevelingen en gekozen regimes 39
3.3.2 Overhevelingen per woningmarktregio 39
3.3.3 Aantal verhuureenheden in DAEB en niet-DAEB-tak 40
3.3.4 Samenstelling (gewogen aantal) niet-woongelegenheden 41
3.4 De financiële positie van de DAEB en de niet-DAEB-tak op sectorniveau 41
3.4.1 Ontwikkelingen in de balans 41
3.4.2 Ontwikkeling van de schuldpositie 44
3.5 De scheiding DAEB/niet-DAEB en de woningmarkt 44

4 Meerjarenverkenning **46**
4.1 Basisscenario 46
4.1.1 Uitgangspunten inflatie en rente 47
4.1.2 Uitkomsten 48
4.2 Gevoeligheidsscenario's 50
4.2.1 Uitkomsten scenario's 51
4.3 Consequentie DAEB-scheiding 53
4.3.1 Uitkomsten DAEB-scheiding 53
4.4 Investeringscapaciteit DAEB 55
4.4.1 Inzet van middelen vanuit niet-DAEB aan DAEB 56

Samenvatting

Dit sectorbeeld belicht de financiële positie van de Nederlandse woningcorporatiesector eind 2016. De belangrijkste conclusie is dat de corporatiesector als geheel de ambitie om in de periode 2017-2021 120.000 woningen te bouwen in het sociale segment (DAEB), financieel waar kan maken. Gecombineerd met aankopen, verkopen en sloopvoornemens leidt dit per saldo tot een uitbreiding van de sociale voorraad met ongeveer 30.000 woningen eind 2021. Tevens kan de sector ongeveer € 12,7 miljard investeren in woningverbeteringen (waaronder duurzaamheid). Als deze ambitie wordt uitgevoerd, resteert er aan het eind van de periode nog voldoende financiële ruimte voor vergelijkbare investeringen in de periode tot en met 2026. In het commerciële segment (niet-DAEB) blijven de investeringen achter en daalt de voorraad tot en met 2021 met ruim 7.000 woongelegenheden.
Naast deze investeringen beïnvloedt ook de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB het aantal woongelegenheden in beide segmenten. Door overheveling vanuit DAEB verdubbelt de niet-DAEB-voorraad bijna tot 139.600 woongelegenheden. Bij mutatie komen deze woningen beschikbaar voor midden en hogere inkomens. De totale DAEB-voorraad bedraagt na scheiding bijna 2,25 miljoen woongelegenheden.

HOOFDLIJNEN

1. De sector staat er eind 2016 financieel goed voor. Ten opzichte van het vorige sectorbeeld zijn de vijfjarige investeringsvoornemens fors verhoogd. De realisatie van deze plannen is financieel gezien haalbaar voor de sector. Ook een herhaling van ditzelfde programma in de daaropvolgende vijf jaar is financieel uitvoerbaar. Afhankelijk van het beleid van de corporaties ten aanzien van niet-DAEB en van de economische omstandigheden is het mogelijk om tot 30% meer nieuwbouw en woningverbetering uit te voeren en huren beter betaalbaar te houden door huurstijgingen vanaf 2022 te matigen. In de commerciële niet-DAEB-tak leiden de huidige hoge verkoopvoornemens en de beperkte investeringsambities tot meer financiële ruimte. Corporaties dienen explicieter keuzes te maken over de gewenste financiële ruimte (buffers) in de eigen niet-DAEB-tak, in relatie tot de ruimte in de DAEB-tak. Een overschot aan middelen in de niet-DAEB-tak kan desgewenst als 'dividend'[1] worden uitgekeerd aan de DAEB-tak.

2. Door de scheiding tussen het sociale DAEB-vastgoed en commerciële niet-DAEB-vastgoed is het aantal niet-DAEB-woongelegenheden in de sector verdubbeld tot circa 139.600. Doel van de scheiding is dat de staatssteun alleen ten goede komt aan het sociale DAEB-vastgoed. De extra niet-DAEB woongelegenheden zijn bestemd voor huishoudens met een midden of hoger inkomen. Na het vertrek van de huidige huurder, worden ze verhuurd tegen marktconforme voorwaarden[2]. Na de scheiding zijn er bijna 2,25 miljoen sociale huurwoongelegenheden.

3. In 2016 zijn ruim 200.000 sociale huurwoongelegenheden verhuurd aan een nieuwe huurder. Het overgrote deel van deze huishoudens (97%) heeft een jaarinkomen van

[1] Formeel is er bij administratieve scheiding geen sprake van dividend, omdat de twee administratief gescheiden takken bedrijfsonderdelen zijn binnen dezelfde juridische entiteit. Voor administratieve scheidingen kan 'dividend' hier begrepen worden worden als de overheveling van middelen a fonds perdu vanuit de niet-DAEB tak naar de DAEB-tak.
[2] Zie https://www.ilent.nl/onderwerpen/goedkeuringen-autoriteit-woningcorporaties/documenten/brieven/2017/5/30/brief-toelichting-beoordeling-scheidingsvoorstellen.

maximaal € 39.874 maar meestal minder. Dit ligt ruim boven de 90% die minimaalvereist is op grond van regelgeving. De corporatiesector bevestigt hiermee haar betekenis in het bieden van huisvesting aan de doelgroep.

4. In Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en Metropoolregio Amsterdam en Limburg heeft de corporatiesector een relatief ongunstige financiële positie en tegelijk een relatief hoge opgave rond instandhouding en verduurzaming van de bestaande huurwoongelegenheden. Dat beperkt de investeringsruimte.

Uitwerking hoofdlijnen

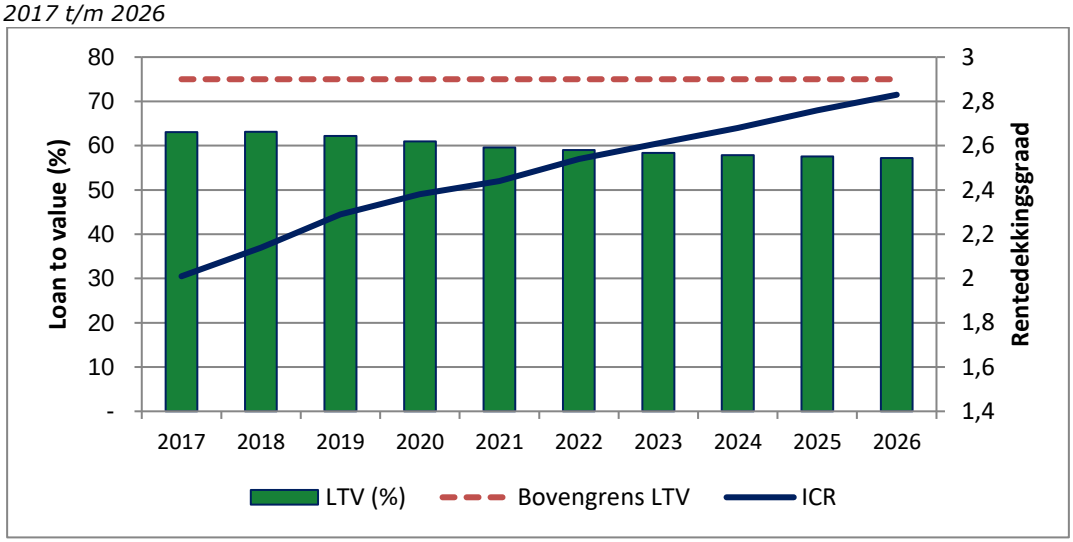
Behoud goede financiële positie en meer voorgenomen investeringen
Net als in 2015 heeft de sector in 2016 een goede financiële positie. De sector wil deze goede positie bovendien benutten voor volkshuisvestelijke doelen. Het voorgenomen vijfjarige investeringsprogramma omvat circa 23% meer nieuw te bouwen huurwoongelegenheden en hogere investeringen in verbetering (tabel 1) dan het (even lange) programma van een jaar geleden. De sector wil vooral veel investeren in het vastgoed voor de sociale verhuur. De sociale DAEB-portefeuille groeit tot en met 2021 met bijna 30.000 woongelegenheden, terwijl de commerciële niet-DAEB-portefeuille krimpt met 7.200 woongelegenheden. De omvang van de sociale en commerciële portefeuille wordt daarnaast beïnvloed door de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB per 1 januari 2018. Er gaan ruim 68.000 woongelegenheden vanuit DAEB naar niet-DAEB.

Tabel 1: Investeringprogramma 2017-2021

	Verandering huurwoningvoorraad					Overige investeringen	
	Nieuwbouw	Aankoop	Af: verkoop	Af: sloop	Saldo	Verbetering huurwoningen	Nieuwbouw voor verkoop
	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(x € 1 miljard)	(aantal)
DAEB	120.000	14.250	-55.500	-49.000	**29.750**	12,4	n.v.t.
Niet-DAEB	2.750	2.750	-12.500	-200	**-7.200**	0,3	8.835
Totaal	122.750	17.000	-68.000	-49.200	**22.550**	12,7	8.835
Gem. per jaar	24.550	3.400	-13.600	-9.840	4.510	2,5	1.767

Investeringen financieel haalbaar
Het voorgenomen investeringsprogramma is financieel goed uitvoerbaar voor de sector. Binnen de economische uitgangspunten is ook een herhaling van ditzelfde programma in de daaropvolgende vijf jaar financieel haalbaar. De gemiddelde loan to value (hierna: LTV) en rentedekkingsgraad verbeteren beide voor de sector (figuur 1). Deze uitkomsten betreffen de gezamenlijke Toegelaten Instellingen in Nederland, voor individuele corporaties en woningmarktregio's kan het beeld anders zijn.

Figuur 1 Ontwikkeling LTV en rentedekkingsgraad bij uitvoering tienjarig investeringsprogramma, 2017 t/m 2026

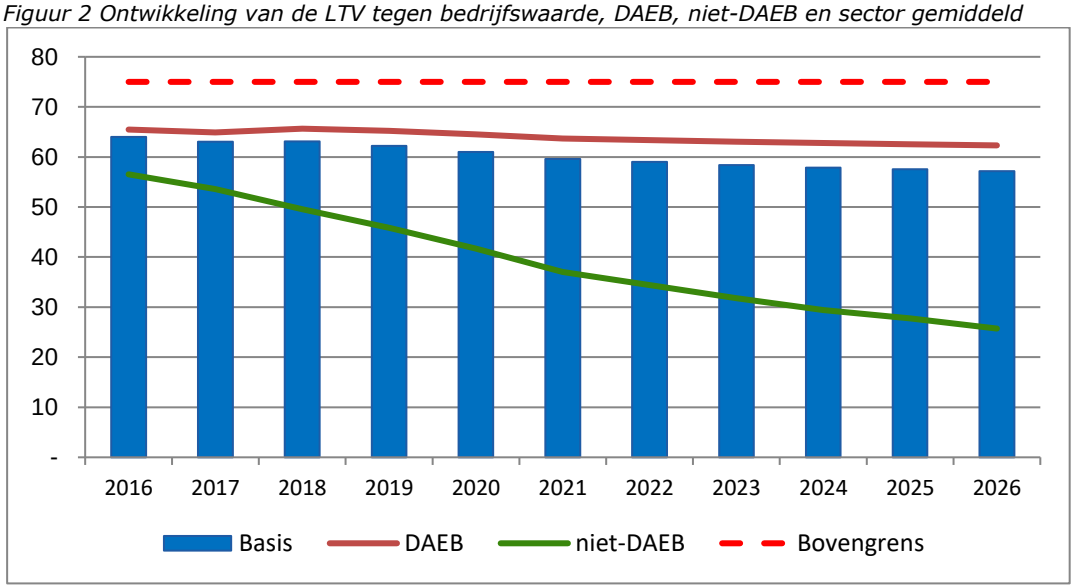


Het risico van een verslechtering in de economische uitgangspunten is potentieel te dragen door de sector. Bij een snellere stijging van de bouw- en onderhoudskosten in de eerste jaren en een tot inflatie beperkte huurverhoging vanaf 2022, komt de LTV voor de sector als geheel in 2026 uit op circa 71%. Dat is onder de bovengrens van 75% voor individuele corporaties.

Zonder zo'n economische verslechtering, is er in de sector ruimte om volkshuisvestelijk meer te doen. Bij een scenario met 30% meer investeringen in nieuwbouw en verbetering vanaf 2019 en daarnaast huurmatiging vanaf 2022 stijgt de LTV voor de sector tot 73% in 2026. Ten opzichte van het prudente scenario in het recent verschenen WSW-rapport 'Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?' is het hier geschetste scenario een 'maximaal kans'-scenario. Het benut de financiële ruimte in de sector tot en met 2026 maximaal binnen de gehanteerde uitgangspunten. Voor corporaties is het belangrijk risico's te monitoren en tijdig bij te sturen indien de omstandigheden tegenvallen.

Voor de sectorbrede DAEB- en niet-DAEB-tak is het investeringsprogramma eveneens haalbaar. Dit betreft het investeringsprogramma dat de corporaties opgaven voor de periode 2017- 2021 (tabel 1) plus de herhaling daarvan tussen 2022 en 2026 binnen de economische uitgangspunten zonder verslechtering. Binnen de DAEB-tak blijft de LTV redelijk stabiel (figuur 2). Bij de niet-DAEB-tak verbetert de financiële positie geleidelijk. Dit laatste komt overigens doordat de niet-DAEB-tak veel meer huurwoongelegenheden verkoopt dan bouwt of koopt volgens de voornemens (tabel 1). Het eigen vermogen en de liquide middelen groeien hierdoor in de niet-DAEB-tak ondanks het gegeven dat de niet-DAEB-tak ook aflost op de interne leningen die vanuit de DAEB-tak zijn verstrekt.

Figuur 2 Ontwikkeling van de LTV tegen bedrijfswaarde, DAEB, niet-DAEB en sector gemiddeld



Figuur 2 laat tevens zien dat de DAEB-tak al begint met een iets hogere LTV dan de sector gemiddeld. Dit betekent dat de financiële ruimte voor DAEB-activiteiten iets is afgenomen door de scheiding. Uitgangspunt bij de scheiding is namelijk dat beide takken na scheiding zelfstandig levensvatbaar moeten zijn binnen de condities die voor elk van beiden gelden. De niet-DAEB tak dient binnen marktconforme condities te opereren en heeft bij de scheiding relatief wat minder schuld meegekregen. Voor de DAEB-tak blijven de sectorale condities gelden met de daarbij geoorloofde staatssteun.

Corporaties aan het stuur
In de sectorbrede DAEB- en niet-DAEB-tak is er eventueel ruimte om meer te investeren en huren beter betaalbaar te houden door ze minder te verhogen. Wel laat de scenario-analyse zien dat de DAEB-tak in de tweede helft van de tienjaarsperiode onder druk komt, indien toekomstige huurstijgingen worden gematigd tot inflatie en er bovendien 30% extra wordt geïnvesteerd in nieuwbouw en verbetering. Voor de niet-DAEB-tak zijn 30% hogere investeringen geen probleem. Anders dan bij DAEB, is het (des-)investerings-programma voor niet-DAEB namelijk vooral sterk gericht op verkoop van huurwoongelegenheden en minder op nieuwbouw en verbetering (tabel 1). Dit vergroot de financiële ruimte in niet-DAEB.

Het is belangrijk dat corporaties expliciet beleid gaan formuleren inzake de ambities voor de eigen niet-DAEB-tak en de daartoe aan te houden financiële buffers in de niet-DAEB-tak. In de sectorbrede niet-DAEB-tak leidt het huidige investeringsprogramma tot onbenutte financiële ruimte wat onwenselijk is gezien de volkshuisvestelijke opgave. Een deel van de corporaties zal dit ook in de eigen niet-DAEB-tak ervaren. Wellicht voorzien zij op termijn meer investeringsplannen in de niet-DAEB-tak waardoor de financiële ruimte alsnog benut gaat worden. Zo niet, dan kan er ook voor worden gekozen om middelen vanuit de niet-DAEB-tak over te brengen naar de DAEB-tak. Zo'n 'dividenduitkering' optimaliseert de financiële ruimte in de DAEB-tak.

In het verlengde hiervan kunnen corporaties de ruimte voor DAEB-activiteiten mogelijk nog verder versterken met extra middelen uit de niet-DAEB-tak. Naast het genoemde 'dividend' kan desgewenst ook de opbrengst van extra niet-DAEB-verkopen als 'dividend' worden uitbetaald aan de DAEB-tak. De meerjarenverkenning laat zien dat beide verlichting bieden voor de druk die binnen de DAEB-tak kan ontstaan indien huurmatiging samengaat met 30% hogere investeringen in nieuwbouw en verbetering.

De omvang van de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB
Het aantal niet-DAEB-woongelegenheden in de sector verdubbelt door de scheiding tot circa 139.600. De extra niet-DAEB-woongelegenheden zijn bestemd voor huishoudens met een midden of hoger inkomen. Na het vertrek van de huidige huurder, zullen de woongelegenheden opnieuw worden verhuurd onder marktconforme condities. Het is niet verplicht voor elke niet-DAEB-woning een maximale markthuur te vragen. Zolang de niet-DAEB-tak van de Toegelaten Instelling op totaal niveau maar een marktconform rendement haalt. Uitgangspunt bij scheiding is dat het niet de bedoeling is om de doelgroep structureel te huisvesten in niet-DAEB.

Het aantal woongelegenheden in de DAEB tak daalt door de overheveling van bezit naar niet-DAEB tot bijna 2,25 miljoen. Bij de beoordeling van scheidingsplannen heeft de Autoriteit Woningcorporaties (Aw) rekening gehouden met de zienswijzen die gemeenten en huurdersorganisaties aanleverden. In hun zienswijzen wogen de gemeenten af of de scheiding van het corporatiebezit past binnen de eigen woonvisie en de gemaakte prestatie-afspraken met corporaties. In veel gevallen wordt de afname van het aantal DAEB-woongelegenheden opgevangen met compenserende nieuwbouw. Huurdersorganisaties leverden minder vaak een zienswijze. Hun zienswijzen waren inhoudelijk zeer divers.

Ongeveer tweederde van alle woongelegenheden die worden overgeheveld naar niet-DAEB staat in de provincies Noord-Holland en Zuid-Holland. Binnen deze provincies kennen de woningmarktregio's Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam (bijna 22.000) en Metropoolregio Amsterdam (ruim 16.000) de meeste overhevelingen.

In totaal 334 corporaties vroegen in 2017 om goedkeuring in het kader van de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB. Ruim eenderde deel mocht het verlicht regime toepassen, vanwege een lage omzet en gering aandeel niet-DAEB. De overigen kozen bijna allemaal voor een administratieve scheiding. Het niet-DAEB-vastgoed blijft hierbij in de Toegelaten Instelling, maar wel met een eigen administratie. Een klein aantal corporaties opteerde voor een juridische of hybride scheiding. Bij de juridische scheiding wordt niet-DAEB-vastgoed ondergebracht in een aparte woonvennootschap buiten de Toegelaten Instelling. Bij de hybride splitsing wordt een deel van het niet-DAEB-vastgoed administratief gescheiden en een ander deel ondergebracht in een verbinding van de Toegelaten Instelling.

Nieuwe verhuringen
Het huisvesten van huishoudens met een laag inkomen behoort tot de kerntaken van de corporatiesector. De DAEB-woongelegenheden zijn bestemd voor deze huishoudens. Van de ruim 200.000 DAEB-woongelegenheden die de corporaties in 2016 toewezen aan nieuwe huurders, is gemiddeld in Nederland ruim 97% verhuurd aan huishoudens met een jaarinkomen tot maximaal € 39.874 per jaar. Volgens de regels die gelden voor toewijzing is minimaal 90% vereist.

Verreweg de meeste huishoudens met wie de corporaties een nieuw huurcontract sloten voor een DAEB-woongelegenheid, hebben overigens een veel lager inkomen tot aan de inkomensgrens uit de huurtoeslagwet (81%). Deze inkomensgrens bedraagt voor eenpersoonshuishoudens maximaal € 22.100 per jaar en voor oudere meerpersoonshuishouden maximaal € 30.050 (prijspeil 2016). De huurprijs die aan de huurtoeslagdoelgroep wordt gevraagd is meestal niet hoger dan de aftoppingsgrens uit de huurtoeslagwet. Nog eens bijna 15% heeft een wat hoger jaarinkomen maar niet meer dan de grens van € 35.739 die in verband met staatsteun is gesteld. Circa 2% heeft een nog iets hoger inkomen en valt in de tijdelijke doelgroep van huishoudens

met een jaarinkomen tussen € 35.739 en € 39.874 per jaar. Deze tijdelijke doelgroep is door de wetgever ingesteld voor de periode 2016 tot en met 2020 .

Tussen woningmarktregio's zijn er verschillen in de mate waarin de verschillende doelgroepen met een laag inkomen worden bediend bij de nieuwe verhuringen. In elke regio is evenwel minstens 95% van alle opnieuw toegewezen DAEB-woongelegenheden verhuurd aan huishoudens met een jaarinkomen tot maximaal € 39.874.

Woningmarktregio's en financiële positie van de corporatiesector
De 19 woningmarktregio's die eind augustus 2016 zijn vastgesteld hebben te maken met verschillen in zowel de financiële positie van de regionale corporatiesector als de opgave voor het bestaande bezit. Een minder goede financiële positie beperkt de ruimte voor investeringen.

In de regio's Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam, Metropoolregio Amsterdam en Limburg gaan relatief hoge opgaven op het vlak van verduurzaming en instandhouding van de vastgoedportefeuille samen met een relatief ongunstige financiële positie voor scheiding. In de twee Randstedelijke regio's worden bij de scheiding relatief veel DAEB-woongelegenheden overgeheveld naar de niet-DAEB-tak. De financiële positie van de DAEB-tak is minder gunstig dan die van de Toegelaten Instellingen voor scheiding. De Metropoolregio Amsterdam heeft nog het financiële nadeel dat de hoge (en sterk stijgende) WOZ-waardes leiden tot een hoge verhuurderheffing die er gemiddeld per DAEB-woning moet worden betaald. Dat werkt negatief door op de financiële positie van de DAEB-tak van de Toegelaten Instellingen in de regio. De WOZ-grondslag van de verhuurderheffing doet afbreuk aan het stelsel. Voor het evenwicht in het stelsel is het niet bevorderlijk dat de heffing tussen regio's verschillen creëert in exploitatie-uitgaven voor DAEB-woningen, terwijl de regio's tezelfdertijd nauwelijks kunnen differentiëren in de huurinkomsten uit deze woningen.

1 Balans, winst- en verliesrekening en kasstroomprognose

Net als in 2015 staat de sector er in 2016 financieel gezien goed voor. Onder invloed van de woningwet zijn de jaarstukken van corporaties eenduidiger geworden. Alle corporaties waarderen het vastgoed voortaan tegen marktwaarde in verhuurde staat en stellen de winst- en verliesrekening op volgens het functionele model. Het maakt de sector transparanter en bevordert de professionalisering. Voor het financiële toezicht zal in de toekomst de beleidswaarde van het bezit worden afgeleid van de marktwaarde.

De financiële informatie in dit hoofdstuk betreft de gezamenlijke Toegelaten Instellingen zonder de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB. In verslagjaar 2016 was deze scheiding namelijk nog niet doorgevoerd. Hierop aansluitend is de informatie over prognoses eveneens weergegeven zonder scheiding tussen DAEB en niet-DAEB.

1.1 Balans

Met ingang van verslagjaar 2016 gebruiken alle corporaties de marktwaarde in verhuurde staat voor de waardering van hun verhuurvastgoed. Voor veel corporaties was dit een omvangrijke stelselwijziging die bij het opstellen van de jaarrekening over 2016 extra werk veroorzaakte. Vanwege historische vergelijkbaarheid dienden ze de nieuwe waarderingsgrondslag niet alleen te verwerken in de balans over 2016, maar ook in de balans over 2015. De stelselwijziging heeft ook voordelen. De wijziging verhoogt de eenduidigheid van de financiële informatie van corporaties en draagt bij aan verdere professionalisering in de sector. Corporaties worden hierdoor onderling beter vergelijkbaar en de balans voor de sector kan voortaan gebaseerd worden op een directe optelling van de enkelvoudige balansen van de corporaties.

Deze paragraaf presenteert de balansgegevens van de gezamenlijke Toegelaten Instellingen voor 2016 en 2015. Vanwege de stelselwijziging zijn de balansgegevens voor beide jaren ontleend aan de jaarrekening die de corporaties opstelden over 2016. De getoonde balans over 2015 kan hierdoor verschillen van eerdere publicaties, zoals het vorige sectorbeeld. De gegevens omvatten nagenoeg alle Toegelaten Instellingen. Er ontbreken er vier[3]. Hun verantwoordingsinformatie was nog niet beschikbaar ten tijde van het opstellen van de informatie voor dit overzicht begin december 2017. Zij hebben samen circa 6.900 verhuureenheden.

Bij de bespreking van de balans voor de sector wordt achtereenvolgens ingegaan op ontwikkelingen van het eigen vermogen en de solvabiliteit, de waarde van de vastgoedportefeuille, voorzieningen, schulden, de LTV en de dekkingsratio.

1.1.1 Hoger eigen vermogen

Het eigen vermogen steeg in 2016 met € 18,3 miljard tot € 173 miljard totaal (tabel 2). De toename is het gevolg van vooral de waardestijging van de materiële vaste activa (€ 16,6 miljard) en de afname van de schulden (€ 2,5 miljard). De waarde van de materiële vaste activa steeg onder invloed van de waarde-ontwikkeling op de woningmarkt en de mutaties in de vastgoedportefeuille (nieuwbouw, aankoop, verkoop, sloop en verbetering). De lagere schuldpositie wijst erop dat de sector ook in 2016 meer leningen aflosten dan nieuw aantrokken. Sinds 2014 lost de sector per saldo af op de leningen.

[3] Dit zijn L0762 Stichting Beter Wonen Vechtdal, L1194 Stichting de Goede Woning (Nijkerkerveen), L1596 Wonen Wijdemeren en L2063 Humanitas.

Tabel 2 Balans, samenvatting (bedragen x € 1 miljard)

	2016	2015
Activa		
Materiële vaste activa	259,5	242,9
Financiële vaste activa	5,3	5,4
Vlottende activa	5,2	5,8
TOTAAL ACTIVA	**270,0**	**254,0**
Passiva		
Eigen vermogen	173,0	154,7
Voorzieningen	2,3	2,1
Langlopende schulden	87,5	89,3
Kortlopende schulden	7,2	7,9
TOTAAL PASSIVA	**270,0**	**254,0**

Het eigen vermogen van de corporaties is niet geheel beschikbaar voor het opvangen van risico's of extra investeringsactiviteiten. Vanwege hun publieke taakstelling zullen corporaties de marktwaarde van het vastgoed niet volledig kunnen realiseren. Als daar rekening mee wordt gehouden, is het eigen vermogen lager dan uit de balans blijkt.

Op dit moment geeft de volkshuisvestelijke bestemming deels inzicht in het effect van de publieke taakstelling (tabel 3). In de toekomst zal dit inzicht verder verbeteren doordat naast de marktwaarde ook de beleidswaarde van het vastgoed wordt bepaald. Deze beleidswaarde houdt nog beter rekening met de effecten van de publieke taakstelling (zie box 1).

Tabel 3 Eigen vermogen en volkshuisvestelijke bestemming (bedragen x € 1 miljard)

	2016	2015
Eigen vermogen	173,0	154,7
Volkshuisvestelijke bestemming op het vermogen	74,5	63,0
Eigen vermogen minus volkshuisvestelijke bestemming	98,4	91,7

De eerder geconstateerde groei van het eigen vermogen in 2016 is voor ongeveer tweederde deel terecht gekomen in de volkshuisvestelijke bestemming van het eigen vermogen en voor ongeveer eenderde in de rest van het eigen vermogen. De solvabiliteit op basis van het eigen vermogen minus de volkshuisvestelijke bestemming verbeterde tot 50,4% (tabel 4).

Tabel 4 Solvabiliteit

	2016	2015
Solvabiliteit (o.b.v. totaal eigen vermogen)	64,1%	60,9%
Solvabiliteit (o.b.v. eigen vermogen minus volkshuisvestelijke bestemming)	50,4%	48,0%

Box 1 Volkshuisvestelijke bestemming en beleidswaarde
Vanwege hun publieke taakstelling kunnen corporaties de marktwaarde in verhuurde staat niet volledig realiseren. De volkshuisvestelijke bestemming maakt dat deels inzichtelijk. In het risicoraamwerk dat WSW en AW in het kader van het verticaal toezicht ontwikkelen, is het vraagstuk van de publieke taakstelling inmiddels verder verdiept. Voorschrijdend inzicht leidt tot de constatering dat de volkshuisvestelijke

bestemming het vraagstuk nog niet afdoende tackelt en dat een bredere aanpak nodig is ook omdat de vanouds gebruikte bedrijfswaarde zal worden verlaten. Naast de marktwaarde in verhuurde staat is het begrip beleidswaarde geïntroduceerd. Deze beleidswaarde is nu nog niet bekend. In de toekomst wordt de beleidswaarde afgeleid van de marktwaarde in verhuurde staat. Dat verhoogt de consistentie tussen de in de sector gebruikte waardebegrippen.

Hieronder wordt ingegaan op de het verschil tussen de beleidswaarde en de volkshuisvestelijke bestemming. Daarnaast wordt in box 2 de overgang op beleidswaarde gerelateerd aan het voorheen gebruikte begrip bedrijfswaarde, dat evenwel verlaten wordt.

De beleidswaarde van het bezit wordt bepaald door de marktwaarde van het bezit in vier stappen te verlagen vanwege zaken die verband houden met publieke taakstelling. Deze vier stappen betreffen de waarde-effecten van de verschillen tussen beleidshuren en markthuren, tussen de beheerkosten van corporaties en de marktconforme normen voor deze kosten, tussen de onderhoudskosten van de corporaties en de marktconforme normen voor deze kosten en ten slotte de waarde-effecten van het doorexploiteren van bezit in plaats van uitponden.

De volkshuisvestelijke bestemming is gelijk aan het waarde-effect van het verschil tussen beleids- en markthuren plus het waarde-effect van het doorexploiteren van bezit. Hierin is dus geen rekening gehouden met het verschil tussen feitelijke en marktconforme kosten voor onderhoud en beheer. Bij de beleidswaarde zal dat wel gebeuren. Het eigen vermogen op basis van beleidswaarde zal daarom lager zijn dan het eigen vermogen op basis van marktwaarde minus volkshuisvestelijke bestemming

1.1.2 *Hogere marktwaarde van het vastgoed in exploitatie*

De waardestijging van de materiële vaste activa betreft vooral de onroerende zaken in exploitatie, dus de verhuurportefeuille (tabel 5). Deze waarde steeg met € 16,7 miljard totaal, waarvan € 15,3 miljard het sociale DAEB-vastgoed betreft en € 1,4 miljard het commerciële niet-DAEB-vastgoed. De omvang van de vastgoedportefeuille, gemeten in gewogen aantal verhuureenheden was vrijwel stabiel voor DAEB en niet-DAEB. De waardestijging komt nog verder aan de orde in paragraaf 1.2.3 over de winst- en verliesrekening.

Tabel 5 Materiële vaste activa (x € 1 miljard)

	2016	2015
Materiële vaste activa	**259,5**	**242,9**
w.v. onroerende zaken in exploitatie	*250,2*	*233,5*
DETAILOVERZICHT MATERIËLE VASTE ACTIVA		
Immateriële vaste activa	0,0	0,0
Onroerende zaken in exploitatie DAEB	231,9	216,6
Onroerende zaken in exploitatie niet-DAEB	18,3	16,9
Onroerende zaken in ontwikkeling	1,6	1,7
Onroerende en roerende zaken t.d.v. exploitatie	1,3	1,3
Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden	6,4	6,3

1.1.3 *Hogere voorzieningen en lagere schulden*

De hogere waarde van de voorzieningen (tabel 6) houdt verband met de toename van de voorziening latente belastingverplichtingen en de voorziening onrendabele investeringen en herstructurering. Alle andere voorzieningen daalden licht. De toename van de voorziening latente belastingverplichtingen (+€ 0,2 miljard tot € 0,8 miljard in 2016) hangt samen met groeiende (tijdelijke) verschillen tussen de stijgende marktwaarde en de fiscale waardering van het vastgoed. De hogere voorziening onrendabele investeringen en herstructurering (+ € 0,1 miljard tot € 1,2 miljard in 2016) hangt samen met de toegenomen investeringsvoornemens van corporaties.

Het totaal van langlopende schulden daalde doordat de leningen van overheden en kredietinstellingen afnamen. De langlopende schulden worden in de balans in principe nominaal gewaardeerd. Alleen de zogenaamde agio leningen en embedded leningen worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Zij zijn opgenomen onder de overige schulden. De groei van deze overige schulden is het effect van de lagere rentestand eind 2016 op de marktwaarde van agio leningen en embedded leningen. Binnen de langlopende schulden bleven de verplichtingen voor onroerende zaken die verkocht zijn onder voorwaarden (VOV) stabiel.

De daling van de kortlopende schulden betreft verschillende typen kortlopende schulden (schulden aan kredietinstellingen, groepsmaatschappijen, maatschappijen waarin wordt deelgenomen, schulden vanwege belastingen en premies sociale verzekering, pensioenen, overlopende passiva en zogenoemde overige schulden).

Tabel 6 Voorzieningen en schulden

	2016	2015
Voorzieningen	**2,3**	**2,1**
Langlopende schulden	**87,5**	**89,3**
leningen overheid en kredietinstellingen	78,9	80,9
verplichtingen voor onroerende zaken VOV	6,3	6,3
Overige schulden	2,3	2,1
Kortlopende schulden	**7,2**	**7,9**

1.1.4 *Achteruitgang LTV en verbetering dekkingsratio*

De LTV van de corporatiesector is licht gestegen van 62,8% eind 2015 naar 63,3%. Dit financiële kengetal laat zien of de leningen in een gezonde verhouding staan tot de bedrijfswaarde van de vastgoedportefeuille. Bij individuele corporaties geldt hierbij dat de LTV maximaal 75% mag zijn. Een hogere LTV geldt als ongezond. Op sectorniveau is er geen maximumnorm voor de LTV. Met 63,3% valt de LTV voor de sector evenwel ruim onder de norm voor individuele corporaties en is er op sectorniveau sprake van een gezonde verhouding.

De bedrijfswaarde geeft de waarde van het bezit aan, indien de toekomstige kasstromen die het bezit nog zal genereren worden verdisconteerd tegen de discontovoet van 5% die voor de sector is voorgeschreven.

Box 2 Van bedrijfswaarde naar beleidswaarde
Bij de berekening van de LTV worden de leningen nu nog afgezet tegen de bedrijfswaarde. Dit gaat veranderen. De bedrijfswaarde wordt vervangen door beleidswaarde. Deze overgang op de beleidswaarde verhoogt de consistentie tussen de in de sector gebruikte vastgoedwaarden. En verbetert daarmee ook meteen de consistentie tussen de financiële kengetallen LTV en solvabiliteit.

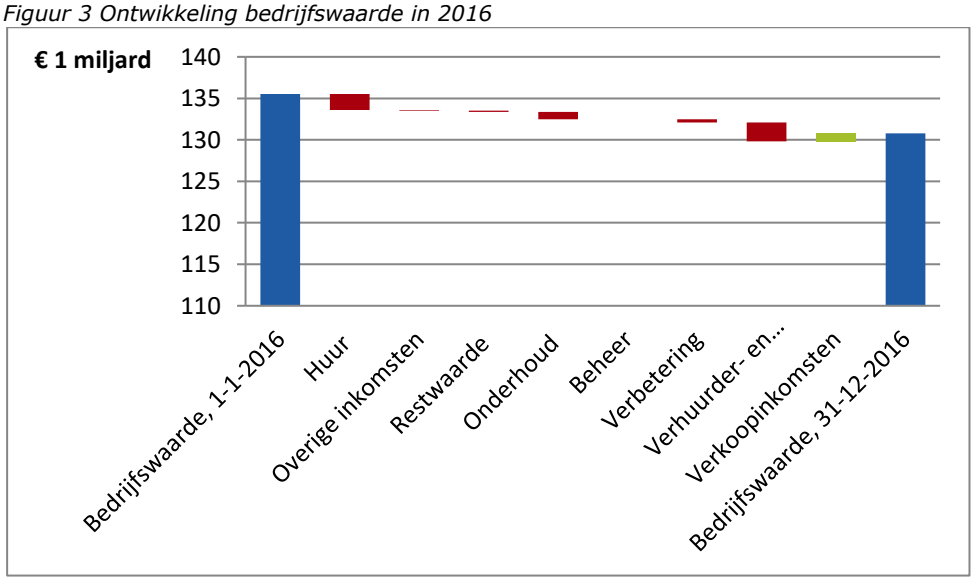
Deze verbeteringen ontstaan doordat er tussen de beleidswaarde en de marktwaarde in verhuurde staat een helder uitlegbaar verband is. De beleidswaarde wordt immers berekend door de marktwaarde in verhuurde staat stapsgewijs te verlagen (zie box 1). Zo'n helder verband is er niet met de bedrijfswaarde. De bedrijfswaarde wordt immers berekend via een geheel eigen systematiek. Een helder verband met de markwaarde in verhuurde staat is relevant omdat de jaarrekening deze waarderingsgrondslag hanteert.

De LTV verslechterde doordat de bedrijfswaarde van het bezit sterker daalde dan de schulden die meetellen in de LTV. De bedrijfswaarde daalde met € 4,7 miljard naar € 131 miljard eind 2016, de schulden met € 2,4 miljard tot € 82,7 miljard eind 2016.

Het schuldbedrag waar de LTV op wordt gebaseerd wijkt af van tabel 6. De schulden waarmee de LTV wordt berekend, zijn namelijk slechts een deel van de daar vermelde schulden[4]. Van de langlopende schulden uit tabel 6 tellen allereerst de leningen overheid en kredietinstellingen mee[5]. Daarnaast telt een deel van de kortlopende schulden mee (in 2016 € 3,8 miljard en in 2015 € 4,2 miljard). Deze kortlopende schulden tellen mee omdat ze samenhangen met de langlopende schulden in de LTV[6].

De daling van de bedrijfswaarde heeft meerdere oorzaken (figuur 3). De meest opvallende zijn de waardedalingen door lagere huuropbrengsten (-€ 1,9 miljard), hogere uitgaven aan de verhuurderheffing (+2 miljard) en saneringsheffing (+€ 0,2 miljard), en hogere uitgaven aan onderhoud (+€ 0,9 miljard). Alleen doordat er € 0,9 miljard hogere verkoopinkomsten zijn ingerekend, is de bedrijfswaarde niet nog verder gedaald. De lagere waarde van de huuropbrengsten is het gevolg van gematigder huurstijgingen die corporaties verwachten ten opzichte van een jaar geleden. De hogere waarde van de uitgaven aan de verhuurderheffing is gevolg van stijgende WOZ-waardes.

Figuur 3 Ontwikkeling bedrijfswaarde in 2016



[4] De schulden die meetellen voor de berekening van de LTV omvatten acht subposten te weten de langlopende schulden aan kredietinstellingen, overheid, groepsmaatschappijen en maatschappijen waarin wordt deelgenomen plus de kortlopende schulden aan deze zelfde partijen.
[5] In tabel 6 omvatten de deze langlopende schulden aan overheid en kredietinstellingen ook de (in omvang beperkte) langlopende schulden aan groepsmaatschappijen en maatschappijen, welke eveneens meetellen voor de berekening van de LTV.
[6] Zie voetnoot 4.

De daling van de bedrijfswaarde lijkt wellicht vreemd omdat eerder is geconstateerd dat de marktwaarde in verhuurde staat stijgt. Tegelijk illustreert dit dat beide waardebegrippen essentieel anders zijn. De tegengestelde ontwikkeling ontstaat deels doordat veranderingen in de leegwaarde van het bezit de marktwaarde in verhuurde staat wel beïnvloeden en de bedrijfswaarde niet. Ook speelt mee dat de discontovoet voor de bedrijfswaarde constant bleef tussen 2015 en 2016 terwijl de discontovoet voor de marktwaarde in verhuurde staat daalde. De discontovoet voor de bedrijfswaarde bleef constant, omdat deze is afgestemd op de lange termijn evenwichtsrente voor financiering. De discontovoet voor marktwaarde in verhuurde staat daalde omdat deze samenhangt met ontwikkelingen rond rendement en risico-verwachtingen op de huurwoningmarkt.

De dekkingsratio van de schulden daalde van 36,4% eind 2015 naar 33,1% eind 2016. Deze verbetering weerspiegelt vooral de sterk toegenomen marktwaarde van het bezit en daarnaast de afname van de schulden. De dekkingsratio meet de verhouding tussen de nominale schulden en de marktwaarde van het bezit. Bij beoordeling van individuele corporaties geldt dat de dekkingsratio maximaal 70% mag zijn.

De dekkingsratio is vooral relevant in geval van financiële nood. Normaal gesproken kunnen corporaties bij het uitvoeren van hun publieke taakstelling de marktwaarde van het bezit immers niet realiseren (zie box 1). De marktwaarde kan wel realiseerbaar zijn indien de publieke taakstelling wordt losgelaten en er (delen van) het bezit verkocht worden. De dekkingsratio is dan ook vooral van belang als de financiële continuïteit in het geding is.

1.2 Winst- en verliesrekening

Met ingang van 2016 hanteren alle corporaties in hun jaarrekening het zogeheten functionele model voor de winst- en verliesrekening. Vanwege de vergelijking met het voorgaande verslagjaar pasten ze hierbij ook de winst- en verliesrekening over 2015 aan naar het functionele model.

De overgang op het functionele model van de winst- en verliesrekening levert beter inzicht in de opbrengsten van afzonderlijke activiteiten zoals de exploitatie van bezit of verkoop van vastgoed[7]. De gegevens die de corporaties aanleverden wijzen er op dat de kwaliteit van de informatie over de functionele winst- en verliesrekening sterk is verbeterd. De functionele informatie die corporaties in voorgaande jaren leverden, was meestal extracomptabel opgesteld en daardoor minder nauwkeurig dan de nieuwe informatie die direct ontleend is aan de jaarrekening.

De gegevens over de sectorale winst- en verliesrekening in 2016 en 2015 sluiten aan bij de balansgegevens in voorgaande paragraaf. Ze zijn dus gebaseerd op de data uit de laatste jaarrekening van de Toegelaten Instellingen. Er kan verschil zijn met informatie die eerder is gepresenteerd over de winst- en verliesrekening van 2015. Net als bij de informatie over de balans ontbreken hier vier corporaties (zie paragraaf 1.1).

In deze paragraaf over de winst- en verliesrekening wordt achtereenvolgens ingegaan op het resultaat na belastingen, het nettoresultaat op de exploitatie van de

[7] Hiermee heeft de sector het vanouds gebruikelijke categoriale model achter zich gelaten. In het categoriale model is de aard van de baten en lasten leidend bij het opstellen van de winst- en verliesrekening (bijvoorbeeld personeel of erfpacht). Het categoriale model geeft daardoor echter geen inzicht in het resultaat van verschillende activiteiten die de corporaties uitvoeren. Het functionele model geeft dit inzicht wel, doordat de baten en lasten hierin worden onderscheiden naar zeven activiteiten (exploitatie, verkoop van vastgoed in ontwikkeling (nieuwbouw), verkoop van bestaand vastgoed uit de vastgoedportefeuille, overige activiteiten, overige organisatiekosten, leefbaarheid en financiële baten en lasten).

vastgoedportefeuille, de waardeveranderingen van de vastgoedportefeuille, het saldo financiële baten en lasten en op de belastingen.

1.2.1 *Hoog resultaat na belastingen sterk bepaald door waardeveranderingen vastgoedportefeuille*

Over 2016 behaalden de gezamenlijke corporaties € 18,2 miljard resultaat na belastingen (tabel 7). Dit hoge resultaat is voor een groot deel bepaald door € 14,3 miljard aan waardestijging van de vastgoedportefeuille in 2016. Daarnaast waren met name de exploitatie van het vastgoed met € 7,5 miljard en het negatieve saldo van financiële baten en lasten à € 3,5 miljard bepalend voor het resultaat.

Voor de meeste activiteiten in de winst- en verliesrekening stabiliseerde het behaalde nettoresultaat of saldo. Uitzonderingen hierop zijn de toename van het negatieve saldo financiële baten en lasten en de fors hogere belastingen.

Tabel 7 Winst- en verliesrekening voor de sector, samenvatting (bedragen x € 1 miljoen)

	2016	2015
Nettoresultaat exploitatie vastgoedportefeuille	7.503	7.548
Nettoresultaat verkocht vastgoed in ontwikkeling	33	13
Netto gerealiseerd resultaat verkoop vastgoedportefeuille	388	432
Waardeveranderingen vastgoedportefeuille	14.338	3.856
Nettoresultaat overige activiteiten	45	104
Overige organisatiekosten	-143	-152
Leefbaarheid	-229	-235
Saldo financiële baten en lasten	-3.526	-3.226
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN	**18.407**	**8.340**
Belastingen	-331	29
Resultaat deelnemingen	113	122
RESULTAAT NA BELASTINGEN	**18.190**	**8.491**

1.2.2 *Hogere huuropbrengsten en hogere exploitatielasten*

Het nettoresultaat over de exploitatie van de vastgoedportefeuille liep in 2016 licht terug (tabel 8). De huuropbrengsten groeiden weliswaar met € 260 miljoen tot € 15,2 miljard totaal, maar de lasten voor onderhoudsactiviteiten, en verhuur en beheeractiviteiten stegen eveneens. Per saldo bleef er € 45 miljoen minder over.

De lastenstijging op onderhoud werd ook in het kader van de Aedesbenchmark al gesignaleerd. De lastenstijging voor verhuur en beheer hangt sterk samen met de verhuurderheffing. Uit de kasstroominfomatie is bekend dat de corporaties in 2016 in totaal afgerond € 1,37 miljard betaalden aan verhuurderheffing. Dat is bijna € 120 miljoen meer dan in 2015.

Tabel 8 Exploitatie vastgoedportefeuille (bedragen x € 1 miljoen)

	2016	2015
Huuropbrengsten	15.235	14.975
Opbrengsten servicecontracten	746	758
Lasten servicecontracten	-772	-789
Overheidsbijdragen	-1	-1
Lasten verhuur- en beheeractiviteiten	-2.758	-2.688
Lasten onderhoudsactiviteiten	-3.838	-3.597
Overige directe operationele lasten exploitatie bezit	-1.109	-1.109
Nettoresultaat exploitatie vastgoedportefeuille	**7.503**	**7.548**

1.2.3 *Waardeveranderingen vastgoedportefeuille sterk beïnvloed door ontwikkelingen op woningmarkt*

De waardeveranderingen van de vastgoedportefeuille bedroegen € 14,3 miljard in 2016 (tabel 9). Dit bedrag is het saldo van zogenoemde niet-gerealiseerde waardeveranderingen en overige waardeveranderingen vastgoedportefeuille. De niet-gerealiseerde waardeveranderingen zijn het gevolg van ontwikkelingen in bijvoorbeeld contracthuren, markthuren, leegwaarden en rendementseisen die beleggers stellen. De overige waardeveranderingen hangen samen met het (deels) onrendabele karakter van de investeringen en desinvesteringen (exclusief verkoop[8]). De groei van deze overige waardeveranderingen lijkt verklaard te worden door de hogere investerings-voornemens van corporaties.

Tabel 9 Waardeveranderingen in de vastgoedportefeuille (bedragen x € 1 miljoen)

	2016	2015
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille	15.138	4.465
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille (verkocht onder voorwaarden/bestemd voor verkoop)	90	74
Overige waardeveranderingen vastgoedportefeuille	-891	-682
Waardeveranderingen vastgoedportefeuille	**14.338**	**3.856**

Eerder bleek de balanswaarde van het vastgoed in exploitatie gestegen met € 16,7 miljard (paragraaf 1.1.2). De niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille à € 15,1 miljard (tabel 9) verklaren het grootste deel van deze stijging. De overige € 1,6 miljard is het waarde-effect van vastgoedmutaties.

De vastgoedmutaties in 2016 betreffen de nieuwbouw van 15.200 huurwoongelegenheden, aankoop van 4.400 huurwoongelegenheden, circa 600 huurwoongelegenheden die ontstonden via overige mutaties (zoals woningsplitsing), verkoop van bijna 17.000 huurwoongelegenheden en sloop van ruim 7.450 woongelegenheden. Verder hoort ook de kwaliteitsverbetering van het bezit hierbij. Daarin werd in 2016 circa € 1,4 miljard geïnvesteerd in verbetering.

1.2.4 *Een hoger negatief saldo financiële baten en lasten*

De toename van het negatieve saldo van de financiële baten en lasten in 2016 is grotendeels bepaald door negatieve waardemutaties op (embedded) derivaten. Corporaties verwerkten deze vaak onder de waardeveranderingen van financiële vaste

[8] Verkoop van (delen van) de vastgoedportefeuille is een aparte activiteit in de winst- en verliesrekening.

activa en effecten en soms onder de rentelasten en soortgelijke kosten. De negatieve waardemutaties houden verband met de daling van de rente die ultimo 2016 bijna 45 basispunten lager was dan ultimo 2015[9].

Tabel 10 Financiële baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)

	2016	2015
Waardeveranderingen van financiële vaste activa en van effecten	-212	11
Opbrengst van vorderingen die tot de vaste activa behoren en van effecten	11	19
Andere rentebaten en soortgelijke opbrengsten	79	92
Rentelasten en soortgelijke kosten	-3.404	-3.348
Saldo financiële baten en lasten	**-3.526**	**-3.226**

1.2.5 Belastingen

In 2016 noteren de gezamenlijke corporaties ruim € 330 miljoen aan belastingen in de winst- en verliesrekening. In 2015 noteerden ze tezamen nog een ontvangst van € 21 miljoen. De forse stijging van de belastingverplichtingen hangt deels samen met waardestijgingen van het vastgoed. De belastinglast in de winst- en verliesrekening omvat zowel de over het verslagjaar te betalen acute belasting als mutaties in latente belastingverplichtingen of belastingvorderingen.

1.3 Kasstroomprognoses

Aanvullend op de balans en de winst- en verliesrekening geeft deze paragraaf een beeld van de financiële positie van de sector op basis van operationele kasstroominformatie voor de Toegelaten Instellingen. Dit zijn de inkomsten en uitgaven die verband houden met de verhuur van het vastgoed en de reguliere bedrijfsvoering. Hierbij wordt ook vooruitgekeken naar de jaren tot en met 2021. De vooruitblik is gebaseerd op de prognose informatie die de corporaties[10] aanleverden.

1.3.1 Rentedekkingsgraad blijft hoog

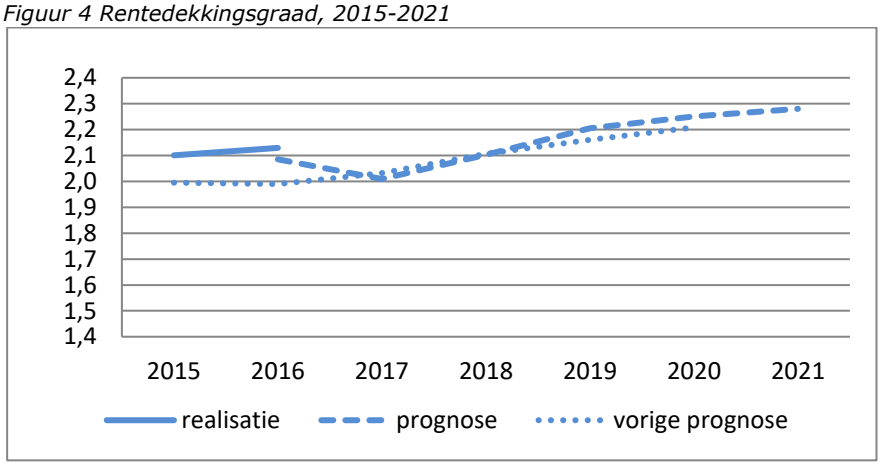
De rentedekkingsgraad geeft aan in welke mate een corporatie zijn rente-uitgaven kan betalen. Voor individuele corporaties geldt dat de rentedekkingsgraad minimaal 1,4 moet zijn zodat een corporatie na betalen van de renteuitgaven nog ruimte heeft voor het opvangen van tegenvallers op risico's. Bij een hogere rentedekkingsgraad is die ruimte groter. Op sectorniveau is er geen minimumnorm voor de rentedekkingsgraad. Wel geldt ook hier 'hoe hoger de rentedekkingsgraad hoe gemakkelijker tegenvallers kunnen worden opgevangen'.

Voor de sector stijgt de rentedekkingsgraad in 2016 naar 2,13[11] (figuur 4). Voor de jaren daarna wijzen de prognoses op een kleine dip in 2017 gevolgd door herstel en verdere verbetering. De dip in 2017 ontstaat doordat de verwachte uitgaven in dit jaar sneller stijgen dan de verwachte inkomsten. Vooral bij onderhoud, verhuurderheffing en de sectorspecifieke heffing prognosticeren de gezamenlijke corporaties sterk stijgende uitgaven. Het verwachte herstel met verbetering na 2017 heeft een tweevoudige oorzaak. De verwachte renteuitgaven dalen en de opbrengsten uit de

[9] Rente op tienjarige staatsleningen bedroeg per 31 december 2015 0,789% versus 0,343% rente per 31 december 2016 (bron DNB).
[10] L2063 Humanitas ontbreekt. Dit houdt verband met de financiële situatie en voorgenomen fusie.
[11] De hier gepresenteerde rentedekkingsgraden voor de sector kunnen afwijken van eerdere publicaties. In het kader van de afstemming met het WSW over verticaal toezicht, gebruiken Aw en WSW voortaan dezelfde definitie. Ter voorkoming van een trendbreuk zijn de gegevens uit het verleden herberekend.

exploitatie stijgen. De verwachte renteuitgaven bestaan uit de verwachte renteverplichtingen voor nieuw af te sluiten leningen, te herfinancieren leningen, leningen met renteconversie en voort te zetten leningen.

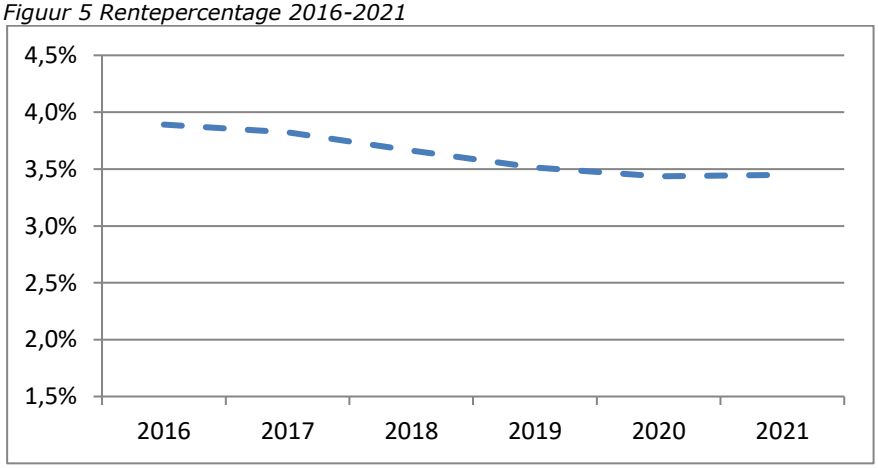
Figuur 4 Rentedekkingsgraad, 2015-2021



1.3.2 *Lager rentepercentage verwacht*

De verwachte daling van de renteuitgaven gaat samen met een verwachte groei van de leningenportefeuille. Het gemiddeld verwachte rentepercentage[12] daalt dan ook (figuur 5).

Figuur 5 Rentepercentage 2016-2021



In hun prognoses dienen corporaties de verwachte renteverplichtingen voor herfinancieringen, renteconversies en nieuwe leningen te laten aansluiten bij voorgeschreven renteparameters. Tabel 20 in hoofdstuk 4 toont de renteparameters die voor de prognoses tot en met 2021 golden. Deze renteparameters gaan voor de korte termijn uit van de renteverwachtingen van het CPB voor tienjarige staatsleningen en voor de langere termijn van het lange termijn evenwicht voor de rente op staatsleningen. De parameters worden jaarlijks bijgesteld[13].

[12] Het gemiddeld rentepercentage is berekend door de renteuitgaven uit de kasstromen te delen door de som van een aantal kort- en langlopende schulden in het voorgaande jaar, te weten de schulden aan kredietinstellingen, overheid, groepsmaatschappijen en maatschappijen waarin wordt deelgenomen.
[13] Zie verder: Aw (september 2016) Update economische parameters beoordelingskader.

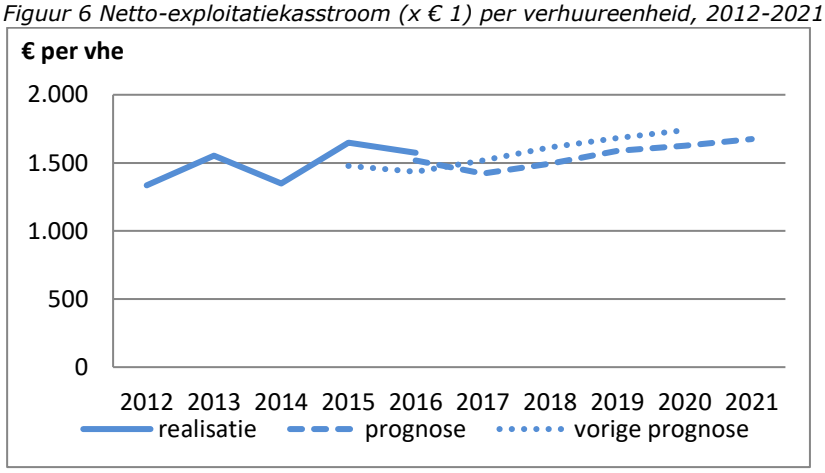
1.3.3 *Gematigder verwachtingen voor de netto-exploitatiekasstroom en de huren*

De netto-exploitatiekasstroom laat zien hoeveel de corporaties op grond van de exploitatie van het vastgoed overhouden voor het aangaan van nieuwe investeringen of aflossing van leningen. Het is het bedrag dat overblijft van de huurinkomsten nadat alle uitgaven in verband met de exploitatie zijn betaald, en ook alle uitgaven en ontvangsten zijn verrekend die verband houden met rente, vennootschapsbelasting en andere overheidsregelingen.

In 2016 is het de netto-exploitatiekasstroom licht gedaald naar € 1.574 per verhuureenheid en de corporaties voorzien een verdere daling tot € 1.422 in 2017. Na 2017 wordt geleidelijk herstel verwacht (figuur 6).

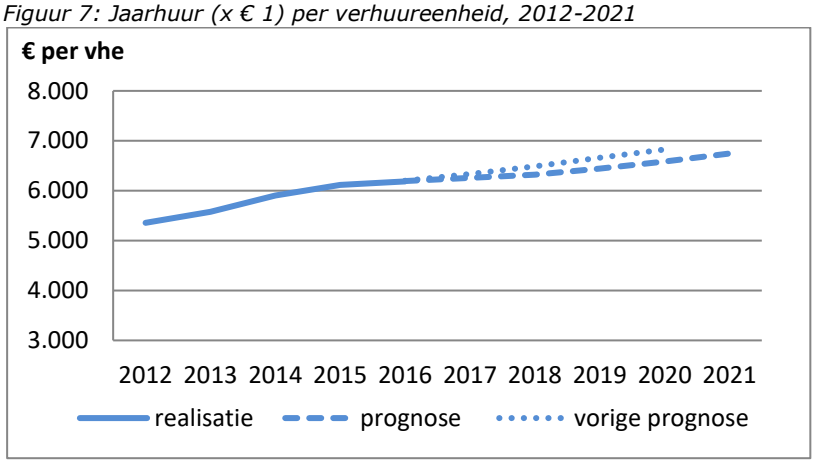
De daling van de netto-exploitatiekasstroom tussen 2015 en 2016 is het resultaat van meerdere, elkaar deels compenserende, ontwikkelingen. Ontwikkelingen die de daling bevorderden zijn de hogere uitgaven die gemiddeld per verhuureenheid waren voor onderhoud (€ 112 meer), verhuurderheffing (+€ 48) en vennootschapsbelasting (+€ 33). En daarnaast de lagere renteontvangsten per verhuureenheid (-€ 39). Hun gezamenlijke effect op de netto-exploitatiekasstroom werd weer deels gecompenseerd door de stijging van huurinkomsten per verhuureenheid (+€ 72) en de lagere uitgaven aan rente (-€ 64) en netto-bedrijfslasten (-€20).

Figuur 6 Netto-exploitatiekasstroom (x € 1) per verhuureenheid, 2012-2021



In vergelijking met de vorige prognose zijn de verwachtingen voor de netto-exploitatiekasstroom gematigd. Dit heeft meerdere redenen. De meest invloedrijke is dat corporaties de komende jaren minder hoge huurstijgingen verwachten te realiseren dan waar ze in hun vorige prognose van uit gingen (figuur 7). Ook verwachten ze hogere uitgaven aan onderhoud en aan de verhuurderheffing en lagere uitgaven aan rente, nettobedrijfslasten en vennootschapsbelasting.

Figuur 7: Jaarhuur (x € 1) per verhuureenheid, 2012-2021



2 De corporatiesector in woningmarktregio's

Binnen dit hoofdstuk wordt voor de 19 woningmarktregio's die in 2016 zijn ingesteld, getoond hoe de sector in elke regio haar nieuw verhuurde DAEB-woongelegenheden toewijst aan verschillende inkomensgroepen. Vervolgens wordt ingegaan op het gegeven dat enkele regio's een relatief hoge LTV hebben, hetgeen wijst op een relatief ongunstige financiële positie, en ook een relatief hoge opgave rond instandhouding en verduurzaming van de bestaande huurwoongelegenheden. De relatief ongunstige financiële positie beperkt de ruimte voor investeringen. Overigens maakte het WSW[14] recent een gedetailleerde en prudente scenarioverkenning van de mogelijkheden die de sector heeft om in 2021 via extra investeringen gemiddeld energielabel B te realiseren in de woningmarktregio's.

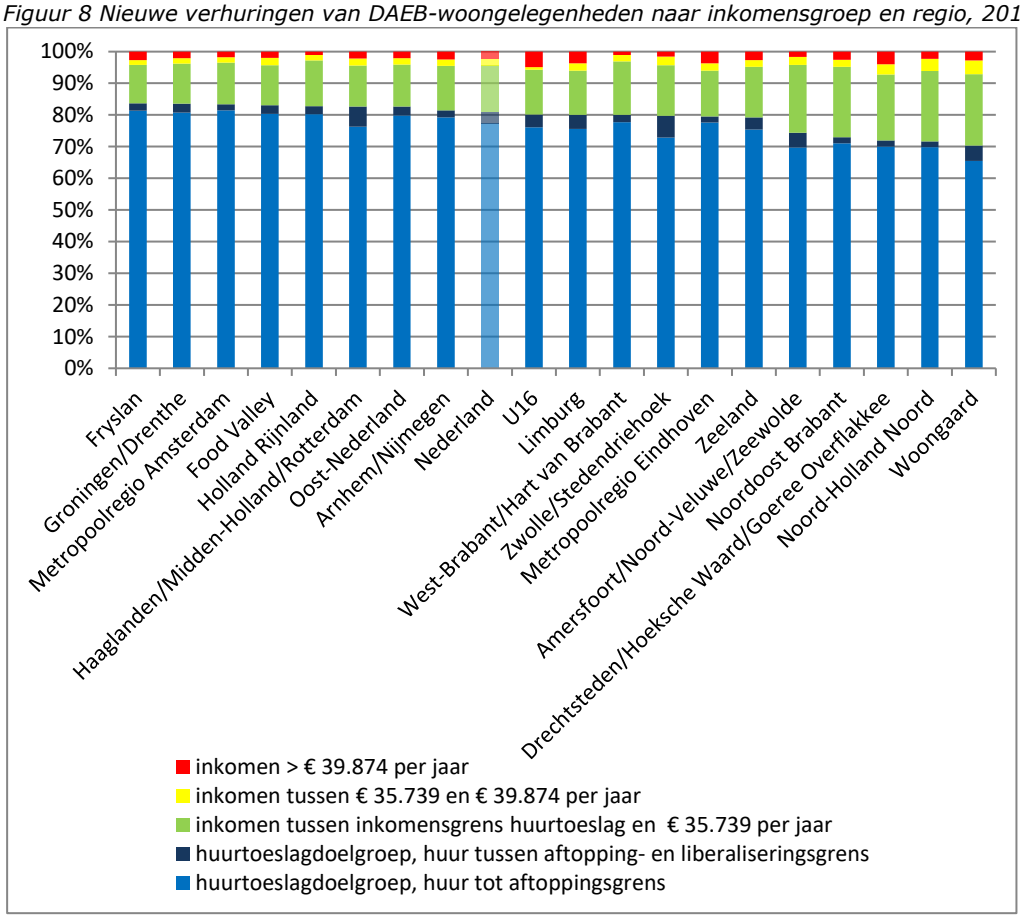
2.1 Nieuwe verhuringen

Het huisvesten van huishoudens met een laag inkomen behoort tot de kerntaken van de corporatiesector. Bij het aangaan van nieuwe huurcontracten hebben corporaties direct invloed op de inkomensgroepen aan wie zij woongelegenheden verhuren. In 2016 zijn in totaal bijna 215.000 woongelegenheden verhuurd aan nieuwe huurders. Bij circa 202.500 van deze woongelegenheden bedroeg de aanvangshuur afgerond maximaal € 711 per maand (liberalisatiegrens, prijspeil 2016) en meestal minder. Deze woongelegenheden behoren tot het sociale DAEB-vastgoed dat bestemd is voor mensen met een laag inkomen. De overige 12.500 toegewezen woongelegenheden hebben een hogere aanvangshuur en horen bij het commerciële niet-DAEB-vastgoed dat bestemd is voor mensen met een midden of hoger inkomen.

Figuur 8 laat zien aan welke inkomensgroepen de DAEB-woongelegenheden zijn toegewezen in 2016 binnen de diverse regio's en Nederland als geheel. Nederland is gemarkeerd met een afwijkende kleur.

[14] WSW (2018) Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?

Figuur 8 Nieuwe verhuringen van DAEB-woongelegenheden naar inkomensgroep en regio, 2016



Nederland

Binnen Nederland zijn circa vier van de vijf toegewezen DAEB-woongelegenheden verhuurd aan huishoudens uit de huurtoeslagdoelgroep. Deze huishoudens hebben een inkomen dat niet hoger is dan de inkomensgrens[15] uit de Wet op de huurtoeslag. Zij kunnen recht hebben op huurtoeslag[16]. De aanvangshuur van de DAEB-woongelegenheden die aan deze doelgroep werden toegewezen, lag meestal (96%) niet hoger dan de aftoppingsgrens uit de wet op de huurtoeslag (afgerond € 587 per maand voor huishoudens van maximaal twee personen en € 629 per maand voor grotere huishoudens, prijspeil 2016). Vorig jaar was dit nog slechts 73%. De groei houdt verband met het passend toewijzen dat sinds 1 januari 2016 geldt voor de toewijzing van DAEB-woningen aan huishoudens uit de huurtoeslagdoelgroep. Ten minste 95% van deze huishoudens dient een woning te krijgen met een huur tot maximaal de aftoppingsgrens[17].

Er zijn nog twee belangrijke doelgroepen voor DAEB-woongelegenheden. Dit zijn allereerst de huishoudens met een inkomen tussen de inkomensgrens uit de huurtoeslag en maximaal € 35.739 op jaarbasis (prijspeil 2016). Op grond van de woningwet zijn DAEB-woongelegenheden vooral bestemd voor deze huishoudens en de

[15] De inkomensgrens uit de huurtoeslag bedraagt € 22.100 voor eenpersoonshuishoudens, € 30.000 voor grotere huishoudens waarvan de leden jonger zijn dan 65 jaar en € 30.050 voor grotere huishoudens met ten minste een persoon van 65 jaar of ouder.
[16] Of ze daadwerkelijk recht hebben op huurtoeslag hangt ook af van de huurhoogte en het vermogen van het huishouden.
[17] Omdat de toewijzingen in de figuur zowel woningen als onzelfstandige wooneenheden betreffen, kan hiermee niet worden vastgesteld of er is voldaan aan deze 95%-norm.

huishoudens uit de huurtoeslagdoelgroep. Over heel Nederland bezien werd circa 15% van de DAEB woongelegenheden toegewezen aan de huishoudens met een jaarinkomen tussen de inkomensgrens uit de huurtoeslag en € 35.739. De tweede belangrijke groep is tijdelijk ingesteld en omvat de huishoudens met een inkomen tussen € 35.739 en € 39.874 (prijspeil 2016). Op grond van wetgeving mag vanaf 1 januari 2016 tot en met eind 2020 maximaal 10% van alle DAEB-woongelegenheden bij nieuwe verhuring aan deze inkomensgroep worden toegewezen. Aan deze tijdelijk verruimde groep werd slechts 2,1% toegewezen.

Per saldo is in 2016 ruim 97% van alle DAEB-woongelegenheden in Nederland toegewezen aan huishoudens die op grond van hun behoren tot de permanente of tijdelijke doelgroepen voor wie deze woningen bestemd zijn. Dat is ruim boven de 90% die minimaal vereist is op grond van de vigerende wet- en regelgeving.

Woningmarktregio's
Ook binnen de afzonderlijke woningmarktregio's is ruim voldaan aan de voorwaarde dat DAEB-woongelegenheden bestemd zijn voor huishoudens met een laag inkomen. In elke regio is ten minste 95% van alle DAEB-woongelegenheden toegewezen aan de drie doelgroepen samen. Wel zijn er verschillen in de mate waarin elk van de drie groepen woongelegenheden kregen toegewezen.

Deze regionale variatie valt het meest op bij de huurtoeslagdoelgroep en de doelgroep daarboven met een inkomen tot € 35.739 (figuur 8). Deze verschillen kunnen verband houden met uiteenlopende oorzaken, zoals variatie in de regionale bevolkingssamenstelling en de te verhuren woongelegenheden, de betaalbaarheid van koopwoningen in de regio[18] (wel/niet een alternatief voor huren) en het huur- en toewijzingsbeleid van corporaties. In geen enkele regio is aan de tijdelijke doelgroep van huishoudens met een inkomen tussen € 35.739 en € 39.874 meer dan 5% van de DAEB-woongelegenheden toegewezen.

2.2 Financiële ruimte en opgave

2.2.1 In sommige regio's weinig ruimte voor nieuwe leningen aan corporaties

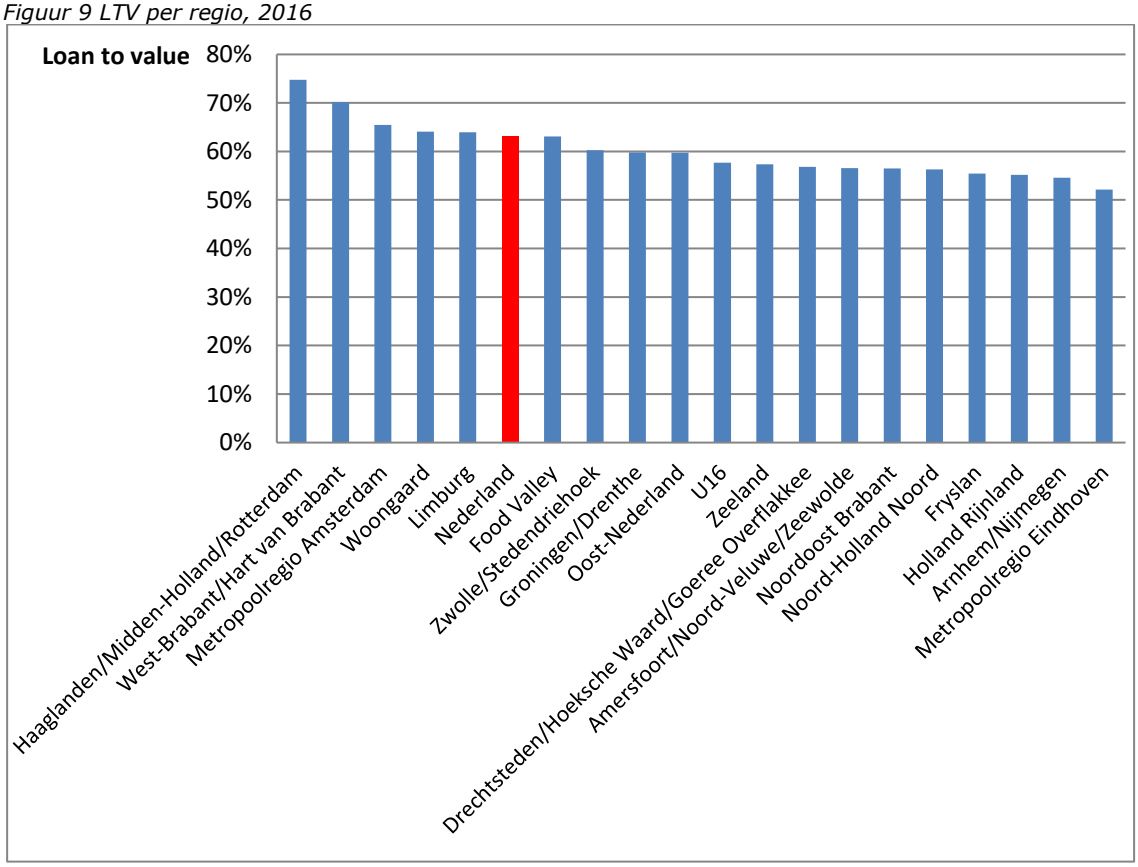
Figuur 9 toont voor iedere regio de gemiddelde LTV[19] over het corporatiebezit in de regio. De LTV wordt hier gebruikt als indicator voor de ruimte die er gemiddeld is in de regio om nieuwe leningen aan te trekken voor investeringen. In de praktijk zijn daarnaast ook andere kengetallen relevant. Hier is gekozen voor de LTV omdat dit kengetal voor individuele corporaties het meest beperkend blijkt bij het aantrekken van extra financiering[20]. De LTV mag voor een individuele corporatie maximaal 75% zijn. Naarmate de LTV lager is, is er meer ruimte voor het aantrekken van nieuwe leningen. De LTV is de verhouding tussen de leningen en de bedrijfswaarde[21] van de vastgoedportefeuille. De leningen zijn het effect van de historische ontwikkelingen. De bedrijfswaarde geeft de waarde aan van de toekomstige kasstromen die de verhuurportefeuille genereert.

[18] Zie M. van Middelkoop & F. Schilder, 2017, Middeninkomens op de koopwoningmarkt, ruimte op een krap speelveld. Den Haag PBL.
[19] Voor de berekening van de gemiddelde LTV per regio zijn de leningen en bedrijfswaarde van het bezit van elke corporatie naar rato van het aantal gewogen verhuureenheden verdeeld over de regio's. De regionale LTV is vervolgens voor iedere regio berekend met het totaal van de leningen, respectievelijk bedrijfswaarde in deze regio.
[20] Voor individuele corporaties bleek de LTV het meest beperkend bij de mogelijkheden extra financiering aan te trekken. Zie Conijn e.a (2017) Indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties 2017. ORTEC Finance.
[21] De bedrijfswaarde wordt nu nog gebruikt voor de LTV en zal in de toekomst worden vervangen door het nieuwe begrip beleidswaarde.

De gemiddelde LTV is het hoogst in de regio's Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en West-Brabant/Hart van Brabant. De hoge score in deze twee regio's ontstaat deels doordat een groot deel van de vastgoedportefeuille in deze regio's eigendom is van corporaties die (nagenoeg) geen financiering kunnen aantrekken voor investeringen omdat hun LTV te hoog is. Met name Vestia heeft veel invloed op de gemiddelde LTV in Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam, terwijl WSG veel invloed heeft op West-Brabant/Hart van Brabant. Toch zijn het niet alleen deze twee corporaties die de LTV voor beide regio's opstuwen tot bovengemiddeld. Dat blijkt als beide corporaties buiten de analyse worden gehouden. De LTV van regio Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam daalt weliswaar naar krap 68%, maar de regio blijft koploper. Voor West-Brabant/Hart van Brabant daalt de LTV zonder WSG naar circa 65% en dat is vrijwel even hoog als de LTV voor Metropoolregio Amsterdam.

In totaal zijn er vijf regio's waar de gemiddelde LTV hoger is dan in Nederland gemiddeld. Naast de twee eerdergenoemde regio's zijn dit Metropoolregio Amsterdam, Woongaard en Limburg. Vooral Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en Metropoolregio Amsterdam zijn hierbij grote regio's: 35% van alle woongelegenheden van corporaties staat in deze twee regio's.

Figuur 9 LTV per regio, 2016



2.2.2. *Opgave bij verduurzaming en instandhouding van bezit*

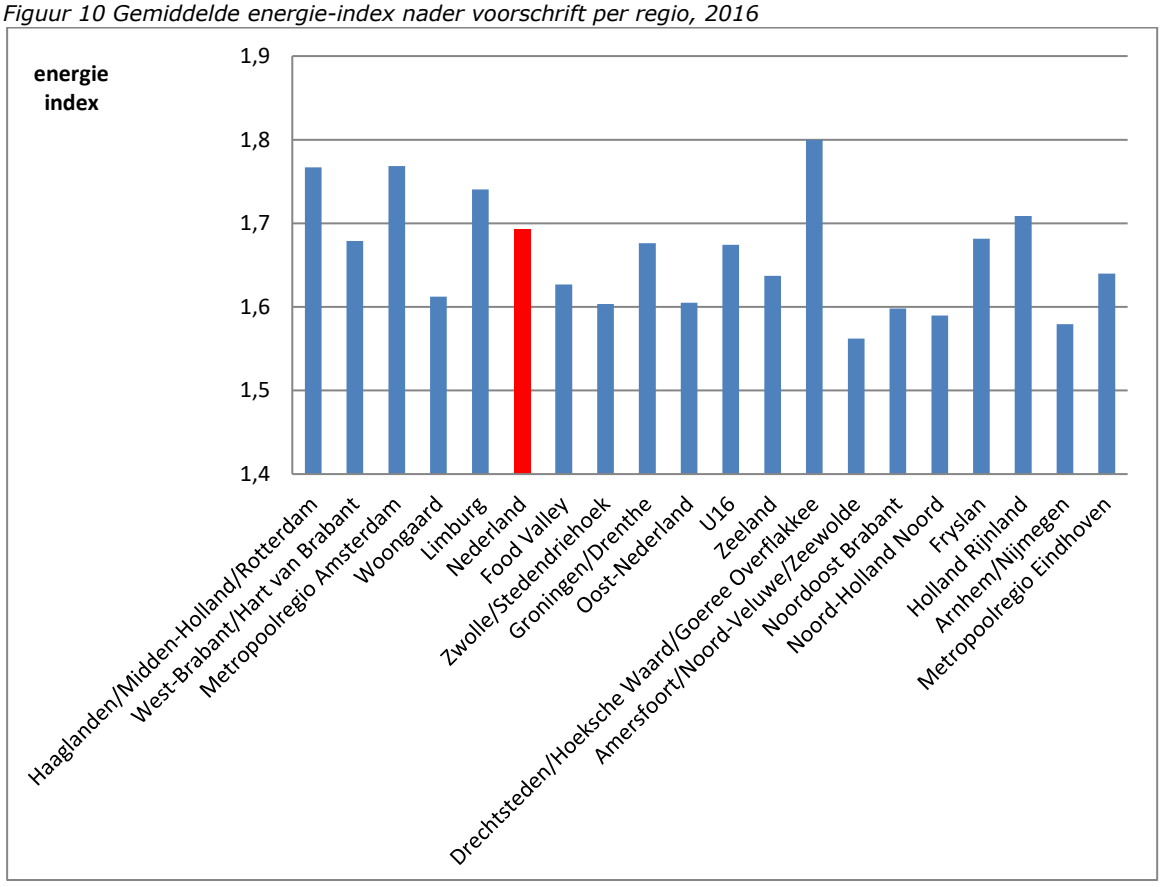
De corporatiesector investeert al langere tijd in de verduurzaming van haar bezit. Dit leidt tot minder energieverbruik en CO^2-uitstoot en kan de woonlasten voor huurders verlagen. Volgens Aedes[22] kan de sector in 2021 uitkomen op een gemiddelde energie-index van 1,4. Dat is conform de Aedes Woonagenda en een jaar later dan

[22] Aedes (2017) Grote stap gezet, wereld te winnen. Rapportage Aedes Bechmark 2017.

aanvankelijk beoogd volgens de (bijgestelde) doelstelling voor het in 2013 gesloten Energieakkoord onder nader voorschrift. De aanduiding 'nader voorschrift' geeft aan dat gebruik wordt gemaakt van de sinds 1 januari 2015 vernieuwde rekenmethode voor energie-indexen.

Figuur 10 toont per regio de gemiddelde energie-index nader voorschrift voor de corporatiewoningen op regionaal niveau in 2016[23]. De regiovolgorde is hierbij gelijk aan die in figuur 9 over LTV. Daardoor is duidelijk dat voor drie van de vijf regio's met een bovengemiddeld hoge LTV (links in de grafiek) de verduurzamingsopgave groter is dan in de meeste andere regio's in Nederland. Dit zijn Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam, Metropoolregio Amsterdam en Limburg. Alleen de regio Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goerree-Overflakkee heeft volgens de gemiddelde energie-index in 2016 een nog hogere verduurzamingsopgave.

Figuur 10 Gemiddelde energie-index nader voorschrift per regio, 2016



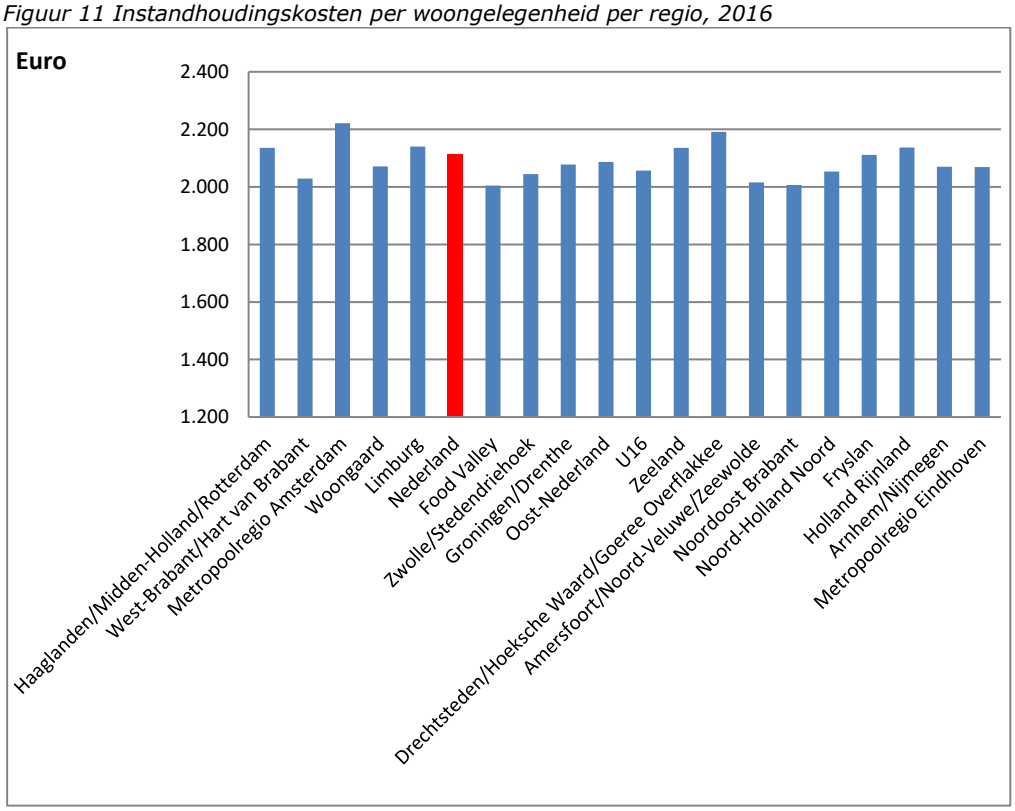
[23] De gemiddelde energie-indexen zijn geschat op basis van de informatie die corporaties opgaven over de energielabels van de woningen naar gemeente eind 2016. Voor alle woningen binnen een labelklasse is aangenomen dat hun energie-index nader voorschrift gelijk is aan de mediane energie-index nader voorschrift in de labelklasse. (Lage percentages) woningen waarvoor geen label bekend is, zijn buiten de schatting gelaten. Binnen een regio is de gemiddelde energie-index vervolgens gebaseerd op alle corporatiewoningen in de regio waarvoor het energie label bekend is. Voor Nederland als geheel is het berekende gemiddelde van 1,69 iets lager dan het gemiddelde van 1,73 dat Aedes berekende per 1 juli 2017. Dit ligt aan het verschil in methode en peilmoment. Aedes bepaalt de energie-index middels technische gegevens op adresniveau.

Figuur 11 toont de gemiddelde (normatieve) instandhoudingskosten per woongelegenheid voor de diverse regio's. Deze gemiddelden zijn berekend[24] met de normbedragen die Aedes gebruikt in zijn Benchmark. Doordat instandhoudingskosten zowel onderhoud als verbetering omvatten, worden ze medebepaald door de kosten van verduurzaming. De exacte invloed van de instandhoudingskosten op de verbetering van de energie-index is overigens niet bekend. De regiovolgorde is opnieuw hetzelfde als in figuur 9 over de LTV.

Voor drie van de vijf regio's met een bovengemiddeld hoge LTV (links in figuur 11) vergt de instandhouding van het bezit meer dan in de meeste andere regio's in Nederland. Net als bij de verduurzamingsopgave betreft dit Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam, Metropoolregio Amsterdam en Limburg. Van de regio's met een gemiddeld lagere LTV hebben er drie vergelijkbaar hoge instandhoudingskosten. Naast Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goerree Overflakkee zijn dat Zeeland en Fryslân.

De regionale verschillen in de instandhoudingskosten worden veroorzaakt door verschillen in de samenstelling van het bezit. De normbedragen die Aedes geeft voor de instandhouding van oudere woningen zijn gemiddeld hoger dan die van jongere woningen. Evenzo zijn de bedragen voor het in stand houden van meergezinswoningen hoger dan voor eengezinswoningen.

Figuur 11 Instandhoudingskosten per woongelegenheid per regio, 2016



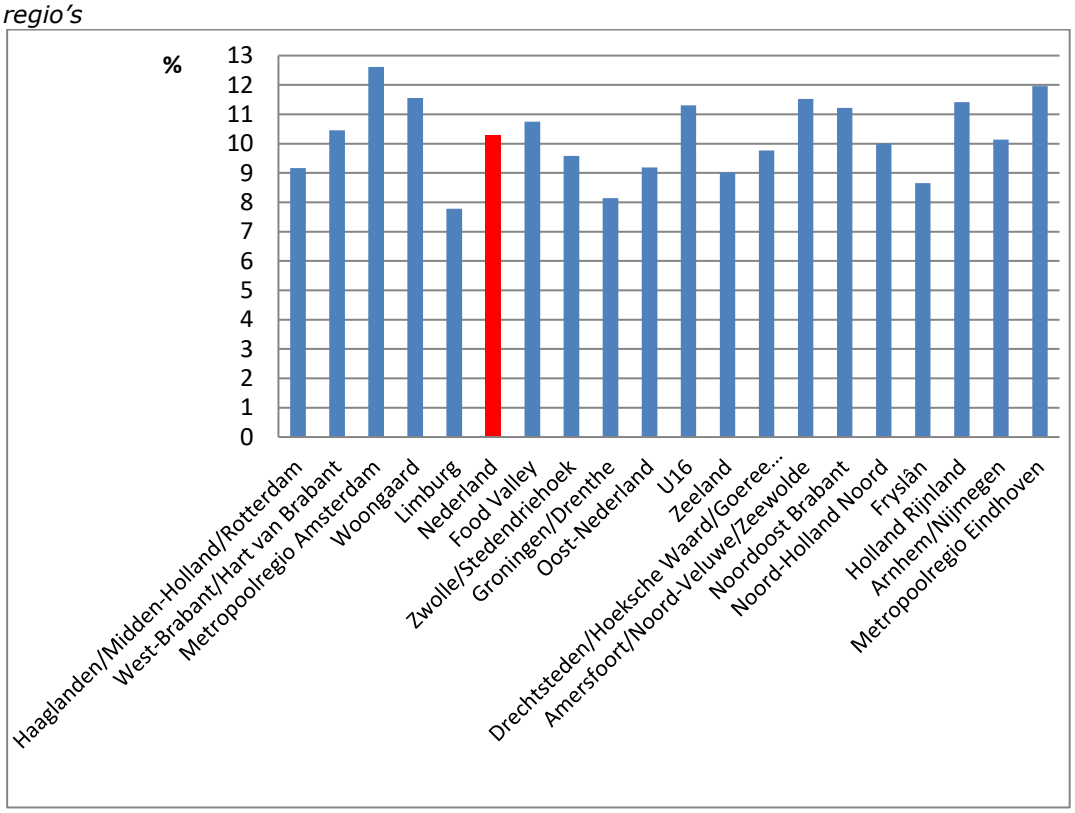
[24] De regiogemiddelden zijn berekend door normbedragen voor de diverse typen woongelegenheden naar bouwperiode te combineren met de informatie die corporaties aanleverden over de aantallen woongelegenheden naar type en bouwperiode die zij in elke gemeente bezitten.

2.2.3 *Verhuurderheffing*

Figuur 12 laat zien welk deel van de jaarhuur van de DAEB-woningen in de regio's in 2016 is besteed aan de verhuurderheffing over deze woningen[25].

Van de vijf regio's met een hoge LTV is in Metropoolregio Amsterdam en daarna Woongaard relatief het meest betaald aan de verhuurderheffing. In de Metropoolregio Amsterdam vergde de heffing 12,6% van de jaarhuur over DAEB-woningen, en in Woongaard 11,5%. Ook in vergelijking met de andere regio's in Nederland scoort Metropoolregio Amsterdam het hoogst. Wel zijn er nog diverse andere regio's waar de heffing 11% á 12% van de jaarhuur bedraagt. Relatief het laagst was de verhuurderheffing in de regio's Limburg (7,8%) en Groningen/Drenthe (8,1%). De verschillen tussen de regio's met de laagste en de hoogste relatieve kosten, zijn groter dan eerder gesignaleerd in de Evaluatie Verhuurderheffing[26].

Figuur 12 Verhuurderheffing als percentage van de jaarhuur van DAEB-woningen in regio's



De verschillen tussen regio's waar de verhuurderheffing relatief hoog of laag is ten opzichte van de huren van de DAEB-woningen ontstaan vooral doordat de verhuurderheffing wordt gebaseerd op de WOZ-waarde van de DAEB-woningen. Er is geen verband met de huurinkomsten die de woningen genereren. Onder invloed van wet- en regelgeving is er tussen regio's bovendien vrij weinig variatie in de gemiddelde huur per DAEB-woning[27]. De hoogte van de heffing wordt verder wel nog beïnvloed door de mogelijkheden voor heffingsvermindering vanwege investeringen. De in 2016

[25] De hoogte van de verhuurderheffing in een regio is berekend door voor iedere corporatie de verhuurderheffingkasstroom naar rato van de WOZ-waarde van de DAEB-woningen te verdelen over de regio's. De jaarhuur van de DAEB-woningen in een regio is berekend door voor iedere DAEB-woning uit te gaan van de huurprijs in december 2016.
[26] BZK (2016) Evaluatie verhuurderheffing.
[27] Zie Aw (2016) Sectorbeeld 2016.

toegepaste heffingsvermindering is in de informatie in deze paragraaf verwerkt, voor zover deze ook was verwerkt in de kasstroominformatie die de corporaties aanleverden over de verhuurderheffing.

De heffing creëert voor corporaties in regio's met hoge WOZ-waarden een lastennadeel in de exploitatie. Bij verkoop van bezit is er daarnaast een voordeel van een hogere opbrengst per verkochte woning. Deze verkoopopbrengsten zijn belangrijk voor de investeringsopgaven in deze regio's. Wat de exploitatie betreft kunnen de interregionale verschillen rond de heffing als percentage van de jaarhuur in 2017 verder zijn toegenomen. Net als in 2016 zijn de gemiddelde WOZ-waarden in en om Amsterdam immers sterker gestegen dan elders en dat werkt door op Metropoolregio Amsterdam[28]. Interregionale verschillen in groei van de WOZ-waarde zullen de uitgaven van corporaties aan verhuurderheffing ook in de toekomst blijven beïnvloeden.

De WOZ-grondslag van de verhuurderheffing doet afbreuk aan het stelsel. Voor het evenwicht in het stelsel is het niet bevorderlijk dat de heffing tussen regio's verschillen creëert in exploitatie-uitgaven voor DAEB-woningen, terwijl de gemiddelde huurinkomsten uit deze woningen weinig differentiëren tussen de regio's.

2.2.4 Conclusie

De financiële ruimte voor het aangaan van nieuwe investeringen door corporaties verschilt tussen woningmarktregio's. In drie regio's met relatief minder financiële ruimte ligt er tegelijkertijd een relatief hoge opgave voor verduurzaming en instandhouding van het bezit. Dit zijn Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam, Metropoolregio Amsterdam en Limburg. Metropoolregio Amsterdam is tevens de regio met de gemiddeld hoogste verhuurderheffing per DAEB-woning. De hoge verhuurderheffing genereert een relatief lastennadeel voor de corporatiesector in deze regio en dat vermindert de financiële positie. De WOZ-grondslag van de verhuurderheffing doet hierbij afbreuk aan het stelsel.

[28] Zie https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2017/45/woningwaarde-amsterdam-naar-hoogste-niveau-ooit; https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2016/32/woz-waarde-stijgt-na-jarenlange-daling

3 Eerste impressie van de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB

Onder invloed van de Woningwet vroegen 334 corporaties de Aw in 2017 om goedkeuring voor hun voorstel tot scheiding van het DAEB-/niet-DAEB-vastgoed. Bijna alle voorstellen zijn inmiddels beoordeeld. De zienswijzen van gemeenten en huurdersorganisaties zijn hierbij betrokken. De scheiding heeft gevolgen voor de woningmarkt en voor de bedrijfsvoering bij corporaties.

3.1 Toelichting op de scheiding DAEB/niet-DAEB

3.1.1 Scheiding DAEB/niet-DAEB op hoofdlijnen

Als gevolg van de Woningwet dienen de woningcorporaties hun bedrijfsvoering en de verantwoording daarover te scheiden naar diensten van algemeen economisch belang (DAEB) en naar diensten die dat niet zijn (niet-DAEB). Doel is te voorkomen dat staatssteun wordt aangewend voor de niet-DAEB-tak.

Met de scheiding ontstaan binnen de Toegelaten Instelling of tezamen met verbindingen twee afzonderlijke bedrijfstakken: een DAEB-tak en een niet-DAEB-tak. De kern van de dienstverlening door de woningcorporaties omvat, op grond van de Woningwet, die in het DAEB-segment: het aanbieden van woonruimte aan degenen die daarin niet zelfstandig kunnen voorzien. Daarnaast zijn onder voorwaarden niet-DAEB activiteiten toegestaan. Zo dienen de investeringen van Toegelaten Instellingen in niet-DAEB ondersteunend te zijn aan de DAEB-tak en moet er veelal vooraf goedkeuring voor worden gevraagd. Bij nagenoeg alle woningcorporaties is de scheiding DAEB/niet-DAEB per 1 januari 2018 van kracht.

Behoudens corporaties die in aanmerking kwamen voor toepassing van het zogenaamde verlichte regime, diende de splitsing DAEB/niet-DAEB naar de stand per 1 januari 2017 door de corporaties te zijn uitgewerkt in een scheidingsvoorstel. Met het scheidingsvoorstel maakt de corporatie haar ambities voor zowel het DAEB- als het niet-DAEB-segment van de woningmarkt inzichtelijk. Men geeft daarnaast aan hoe de openingsbalans van de niet-DAEB-tak eruit komt te zien en verschaft inzicht in de toekomstige governance structuur, de financiering en de levensvatbaarheid van de twee takken die na de splitsing ontstaan. Met de scheiding wordt namelijk beoogd dat twee afzonderlijke levensvatbare bedrijfstakken ontstaan. Het is vrijwel niet toegestaan om na de scheiding nog middelen vanuit de DAEB-tak te bestemmen voor de niet-DAEB-tak.

Nagenoeg alle scheidingsvoorstellen zijn in 2017 beoordeeld door de Aw. In enkele gevallen bleek dit, voornamelijk door bijzondere omstandigheden, niet mogelijk.

3.1.2 Toegenomen zeggenschap van gemeenten en huurders

Met de Woningwet is de zeggenschap van gemeenten en huurders belangrijk toegenomen. Onderdeel van de opstelling en de goedkeuring van het scheidingsvoorstel was dat de corporaties bij gemeenten en huurdersorganisaties zienswijzen dienden op te vragen, teneinde te bewerkstelligen dat het scheidingsvoorstel in afstemming met deze stakeholders tot stand komt. Veel gemeenten hebben van de mogelijkheid gebruik gemaakt om een zienswijze uit te brengen. Door huurders werden veel minder zienswijzen uitgebracht.

3.1.3 Overheveling van bezit

In het kader van de scheidingsvoorstellen is het woningcorporaties toegestaan om een deel van het DAEB-bezit, namelijk potentieel te liberaliseren woongelegenheden, over te hevelen naar de niet-DAEB-tak. Motieven hiervoor kunnen gelegen zijn in een financiële noodzaak, maar ook kan het zijn dat een corporatie een ambitie heeft om de groep huurders met een middeninkomen of een hoger inkomen van huisvesting te voorzien. Overigens blijven de overgehevelde woningen in eerste instantie ter beschikking van de zittende huurders. Na hun vertrek worden de woningen onder marktconforme condities verhuurd. Zolang de niet-DAEB-tak van de Toegelaten Instelling op totaal niveau een marktconform rendement haalt, is het niet verplicht voor elke niet-DAEB-woning een maximale markthuur te vragen. Uitgangspunt bij scheiding is dat het niet de bedoeling is om de doelgroep structureel te huisvesten in niet-DAEB[29].

Met name deze overheveling was bij de afstemming van de scheidingsvoorstellen met gemeenten en huurders een belangrijk aandachtspunt. Gemeenten dienden af te wegen of zij konden instemmen met de voorgenomen ontwikkeling van het corporatiebezit. Dit in het kader van hun woonvisie en de met corporaties gemaakte prestatieafspraken. En gelet op het uitgangspunt bij scheiding dat het niet de bedoeling is om de primaire doelgroep structureel te bedienen vanuit de niet-DAEB-tak. De overheveling van DAEB-bezit naar de niet-DAEB-tak, betekent op termijn een vermindering van de sociale voorraad. In een aantal gevallen maakten corporaties met gemeenten afspraken om door middel van nieuwbouw een dergelijke afname van de sociale voorraad op afzienbare termijn te compenseren. Al met al levert de overheveling van bezit naar de niet-DAEB-tak een verruiming op van de voorraad huurwoningen die beschikbaar is voor de midden en hogere inkomens.

3.2 De indiening van de scheidingsvoorstellen

In totaal leverden 334 corporaties een scheidingsvoorstel in of opteerden voor toepassing van het verlichte regime (tabel 11). Door voorgenomen fusies hebben niet alle corporaties een scheidingsvoorstel ingediend. Corporaties werd uitstel verleend voor de indiening van een scheidingsvoorstel op grond van specifieke omstandigheden, dan wel omdat men niet tijdig over door de accountant gecontroleerde jaarcijfers kon beschikken. Begin december 2017 was het proces van de beoordeling van de scheidingsvoorstellen nagenoeg afgerond en resteerde nog slechts de afwikkeling van enkele bijzondere gevallen.

Ongeveer een derde van de corporaties vroeg goedkeuring voor toepassing van het verlicht regime aan. Gezien de criteria voor toepassing van het verlichte regime, betreft dit uitsluitend corporaties met een beperkte omvang die weinig of helemaal geen niet-DAEB-vastgoed exploiteren. Bij toepassing van het verlichte regime zijn de administratieve verplichtingen minder uitgebreid. Corporaties kunnen bij toepassing van het verlichte regime volstaan met de opstelling van gescheiden winst- en verlies-rekeningen en kasstroomoverzichten voor beide takken. Zij kunnen afzien van het opstellen van gescheiden balansen. Deze zijn wel vereist in geval een corporatie haar activiteiten verplicht moet scheiden en als gevolg hiervan een keuze maakt voor administratief dan wel hybride scheiden, dan wel juridisch splitsen (voor toelichting: zie hierna).

De overige corporaties moesten wel een scheidingsvoorstel indienen. Zij hadden hierbij de keuze om de scheiding administratief vorm te geven, dan wel een juridische

[29] Zie de brief van de Aw aan Aedes d.d. 30 mei 2017 op https://www.ilent.nl/onderwerpen/goedkeuringen-autoriteit-woningcorporaties/documenten/brieven/2017/5/30/brief-toelichting-beoordeling-scheidingsvoorstellen

splitsing of een hybride scheiding te implementeren. Bij een administratieve scheiding blijft al het corporatiebezit binnen de Toegelaten Instelling. Investeringen in niet-DAEB zijn hierbij alleen toegestaan, indien de Toegelaten Instelling voldoet aan de voorwaarden die de Woningwet hiervoor stelt (zoals de markttoets). Bij de juridische scheiding en hybride splitsing wordt corporatiebezit buiten de Toegelaten Instelling gebracht in een woonvennootschap. Dit stelt extra eisen aan de governancestructuur en vergt bovendien dat het aan WSW verleende recht van onderpand over het niet-DAEB-vastgoed door WSW wordt vrijgegeven. De hybride scheiding is een combinatie van juridische splitsing en administratieve scheiding. Bij de hybride scheiding wordt het niet-DAEB-bezit deels ondergebracht in een verbinding. Het andere deel blijft op basis van een administratieve scheiding binnen de Toegelaten Instelling. De voorwaarden die de Woningwet aan de Toegelaten Instellingen stelt bij investeringen in niet-DAEB, gelden verder niet voor woonvennootschappen en verbindingen.

Tabel 11 Ingediende scheidingsvoorstellen naar regime

	Aantal
WIJZE VAN INDIENING	
Verlicht regime	116
Administratieve scheiding	206
Hybride scheiding	8
Juridische splitsing	3
Regime nog onbekend	1
TOTAAL	**334**

Uit bovenstaande tabel blijkt dat het overgrote deel van de corporaties bij het opstellen van hun scheidingsvoorstellen heeft gekozen voor het regime van administratieve scheiding. Het aantal corporaties dat dus daadwerkelijk verhuureenheden buiten de Toegelaten Instelling zal exploiteren is dus beperkt. Overigens hoeven de prestatieafspraken tussen corporaties en gemeenten geen betrekking te hebben op woonvennootschappen en verbindingen. In de door de gemeenten uitgebrachte zienswijzen zijn geen weinig kritische kanttekeningen gemaakt tegen voorgenomen juridische splitsingen en hybride scheidingen van corporaties.

Het aantal in te dienen scheidingsvoorstellen liep gedurende het beoordelingsproces iets terug als gevolg van voorgenomen fusies tussen corporaties. Hierdoor hoefden uiteindelijk minder corporaties zelfstandig een scheidingsvoorstel in te dienen.

3.3 De overhevelingen van bezit in beeld

Een belangrijk aspect van de scheiding DAEB/niet-DAEB is de zogenaamde overheveling van bezit. Het was corporaties voorafgaand aan de scheiding toegestaan om potentieel te liberaliseren bezit over te hevelen van de DAEB-tak naar de niet-DAEB-tak.

Nadat de scheiding effectief is geworden, zijn overdrachten van bezit tussen beide takken alleen nog toegestaan in de vorm van transacties. Deze moeten tegen de marktwaarde van de betreffende eenheden plaatsvinden, gaan dus gepaard met overdracht van middelen tussen de beide takken. Bij administratieve scheidingen was geen maximum gesteld aan het aantal woongelegenheden dat mocht worden overgeheveld. Bij juridische splitsing mocht (behoudens uitzonderingen) maximaal 10% van het liberaliseerbare bezit vanuit de DAEB-tak naar de niet-DAEB-tak worden overgeheveld.

3.3.1 *Aantal overhevelingen en gekozen regimes*

Het aantal overgehevelde woongelegenheden bedraagt 68.191, ofwel 2,9% van alle woongelegenheden bij Toegelaten Instellingen. Het aantal woongelegenheden dat hiervan wordt overgebracht naar woonvennootschappen of verbindingen is met 4.702 relatief gering. In totaal 14 corporaties hevelden ieder meer dan 1.000 woongelegenheden over. Met een totaal van 37.960 overhevelingen hadden deze corporaties een aandeel van 55,9% in het totaal aantal overgehevelde woongelegenheden. Indien gekeken wordt naar individuele corporaties dan was het aantal overhevelingen bij Vestia met 11.322 woongelegenheden het hoogste. Dit hangt samen met het met deze corporatie overeengekomen saneringsplan[30].

Tabel 12 Aantal overgehevelde woongelegenheden en gekozen regime

	Aantal
Administratieve scheiding	63.489
Juridische splitsing/hybride scheiding	4.702
TOTAAL	**68.191**

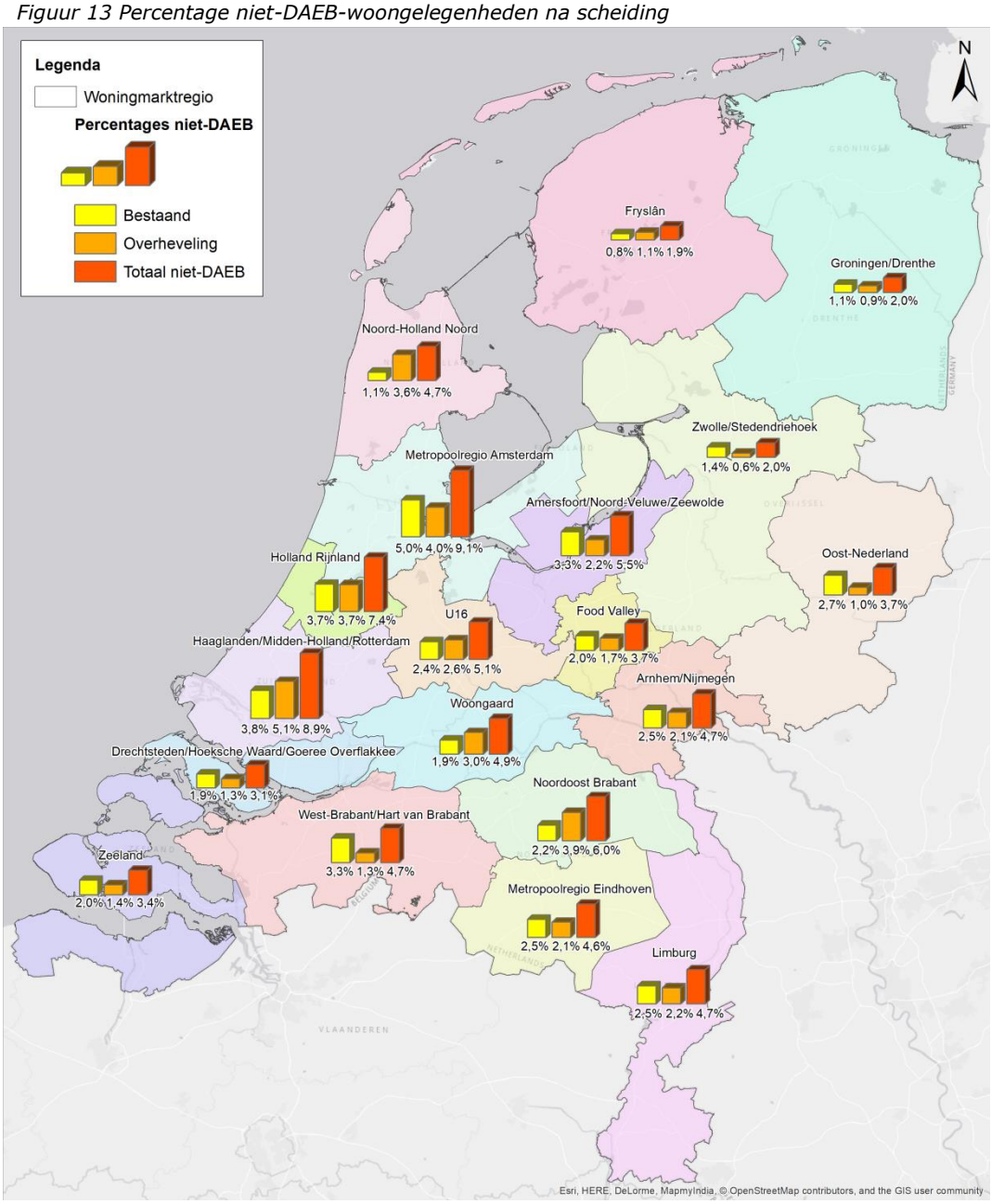
3.3.2 *Overhevelingen per woningmarktregio*

Door de overhevelingen verdubbelt het totaal aantal niet-DAEB-woongelegenheden in de sector tot bijna 139.600. Dat is 5,9% van alle woongelegenheden bij de Toegelaten Instellingen voor scheiding.

Figuur 13 laat zien hoe het percentage niet-DAEB-woongelegenheden zich ontwikkelt in de 19 Nederlandse woningmarktregio's. Met name in de Randstedelijke woningmarktregio's zijn er relatief veel woongelegenheden overgeheveld naar de niet-DAEB-tak. Koploper is de regio Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam (5,1) gevolgd door Metropoolregio Amsterdam (4%) waar het percentage niet-DAEB-woongelegenheden voor de scheiding overigens al hoger lag. Na scheiding behoort in Metropoolregio Amsterdam bijna 9,1% van alle woongelegenheden bij corporaties (inclusief nieuw gevormde woonvennootschappen of verbindingen) tot niet-DAEB en in regio Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam 8,9%.

[30] Het saneringsbesluit voor Vestia is in 2012 genomen.

Figuur 13 Percentage niet-DAEB-woongelegenheden na scheiding



3.3.3. *Aantal verhuureenheden in DAEB en niet-DAEB-tak*

Uit bovenstaande overzichten blijkt hoeveel woongelegenheden bij de scheiding via overheveling zijn toegevoegd aan de niet-DAEB-tak. Het gaat hierbij om woongelegenheden die op het moment van overheveling deels nog verhuurd waren aan de primaire doelgroep. Voor de niet-woongelegenheden bepaalde de wet- en regelgeving in welke tak deze eenheden moesten worden ondergebracht.

Tabel 13 geeft een indicatie van het aantal woongelegenheden en niet-woongelegenheden in de DAEB en de niet-DAEB-tak.

Tabel 13 Aantal (gewogen) verhuureenheden in DAEB en niet-DAEB-tak

	Aantal
DAEB	
Woongelegenheden	2.245.789
Niet-woongelegenheden	21.028
Niet-DAEB	
Woongelegenheden	139.556
Niet-woongelegenheden	66.002

Uit tabel 13 blijkt dat het aantal niet-woongelegenheden binnen niet-DAEB ongeveer drie keer zo hoog is als het aantal in de DAEB-tak. Het gaat hierbij onder meer om parkeergelegenheden, bedrijfsonroerend goed (hierna: BOG), maatschappelijk onroerend goed (hierna: MOG).

3.3.4. *Samenstelling (gewogen aantal) niet-woongelegenheden*

Tabel 14 geeft inzicht in de samenstelling van de niet-woongelegenheden verdeeld over de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak.

Tabel 14 Samenstelling (gewogen aantal) niet-woongelegenheden in DAEB en niet-DAEB-tak

	Aantal
DAEB	
Parkeergelegenheden	2.719
BOG-eenheden	1.615
MOG-eenheden	16.710
TOTAAL	**21.044**
Niet-DAEB	
Parkeergelegenheden	33.4349
BOG-eenheden	28.611
MOG-eenheden	3.992
TOTAAL	**66.038**

De verdeling van de aantallen niet-woongelegenheden over de DAEB-tak en de niet-DAEB-tak vloeit voort uit wet- en regelgeving. Zo bezien is het logisch dat het MOG vooral wordt aangetroffen in DAEB en BOG vooral niet-DAEB. Opvallend is daarnaast dat door corporaties veel parkeergelegenheden worden verhuurd op basis van afzonderlijke contracten, waardoor deze parkeergelegenheden kwalificeren als niet-DAEB. Parkeergelegenheden binnen de DAEB-tak worden verhuurd via hetzelfde contract als de (DAEB-)huurwoningen.

3.4 De financiële positie van de DAEB en de niet-DAEB-tak op sectorniveau

3.4.1 Ontwikkelingen in de balans

Als vertrekpunt voor de financiële beschouwing fungeert de sectorbalans per 31 december 2016. De sectorbalans heeft betrekking op de DAEB en de niet-DAEB-tak gezamenlijk. Een analyse van deze balans en de ontwikkelingen in het boekjaar 2016 is opgenomen in hoofdstuk 1 van dit sectorbeeld.

Hieronder volgt een analyse van de sectorbalans met de openingsbalans van de sectorbrede DAEB-tak respectievelijk niet-DAEB-tak. Aangezien de scheiding effectief werd per 1 januari 2017 zijn de openingsbalansen voor beide takken per die datum.

In de openingsbalansen van de twee takken zijn de financiële relaties tussen beiden verwerkt. Concreet betekent dit dat het eigen vermogen van de niet-DAEB-tak en de interne lening die deze tak heeft bij de DAEB-tak, op de DAEB-balans meetelt aan zowel de activazijde als de passivazijde. Aan de activazijde van de DAEB-balans zijn beide posten deel van de financiële vaste activa. Aan de passivazijde zijn ze deel van het eigen vermogen, respectievelijk de schulden van de DAEB-tak. Op de balans van de niet-DAEB-tak staan beide posten alleen aan de passivazijde.

Tabel 15 Sectorbalans, samenvatting (bedragen x € 1 miljard)

	31-12-2016
Activa	
Materiële vaste activa	259,5
Financiële vaste activa	5,3
Vlottende activa	5,2
TOTAAL ACTIVA	**270,0**
Passiva	
Eigen vermogen	173,0
Voorzieningen	2,3
Langlopende schulden	87,5
Kortlopende schulden	7,2
TOTAAL PASSIVA	**270,0**

Tabel 16 Balans DAEB-tak, samenvatting (bedragen x € 1 miljard)

	1/1/2017
Activa	
Materiële vaste activa	232,4
Financiële vaste activa	30,6
Vlottende activa	3,8
TOTAAL ACTIVA	**266,8**
Passiva	
Eigen vermogen	173,0
Voorzieningen	2,1
Langlopende schulden	84,9
Kortlopende schulden	6,8
TOTAAL PASSIVA	**266,8**

Bij vergelijking van de sectorbalans per 31 december 2016 met de balans van de DAEB-tak per 1 januari 2017 valt op dat het solvabiliteitspercentage van de DAEB-tak (64,8%) iets hoger is dan de solvabiliteit op sectorniveau (64,1%). Dit is het effect van de beperkte balansverkorting die door de scheiding optreedt. Net als de sector voor scheiding heeft de DAEB-tak immers € 173 miljard eigen vermogen. Het totaal van

activa respectievelijk passiva is met € 266,8 miljard evenwel € 3,2 miljard lager dan het totaal op de sectorbalans

De solvabiliteit van de niet-DAEB-tak is lager, want 50,9% in de openingsbalans. Dit is de resultante van het in wet- en regelgeving vervatte voornemen om de vermogenspositie binnen niet-DAEB niet bovenmatig te laten zijn. Omdat de niet-DAEB-tak de marktwaarde van het vastgoed kan realiseren, kan de solvabiliteit in deze tak ook lager zijn zonder dat dit de levensvatbaarheid van deze tak raakt. Corporaties dienden op grond van deze eis een solvabiliteit binnen niet-DAEB te realiseren die in eerste aanleg, op de openingsbalans per 1 januari 2017, tussen de 40% en maximaal 60% moest liggen. Omdat voor de niet-DAEB-tak marktconforme rendementen worden verwacht, zal de solvabiliteit daar de komende jaren naar verwachting groeien. Wel kunnen eventuele 'dividenduitkeringen' aan de DAEB-tak de solvabiliteit van niet-DAEB weer matigen. Voor individuele corporaties blijft het zaak om de levensvatbaarheid van beide takken ook in de toekomst te garanderen.

De post financiële vaste activa in de balans van de DAEB-tak is hoger dan in de de sectorbalans. Achtergrond van deze toename is het eigen vermogen van de niet-DAEB-tak à € 16,2 miljard en de omvang van de interne leningen à € 12,4 miljard die beide onder de post financiële vaste activa worden gerubriceerd. De interne lening is de lening die de niet-DAEB-tak vanwege de scheiding heeft bij de DAEB-tak. In wet- en regelgeving zijn gedetailleerde eisen gesteld aan de aflossingstermijn van deze interne leningen. In geval van administratieve scheiding moet het aflossingsschema op zijn minst dat van de geborgde leningen volgen. Corporaties zijn dus gehouden om de interne lening ten minste volgens hetzelfde tempo af te lossen als hun geborgde leningen. Voor de juridische splitsingen is een termijn van 15 jaar gesteld waarbinnen aflossing moet plaatsvinden. Er zijn ook eisen gesteld aan de omvang van de tussentijdse aflossingen om deze zoveel mogelijk volgens een gelijkmatig en voorspelbaar patroon te laten plaatsvinden. De niet-DAEB-tak betaalt daarnaast rente over de interne lening. De binnen corporaties afgesproken interestpercentages variëren tussen de 1,83% en 7%. Ongeveer een derde van de corporaties hanteerde hierbij het door de Aw op basis van de wettelijke regelgeving vastgestelde minimum percentage van 1,83%. Bij de beoordeling van de scheidingsvoorstellen DAEB/niet-DAEB is nagegaan of de corporaties de financiering van hun niet-DAEB-tak in overeenstemming met wet- en regelgeving hebben ingericht.

Tabel 17 Balans niet-DAEB-tak, samenvatting (bedragen x € 1 miljard)

	1/1/2017
Activa	
Materiële vaste activa	27,1
Financiële vaste activa	3,3
Vlottende activa	1,4
TOTAAL ACTIVA	**31,8**
Passiva	
Eigen vermogen	16,2
Voorzieningen	0,2
Langlopende schulden	15,0
Kortlopende schulden	0,4
TOTAAL PASSIVA	**31,8**

De post vlottende activa van de niet-DAEB-tak omvat een contingent liquide middelen. Deze middelen bevorderen de levensvatbaarheid van de niet-DAEB-tak en zijn in overeenstemming met de scheidingsvoorwaarden.

3.4.2 *Ontwikkeling van de schuldpositie*

Een binnen de sector veel gebruikte maatstaf om de ontwikkeling van de schuldpositie te duiden, is de LTV ratio. Hierbij worden de schulden van de corporatie uitgedrukt in een percentage van de bedrijfswaarde.

Tabel 18 maakt de ontwikkelingen in de LTV als gevolg van de scheiding DAEB/niet-DAEB voor de sector inzichtelijk. Weergegeven is zowel de LTV voor het totaal van alle Toegelaten Instellingen (voor scheiding) als de LTV voor de DAEB en niet-DAEB-tak afzonderlijk.

Tabel 18 Ontwikkeling LTV in de periode 2016

	2016
TI, TOTAAL	63,3%
TI, DAEB	64,4%
TI, niet-DAEB	56,6%

De tabel maakt duidelijk dat de DAEB-tak bij aanvang een iets slechtere LTV heeft dan de Toegelaten Instellingen voor scheiding hadden. De niet-DAEB-tak start juist met een wat gunstiger LTV. Deze verdeling houdt verband met het uitgangspunt bij de scheiding dat beide takken zelfstandig levensvatbaar moeten zijn binnen de condities die voor elk van beiden gelden. Voor de DAEB-tak zijn dat de reguliere sectorale condities inclusief staatsteun via onder meer geborgde leningen. Voor de niet-DAEB-tak gelden marktconforme condities en dat vergt wat meer financiële buffer. De niet-DAEB-tak heeft daarom relatief minder schuld dan vastgoed. Deze schuld heeft grotendeels de vorm van interne leningen.

In hoofdstuk 4 over de meerjarenverkenning wordt verder ingegaan op de ontwikkeling van de financiële positie in de DAEB- en niet-DAEB-tak na scheiding.

3.5 De scheiding DAEB/niet-DAEB en de woningmarkt

Impact van het proces

De scheiding DAEB/niet-DAEB was één van de eerste trajecten waarin de door de Woningwet toegenomen invloed van gemeenten en huurders op de activiteiten van de woningcorporaties merkbaar werd. Bij de beoordeling van de scheidingsvoorstellen heeft de de Aw rekening gehouden met de zienswijzen van zowel gemeenten als huurdersorganisaties. Het viel op dat gemeenten veel vaker dan huurders een zienswijze hebben aangeleverd. Door de pluriformiteit in de zienswijzen van huurdersorganisaties is er geen algemeen beeld te geven van hun zienswijzen.

Uit de gemeentelijke zienswijzen bleek dat corporaties en gemeenten in veel gevallen een prima afstemming hadden gehad over het scheidingsvoorstel en het eens hadden kunnen worden over de uitgangspunten en de uiteindelijke uitwerking. In andere gevallen bleken de visie van de gemeente en corporatie ten aanzien van de lokale woningmarkt dan wel de rol van de corporatie uit elkaar te liggen en werden door gemeenten negatieve zienswijzen afgegeven bij scheidingsvoorstellen van corporaties. Veelal kon in deze gevallen door aanvullend overleg, alsnog gekomen worden tot een uitwerking die de instemming kon hebben van de corporatie, de betrokken gemeente(n) en de Aw. In twee gevallen werd een aanvankelijk ingediend scheidingsvoorstel door betrokken corporaties ingetrokken, aangezien een patstelling

dreigde te ontstaan. Er zijn uiteindelijk door de Aw geen scheidingsvoorstellen afgekeurd.

Impact van overheveling op de DAEB-tak
In totaal werd 2,9% van het aantal woongelegenheden overgeheveld naar de niet-DAEB-tak. Deze woongelegenheden zullen bij mutatie worden verhuurd tegen marktconforme voorwaarden. In verhouding tot het totaal aantal woongelegenheden van Toegelaten Instellingen in Nederland is de omvang van de overheveling dus relatief beperkt.

Op gemeenteniveau kunnen de gevolgen echter anders uitpakken, mede afhankelijk van de totale omvang van de sociale voorraad en de marktvraag. In een aantal gemeenten neemt door de overheveling een reeds bestaand tekort aan DAEB-woningen op middellange termijn toe. Hier staat wel tegenover dat nogal wat corporaties door gemeenten zijn gehouden aan plannen voor vervangende nieuwbouw, dan wel de garantie hebben moeten afgeven dat de overgehevelde woningen in geval van voortdurende tekorten aan DAEB-woongelegenheden moeten worden terug geleverd aan de DAEB-tak en/of verkopen vanuit niet-DAEB zullen worden getemporiseerd. Het is mogelijk dat met de vervangende nieuwbouwplannen uiteindelijk een voorraad woongelegenheden ontstaat die beter aansluit op de behoeften van de primaire doelgroep.

Op voorhand mag de conclusie zijn dat de directe gevolgen van de doorgevoerde scheiding DAEB/niet-DAEB op de woningmarkt in Nederland nog niet al te groot zijn.

4 Meerjarenverkenning

In de meerjarenverkenning worden de financiële haalbaarheid en mogelijke risico's van de voornemens van de corporaties onderzocht op het niveau van de sector als geheel. De investeringsvoornemens zijn ten opzichte van voorgaand sectorbeeld sterk toegenomen. Desondanks is het investeringsprogramma nog steeds financieel goed uitvoerbaar. Aanvullend zijn met een aantal gevoeligheidsscenario's de mogelijke risico's van lagere huurinkomsten, hogere onderhoudskosten en intensivering van investeringen voor kwaliteit en verduurzaming inzichtelijk gemaakt. De financiële buffer heeft ruimte waarmee deze risico's kunnen worden opgevangen, mits ze niet alle tegelijk voorkomen.

Vervolgens is het effect van de DAEB-scheiding in beeld gebracht. Het investeringsprogramma is eveneens haalbaar voor de sectorbrede DAEB- en niet-DAEB-tak die na de scheiding kunnen worden onderkend. Wel blijkt uit de analyse dat de financiële positie van de sectorbrede DAEB-tak wat minder goed uitkomt dan de (ongedeelde) sector en dat de sectorbrede niet-DAEB-tak versterkt. Het is belangrijk dat corporaties expliciet in hun beleid bepalen welke middelen worden ingezet voor midden en hogere inkomens in niet-DAEB en of en hoeveel middelen vanuit niet-DAEB via 'dividend' kunnen worden uitgekeerd voor investeringsvoornemens in de DAEB-tak.

4.1 Basisscenario

De meerjarenverkenning maakt over een periode van tien jaar inzichtelijk welke financiële effecten op sectorniveau ontstaan indien voorgenomen investeringen en verkopen worden uitgevoerd door de gezamenlijke Toegelaten Instellingen. De voornemens die de corporaties zelf aanleverden in de meerjarenbegroting (dPi2016) zijn het uitgangspunt voor deze verkenning. Naast de investeringsvoornemens uit deze meerjarenbegroting, zijn ook de kasstroom- en balansprognoses belangrijke onderdelen voor de meerjarenverkenning. De meerjarenverkenning kijkt niet naar de effecten voor afzonderlijke corporaties.

Onderstaande tabel toont de voornemens tot investeringen en verkoop in 2017-2021, verdeeld naar DAEB en niet-DAEB, die de corporaties opgaven in hun meerjarenbegroting. Omdat dit een vijfjarig programma is en de meerjarenverkenning een tienjaarsperiode hanteert, wordt er voor deze verkenning aangenomen dat het programma twee keer achter elkaar zal worden uitgevoerd. Bij de vorig jaar uitgevoerde meerjaren verkenning is dezelfde aanname gehanteerd voor het toenmalige investeringsprogramma van de corporaties.

Tabel 19 Investering- en verkoopvoornemens 2017-2021

	Verandering huurwoningvoorraad					Overige investeringen	
	Nieuwbouw	Aankoop	Af: verkoop	Af: sloop	Saldo	Verbetering huurwoningen	Nieuwbouw voor verkoop
	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(aantal)	(x € 1 miljard)	(aantal)
DAEB	120.000	14.250	-55.500	-49.000	**29.750**	12,4	n.v.t.
Niet-DAEB	2.750	2.750	-12.500	-200	**-7.200**	0,3	8.835
Totaal	122.750	17.000	-68.000	-49.200	**22.550**	12,7	8.835
Gem. per jaar	24.550	3.400	-13.600	-9.840	4.510	2,5	1.767

In vergelijking met vorig jaar zijn de voornemens voor investeringen sterk toegenomen. De investeringen in nieuwbouw en verbeteringen in bestaande voorraad zijn beide met zo'n 23% toegenomen. In vijf jaar tijd worden er 122.750 eenheden nieuwbouw in de prognose opgeleverd ten opzichte van 100.000 vorig jaar. De verbeteringen in de bestaande voorraad stijgen van een investeringsvolume van € 10,2 miljard naar € 12,7 miljard. De voornemens voor het aantal verkopen (68.000) en sloop (49.200) laten eenzelfde beeld als voorgaand jaar zien.

Per saldo leiden de voornemens voor de periode 2017-2021 tot een toename van het aantal woningen met 22.550. In de voorgaande prognose was nog een daling van 7.500 woningen voorgenomen. De nu voorgenomen groei is vooral in de DAEB-tak aan de orde: het aantal DAEB-woningen groeit per saldo met 29.750. In de niet-DAEB-tak daalt het aantal woningen met 7.200. Het aantal verkopen is in niet-DAEB namelijk hoger dan de toevoeging door nieuwbouw en aankoop.

4.1.1 Uitgangspunten inflatie en rente

In de meerjarenbegrotingen van corporaties zijn de verwachtingen voor onder meer rente en inflatie bepalende uitgangspunten. Aw en WSW publiceren daarom jaarlijks rond augustus/september de actuele verwachtingen voor deze en andere uitgangspunten zodat corporaties daar rekening mee kunnen houden. De voornemens die de corporaties aanleverden in dPi2016 sloten aan op de vorig jaar gepubliceerde uitgangspunten. Inmiddels is in september 2017 met de publicatie 'Update economische parameters dPi2017[31] de laatste update bekend gemaakt van de uitgangspunten.

In de meerjarenverkenning worden de uitgangspunten bijgesteld naar de meest actuele. Dat zijn de uitgangspunten die in september 2017 zijn gepubliceerd. In onderstaande tabellen zijn de wijzigingen van de uitgangspunten weergegeven.

Tabel 20 Uitgangspunten in dPi2016

	Inflatie	Loon	Lange rente	Leegwaarde	Onderhoud & bouw
2017	0,60	1,60	0,85	4,50	1,60
2018	1,07	1,90	1,68	3,67	1,90
2019	1,53	2,20	2,51	2,83	2,20
2020	2,00	2,50	3,34	2,00	2,50
2021	2,00	2,50	4,17	2,00	2,50
2022 e.v.	2,00	2,50	5,00	2,00	2,50

Tabel 21 Uitgangspunten na update 2017

	Inflatie	Loon	Lange rente	Leegwaarde	Onderhoud & bouw
2017	1,40	1,60	0,85	6,00	1,60
2018	1,40	2,20	1,55	6,00	2,20
2019	1,50	2,30	2,35	4,50	2,30
2020	1,60	2,30	3,05	3,50	2,30
2021	1,60	2,30	3,15	2,50	2,30
2022	1,80	2,30	3,15	2,50	2,30
2023 e.v.	2,00	2,50	3,25*	2,50	2,50

* Rente loopt na 2023 nog verder op tot 3,55% in 2026.

[31] Aw publicatie op ILT-website. https://www.ilent.nl/sectoren/autoriteit-woningcorporaties/documenten/publicaties/2017/09/06/update-economische-parameters-dpi-2017

Ten opzichte van de uitgangspunten voor de dPi2016 zijn met de update 2017 vooral de verwachtingen voor de rente naar beneden bijgesteld. De (10-jaars) renteverwachting blijft langer op een laag niveau. In de actualisatie van 2017 is voor de renteverwachting een methodiekwijziging doorgevoerd. Waar in voorgaande jaren de rente op de korte termijn al binnen vijf jaar naar het evenwichtsniveau toe groeide, is er in de actualisatie voor gekozen om de rente over een langere termijn naar het evenwichtsniveau toe te laten groeien. Dit sluit aan bij de algemene verwachtingen van de rente, van onder andere het CPB ten tijde van de actualisatie. De lagere rente heeft een positief effect op het tarief voor nieuw aan te trekken leningen en herfinanciering.

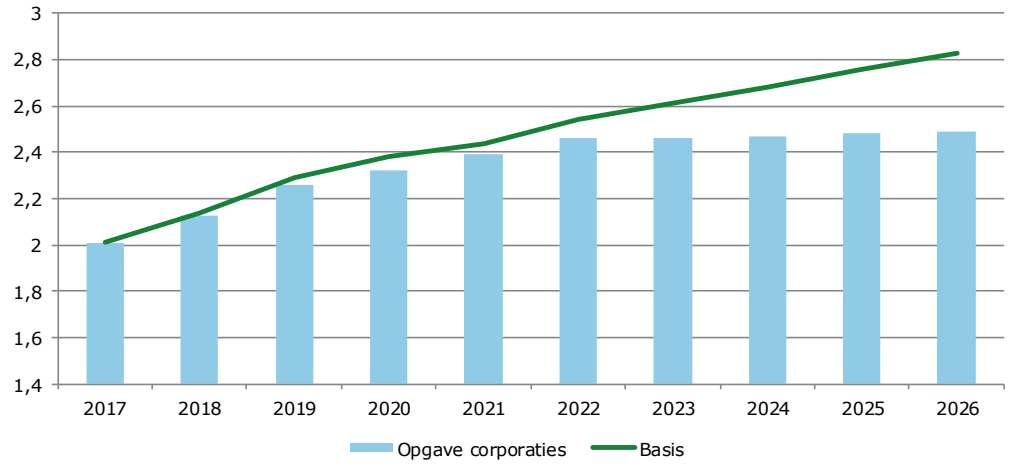
Daarnaast valt op dat de leegwaardestijging in de update 2017 hoger is dan in de uitgangspunten van 2016. Dit leidt tot een hogere opbrengst van te verkopen woningen, maar ook tot verhoging van de verhuurderheffing die moet worden betaald over DAEB-woningen. De gevoeligheid van deze heffing voor leegwaardestijgingen is gevolg van het gegeven dat de heffingshoogte in essentie wordt berekend als percentage van de leegwaarde van DAEB-woningen. Daarnaast bestaan een aantal vrijstellingen.

4.1.2 Uitkomsten

Op basis van de hiervoor beschreven investeringsvoornemens en uitgangspunten is de financiële positie over de periode 2017-2026 van het totaal van alle woningcorporaties in beeld gebracht. Relevante kengetallen zijn hierbij de rentedekkingsgraad (ICR), LTV op basis van bedrijfswaarde en dekkingsratio (op basis van marktwaarde in verhuurde staat). Het effect van de actualisatie van de uitgangspunten op de kengetallen wordt getoond in de figuren 14, 15 en 16. De figuren tonen allereerst de ontwikkeling van de kengetallen indien wordt uitgegaan van de ‘Opgave corporaties’ in dPi2016 inclusief de toenmalige uitgangspunten. Het scenario ‘Basis’ toont de ontwikkeling van de kengetallen op basis van de geactualiseerde uitgangspunten. In het vervolg van de meerjarenverkenning wordt doorgewerkt met de geactualiseerde uitgangspunten uit dit basisscenario.

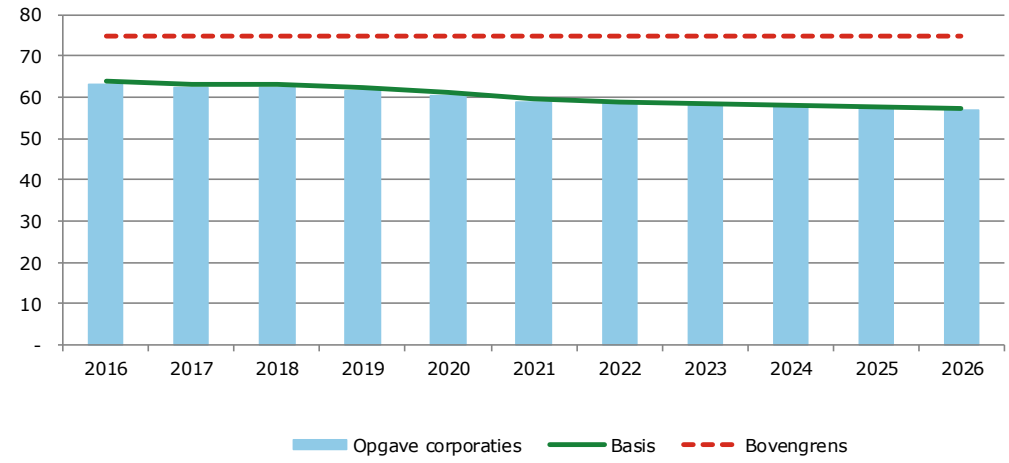
De financiële positie voor het totaal van alle corporaties blijkt ruim voldoende om alle investeringsvoornemens te kunnen uitvoeren (figuur 14, 15, 16). Inclusief de stijging van 23% in de investeringsvoornemens ten opzichte van de voorgaande meerjarenverkenning, voldoen zowel de opgave van de corporatie als het basisscenario met geactualiseerde uitgangspunten in ruime mate aan de gestelde normen voor de rentedekkingsgraad (ICR), LTV en dekkingsratio.

Figuur 14 ICR



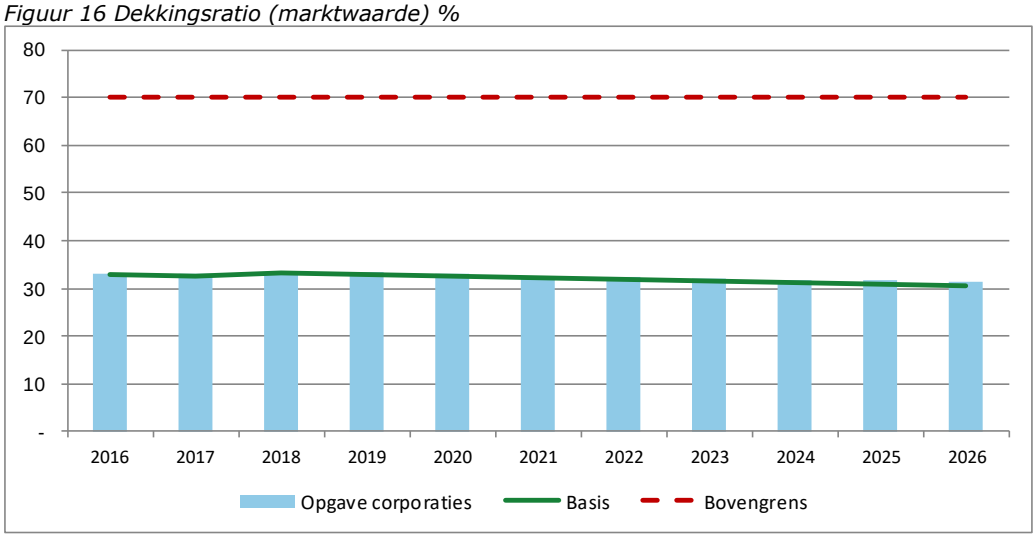
De rentedekkingsgraad (ICR) geeft aan in welke mate aan de renteverplichtingen kan worden voldaan vanuit de exploitatie. Voor de ICR geldt een ondergrens van 1,4. Het effect van de geactualiseerde uitgangspunten is in de beginperiode nog zeer beperkt, maar in de periode 2021-2026 is te zien dat de lagere rente zorgt voor een sterk gunstiger verloop van de ICR.

Figuur 15 LTV (bedrijfswaarde) %



In de LTV is het effect van lagere rente veel minder sterk. De LTV geeft de verhouding weer tussen de nominale leningportefeuille en de bedrijfswaarde van het vastgoed. De huidige lage rente heeft op dit kengetal minder effect, omdat de LTV meer is gericht op de verdiencapaciteit op de lange termijn en daarbij gebruik wordt gemaakt van de lange termijn evenwichtsrente. Desondanks komen beide scenario's ruim onder de bovengrens van 75% uit.

Figuur 16 Dekkingsratio (marktwaarde) %



De dekkingsratio, die de verhouding van de nominale leningportefeuille ten opzichte van de marktwaarde in verhuurde staat weergeeft, voldoet ook ruim aan de gestelde norm van 70%.

4.2 Gevoeligheidsscenario's

De bovenstaande verkenning met geactualiseerde uitgangspunten is samengesteld op basis van de meest aannemelijke verwachtingen op dit moment. In de verwachtingen zijn echter ook een aantal mogelijke risico's te onderkennen die nader zijn geanalyseerd middels een aantal gevoeligheidsscenario's. De financiële uitkomsten op basis van de geactualiseerde uitgangspunten vormen het vertrekpunt voor deze nadere analyse.

Er zijn drie gevoeligheidsscenario's samengesteld voor nadere analyse:
1. inflatievolgend huurbeleid vanaf 2022;
2. stijging van onderhouds- en bouwkosten;
3. extra investeringen voor verbeteren kwaliteit en duurzaamheid.

De betaalbaarheid voor huurders kan op de middellange termijn verder onder druk komen te staan. In de basis zijn de voorgenomen huurverhogingen van de corporaties voor de volledige tien jaar in de prognose meegenomen. Om de gevoeligheid van de betaalbaarheid in kaart te brengen is een scenario gemaakt waarin de huur vanaf 2022 inflatievolgend is opgenomen.

Door de toenemende investeringen kan op termijn het aanbod van productiecapaciteit onder druk komen te staan. De prijzen voor onderhoud en bouwkosten voor nieuwbouwproductie zullen in dat geval harder stijgen dan in de verwachting is voorzien. Het scenario dat de gevoeligheid voor dit effect verkent, veronderstelt dat de prijzen voor onderhoud in de periode tot en met 2021 gemiddeld zo'n 1,3% jaar hoger uitkomen en dat de bouwkostenstijging voor nieuwbouw ongeveer 3% hoger is dan de geactualiseerde uitgangspunten weergeven. Deze prijsstijgingen zijn aanvullend op het scenario van inflatievolgend huurbeleid vanaf 2022 opgenomen.

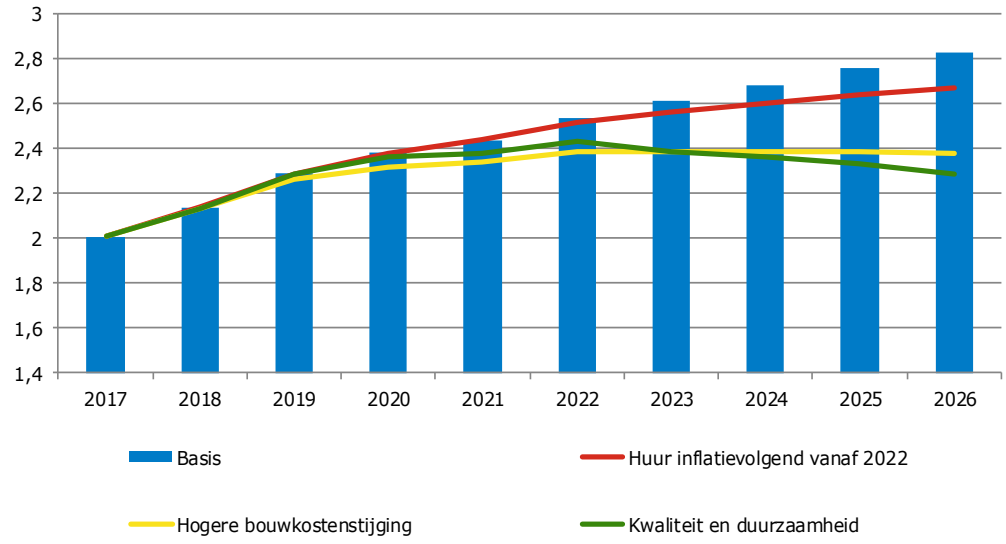
Zoals eerder is benoemd, zijn de investeringsvoornemens met 23% toegenomen ten opzichte van vorig jaar. Toch is er daarnaast ook een brede discussie over het verder verbeteren van de kwaliteit en verduurzamen van de woningvoorraad. Naast mogelijke toekomstige regelgeving voor het versnellen van de verbetering van de voorraad kan er ook een noodzaak ontstaan doordat de kwaliteit van de woningvoorraad functioneel gaat achterlopen wat op termijn een risico is voor de verdiencapaciteit en financiële

continuïteit. Om deze mogelijke toename in het verbeteren van de voorraad te analyseren is een scenario samengesteld waarin de nieuwbouwproductie en verbeteringen in bestaand bezit met 30% zijn verhoogd. De extra investeringen zijn vanaf 2019 ingevoegd aanvullend op het scenario met inflatievolgend huurbeleid vanaf 2022. De eventuele extra stijging in onderhoud- en bouwkosten is niet opgenomen in dit scenario. Overigens is de verbetering van kwaliteit en duurzaamheid in dit scenario niet toegespitst op het behalen van een specifiek niveau inzake bijvoorbeeld energielabel of energie-index.

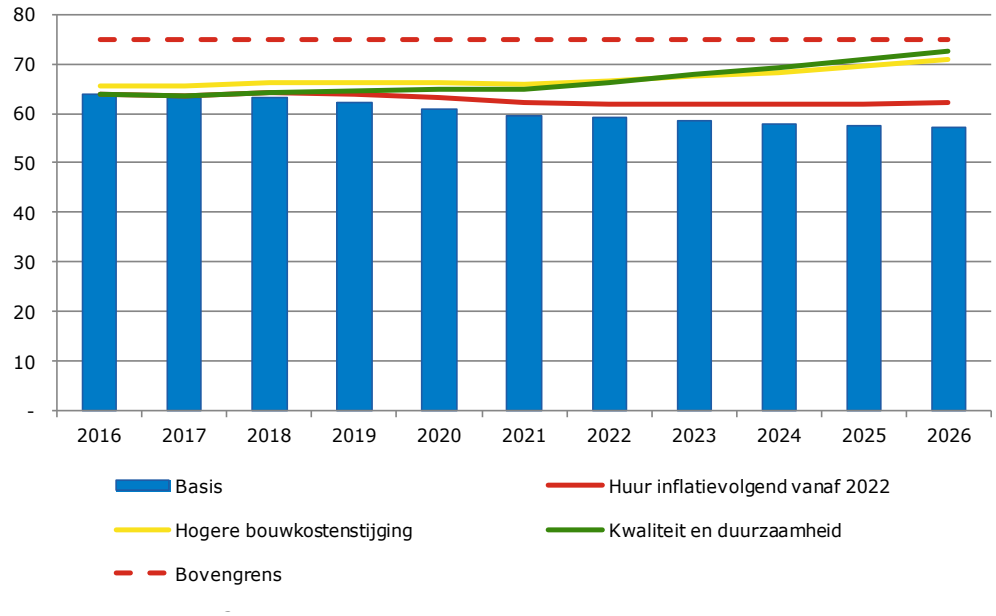
4.2.1 Uitkomsten scenario's

Figuur 17 en 18 brengen de financiële effecten van bovenstaande scenario's in beeld ten opzichte van het basisscenario met geactualiseerde uitgangspunten. De effecten zijn weergegeven middels de kengetallen ICR en LTV (o.b.v. bedrijfswaarde). De dekkingsratio is niet meegenomen, omdat de kengetallen ICR en LTV het eerste tegen de restricties aanlopen en de dekkingsratio daarnaast vooral van belang is bij financiële discontinuïteit. De uitkomsten betreffen ook hier het sectorniveau van de gezamenlijke Toegelaten Instellingen. Voor individuele corporaties kan het beeld anders zijn.

Figuur 17 ICR gevoeligheidsscenario's



Figuur 18 LTV gevoeligheidsscenario's



Voor alle gevoeligheidsscenario's blijven de ICR en LTV binnen de gestelde grenzen. Wel is de financiële ruimte vanuit de ICR bezien groter dan vanuit de LTV. Met de ICR wordt onder andere inzichtelijk gemaakt in welke mate voor de prognoseperiode in directe zin de verwachte renteverplichtingen kunnen worden voldaan per jaar. Doordat de lage rente voor nieuwe leningen en herfinancieringen volgens de geactualiseerde uitgangspunten (tabel 21) slechts langzaam naar het lange termijn evenwichtsniveau groeit, geeft de ICR een zeer gunstig beeld. De LTV houdt rekening met een langere horizon waarin onder meer ook de verdiencapaciteit voor de langere termijn inzichtelijk wordt gemaakt. De rente die in de tienjaarsperiode onder het verwachte lange termijn (en historisch) evenwicht ligt, heeft in dit kengetal minder effect.

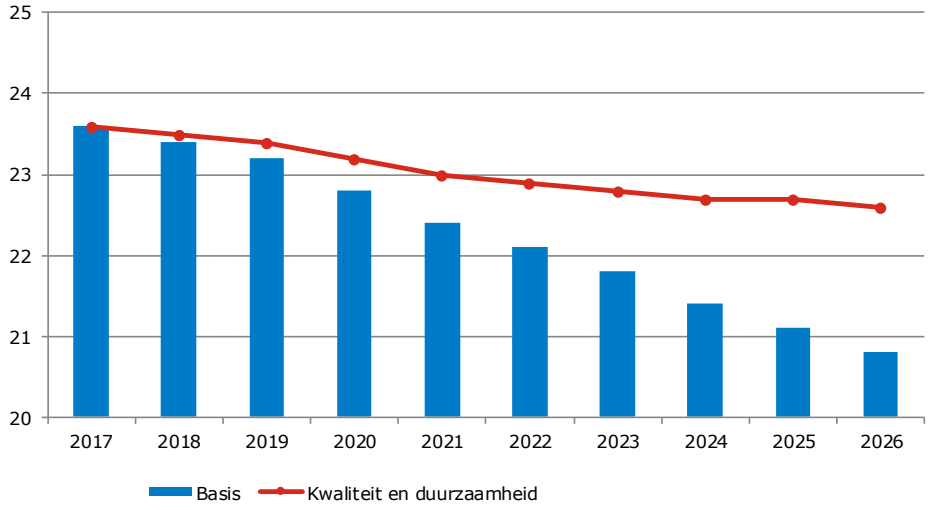
De effecten van een gematigder huurstijging, in reactie op druk vanwege de betaalbaarheid van de huren, zijn goed op te vangen. De LTV van het gevoeligheidsscenario voor inflatievolgend huurbeleid komt uit op 62% in 2026. Dat is nog ruim onder de bovengrens van 75%.

Een groter effect ontstaat indien de gematigder huurstijging samengaat met extra stijging van onderhoud- en bouwkosten of extra inzet voor kwaliteit en verduurzaming. Beide scenario's blijven nog net onder de bovengrens voor de LTV (bouwkostenstijging 71% en extra kwaliteit en verduurzaming op 73%). In de basis is het op sectorniveau dus mogelijk om nog een stap te maken in het extra verduurzamen en verbeteren van de voorraad. De corporaties zullen de risico's echter wel goed inzichtelijk moeten maken en zo nodig tijdig bijsturen.

Het gevoeligheidsscenario voor extra kwaliteit en duurzaamheid is een 'maximaal kans scenario'. Het benut de financiële ruimte in de sector tot en met 2026 maximaal binnen de gehanteerde uitgangspunten voor economische ontwikkeling. Bij verslechtering van economische omstandigheden is tijdig bijsturen belangrijk. In vergelijking hiermee is het scenario dat WSW doorrekende in zijn publicatie 'Hoeveel duurzaamheid kan de borg aan?' een prudent scenario.

Het effect op de restant levensduur als een indicator voor kwaliteit is in figuur 19 weergegeven. Het scenario kwaliteit en duurzaamheid leidt tot een veel beperkter daling van de gemiddelde restant levensduur dan het basisscenario.

Figuur 19 Restant levensduur gevoeligheidsscenario kwaliteit en duurzaamheid



4.3 Consequentie DAEB-scheiding

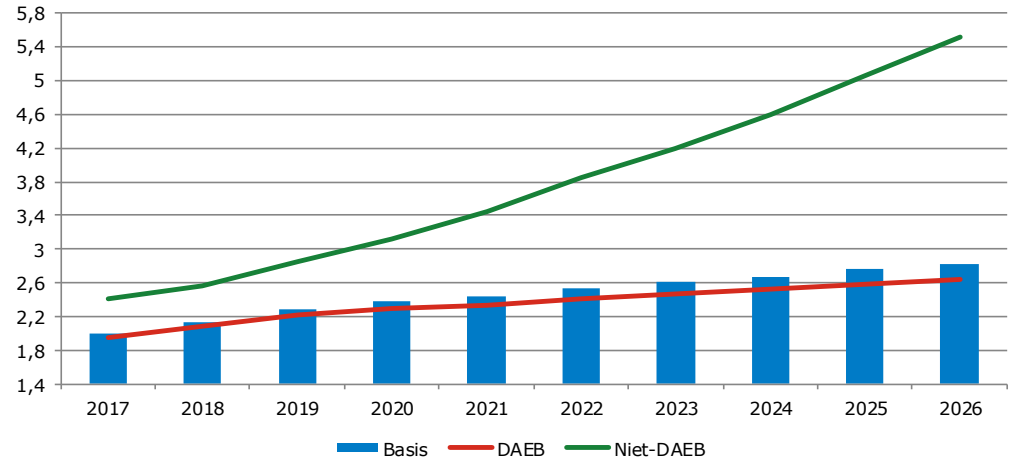
De tot nog toe uitgevoerde verkenning van de financiële positie volgens het basisscenario en de gevoeligheidsscenario's betreffen het totaal van de Toegelaten Instellingen. Hierbij is nog voorbijgegaan aan de scheiding tussen DAEB en niet-DAEB. Toch moet ook daar naar worden gekeken. Door de scheiding zal immers naast de financiële continuïteit op totaalniveau, ook de financiële continuïteit van de afzonderlijke DAEB-tak en niet-DAEB-tak moeten kunnen worden gewaarborgd. De financiële startpositie van beide takken is in hoofdstuk 3 besproken op basis van de openingsbalans per 1 januari 2017.

Ook voor de meerjarenverkenning heeft de scheiding gevolgen. De afzonderlijke DAEB-tak en niet-DAEB-tak moeten beide voldoen aan de normen van de kengetallen ICR, LTV (o.b.v. bedrijfswaarde), solvabiliteit en dekkingsratio. Dat kan alleen als de totale investeringsvoornemens voor DAEB-activiteiten passen binnen de financiële positie van de *afzonderlijke* DAEB-tak en wanneer bij niet-DAEB hetzelfde geldt.

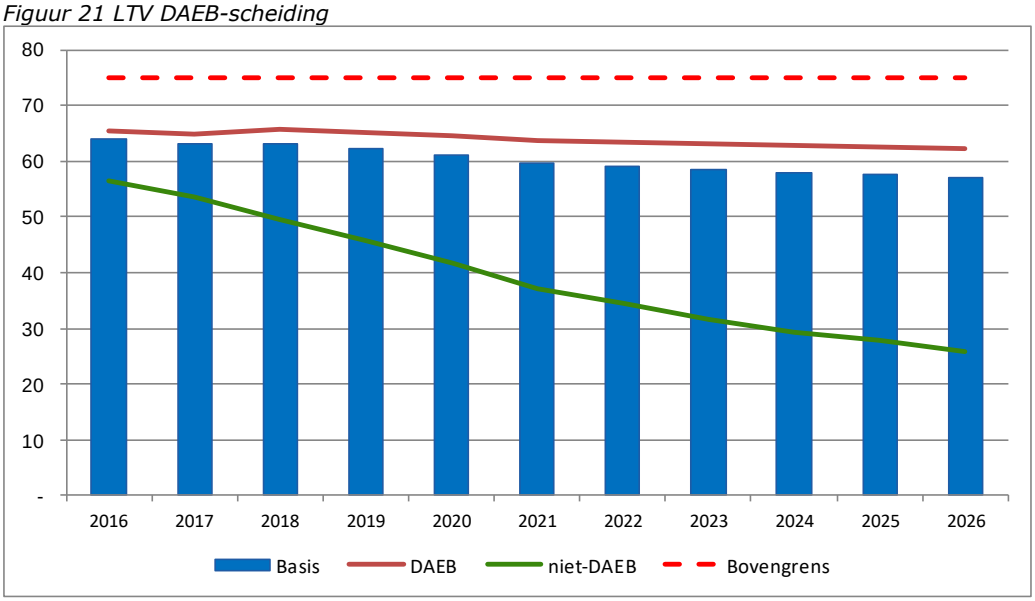
4.3.1 Uitkomsten DAEB-scheiding

Onderstaande figuren maken de financiële effecten inzichtelijk van de DAEB-scheiding middels de kengetallen ICR, LTV (o.b.v. bedrijfswaarde) en dekkingsratio. De effecten van het eerder besproken basisscenario zijn gespecificeerd naar de afzonderlijke takken. Ter vergelijking bevatten de figuren ook de eerdere uitkomsten van dit scenario voor alle Toegelaten Instellingen samen.

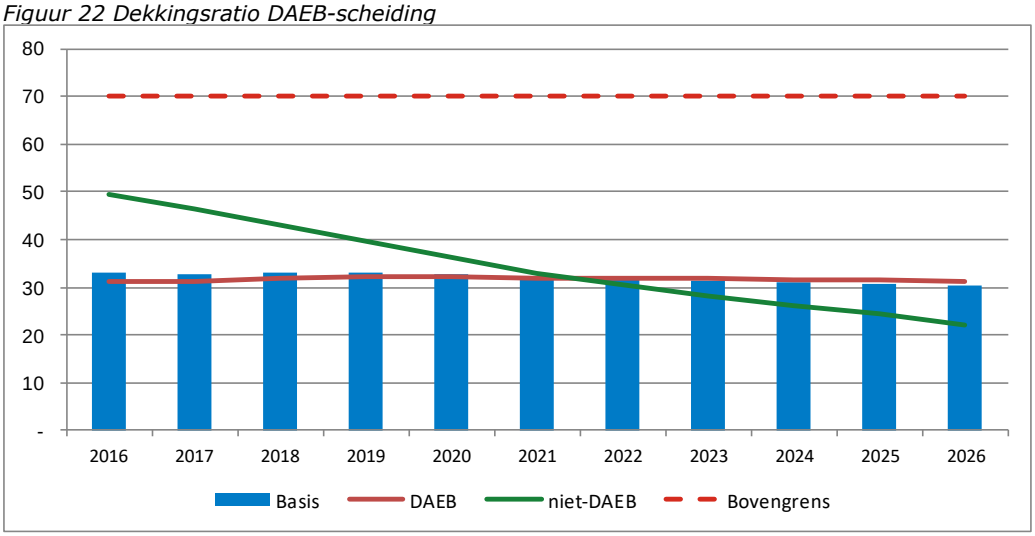
Figuur 20 ICR DAEB-scheiding



Figuur 21 LTV DAEB-scheiding



Figuur 22 Dekkingsratio DAEB-scheiding



De uitkomsten laten zien dat zowel de afzonderlijke DAEB-tak als de afzonderlijke niet-DAEB-tak aan de normstelling van alle kengetallen voldoen. Voor beide takken passen de investeringsvoornemens dus binnen hun financiële mogelijkheden. Wel blijkt uit de ontwikkeling van de ICR en LTV dat de DAEB-tak een minder goede financiële positie heeft dan het totaal van de Toegelaten Instellingen. De niet-DAEB-tak daarentegen komt relatief wat beter uit.

De relatief minder goede positie van de DAEB-tak wordt veroorzaakt doordat het bezit met de hoogste exploitatiewaarde (hoge huren) is verplaatst naar de niet-DAEB-tak. Wel heeft de DAEB-tak na de scheiding ook een uitstaande lening aan de niet-DAEB-tak tegen een marktconforme rente. Dit voordeel van de uitstaande lening weegt echter niet op tegen de inkomsten vanuit het vastgoed die de DAEB-tak kwijt raakt. Het voordeel wordt bovendien steeds kleiner doordat de niet-DAEB-tak aflost op de interne lening.

In de figuur van de dekkingsratio is waarneembaar dat corporaties bij de start van de scheiding gemiddeld voor 50% van de totale waarde van het vastgoed van niet-DAEB een interne lening hebben uitstaan. De interne lening moet (wettelijk) worden afgelost in ten minste het tempo van de huidige aflossingsverplichtingen van de geborgde schuld.

Conform het beoordelingskader voor de scheiding wordt in de financiële kengetallen voor de DAEB-tak rekening gehouden met de interne lening. Voor de ICR worden de renteuitgaven door de DAEB-tak gesaldeerd met de rentebetalingen door de niet-DAEB-tak voor de interne lening. En bij de LTV wordt de interne lening in mindering gebracht op het totaal van de schulden. Door aflossingen op de interne lening worden ook deze effecten op de ICR en LTV kleiner. In de LTV is dan ook goed te zien wat het effect van de scheiding is. In de startstand is de LTV van de afzonderlijk DAEB-tak ongeveer 1,5% hoger dan voor de totale Toegelaten Instellingen. In 2026 is het verschil bij uitvoering van het basisscenario ongeveer 5%.

4.4 Investeringscapaciteit DAEB

Enerzijds lijkt de investeringscapaciteit voor het uitvoeren van DAEB-activiteiten afgenomen, doordat in eerste instantie de investeringen vanuit de financiële positie van de DAEB-tak moeten worden opgevangen. Anderzijds heeft de niet-DAEB-tak wel vermogen beschikbaar en kan dat mogelijk worden ingezet in de DAEB-tak. Over de inzet van deze middelen uit niet-DAEB zal de corporatie een expliciete keuze moeten maken. Doordat deze meerjarenverkenning aansluit op de voornemens uit de dPi2016, kan er hier niet op voorhand van worden uitgegaan dat de middelen van niet-DAEB door de corporaties worden ingezet voor DAEB-activiteiten. Mogelijk willen ze dit echter wel en waren deze effecten op moment van de dPi2016 voor het scheidingsmoment door corporaties ook nog lastig in te schatten.

De niet-DAEB-tak start met een goede financiële positie die in de tienjaarsperiode vervolgens nog sterk verbetert. De verbetering wijst op een bepaalde financiële overmaat. In de basis geldt dat de financiële positie van de niet-DAEB hogere buffers kent dan de DAEB-tak. Dit is onder meer omdat de niet-DAEB-tak geen gebruik kan maken van geborgde financiering, maar commerciële financiering dient aan te trekken. De startpositie met een ICR[32] van 2,4 en een dekkingsratio van 50% past daar ook bij.

[32] De ondergrens voor de ICR van niet-DAEB is overigens 1,8 en ligt dus boven de ondergrens van 1,4 die voor DAEB geldt.

De groeiende financiële overmaat in de niet-DAEB-tak ontstaat onder meer doordat er veel verkopen in niet-DAEB zijn ingerekend en er daarnaast relatief weinig voornemens zijn voor nieuwbouw of verbeteringen in de bestaande voorraad. De liquide middelen en het vermogen in de niet-DAEB tak lopen hierbij op en er wordt afgelost op de interne lening aan de DAEB-tak. Weinig corporaties namen in hun prognose een uitkering op waarbij middelen vanuit de niet-DAEB-tak worden overgeheveld naar de DAEB-tak.

4.4.1 Inzet van middelen vanuit niet-DAEB aan DAEB

Corporaties hebben de expliciete keuze om een eventueel overschot aan middelen vanuit de niet-DAEB-tak in te zetten in de DAEB-tak. In de toekomstige voornemens van corporaties zal een invulling moeten worden gegeven aan de keuze of de middelen worden ingezet voor middeninkomens in niet-DAEB of dat de middelen aan de DAEB-tak worden uitgekeerd. Voor het uitkeren aan de DAEB-tak worden hier twee mogelijkheden bezien om dit te realiseren:

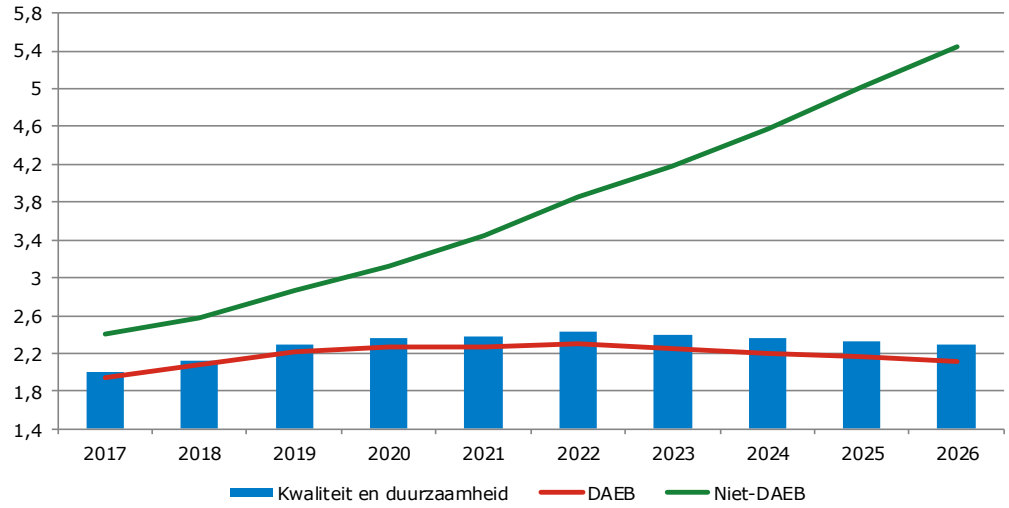
1. 'Dividend'[33] uitkeren vanuit niet-DAEB aan DAEB. In deze situatie krijgt de DAEB-tak direct liquide middelen om in te zetten voor investeringen.
2. Niet-DAEB zet het vermogen dat vastligt in het vastgoed om in liquide middelen door de niet-DAEB-portefeuille te laten krimpen (verkoop) en keert de opbrengst vervolgens uit als 'dividend' aan DAEB.

Beide mogelijkheden worden in dit hoofdstuk inzichtelijk gemaakt. Het gevoeligheidsscenario van extra kwaliteit en duurzaamheid wordt hierbij als basis gehanteerd. Binnen deze situatie zal de keuze voor inzet van middelen vanuit niet-DAEB naar DAEB meer actueel zijn, want het scenario vraagt een hoge inzet van middelen.

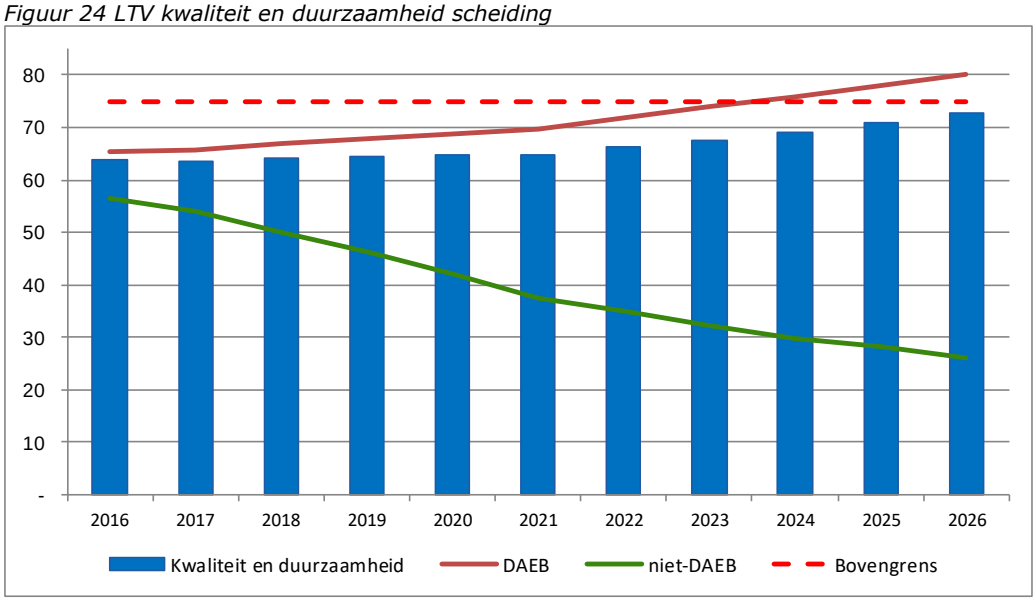
In onderstaande figuren zijn allereerst de uitkomsten van de ICR en LTV naar DAEB en niet-DAEB weergegeven, samen met de uitkomsten van het scenario voor het totaal van alle Toegelaten Instellingen.

[33] Formeel is er bij administratieve scheiding geen sprake van dividend, omdat de twee administratief gescheiden takken bedrijfsonderdelen zijn binnen dezelfde juridische entiteit. Voor administratieve scheidingen kan 'dividend' hier begrepen worden worden als de overheveling van middelen a fonds perdu vanuit de niet-DAEB tak naar de DAEB-tak.

Figuur 23 ICR kwaliteit en duurzaamheid scheiding



Figuur 24 LTV kwaliteit en duurzaamheid scheiding



De uitkomsten laten zien dat door de scheiding in eerste instantie de investeringscapaciteit van DAEB in directe zin is afgenomen. Waar voor het totaal van Toegelaten Instellingen de 30% extra investeringsvoornemens nog pasten binnen de financiële positie, is na scheiding te zien dat de afzonderlijke DAEB-tak niet de mogelijkheden heeft om deze volledig uit te voeren op basis van het huidige ingerekende dividendbeleid.

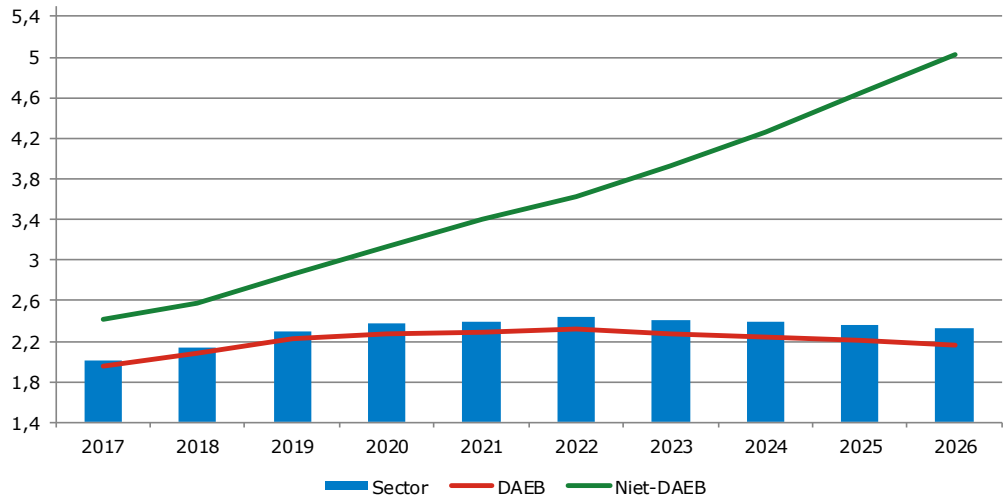
Zoals is benoemd, moeten corporaties in toekomstige voornemens nog explicieter aangeven welke noodzakelijke buffers er in niet-DAEB moeten worden aangehouden en welke middelen uiteindelijk vanuit niet-DAEB worden ingezet voor DAEB-activiteiten. Er is een mogelijkheid om 'dividend' uit te keren en extra vermogen in te zetten door onder meer de niet-DAEB-voorraad te verkleinen door middel van verkoop. Om dit te verkennen zijn twee extra gevoeligheidsscenario's samengesteld:

1. Uitkeren van € 2,5 miljard aan 'dividend' vanuit de DAEB-tak aan de niet-DAEB-tak gespreid over tien jaar.

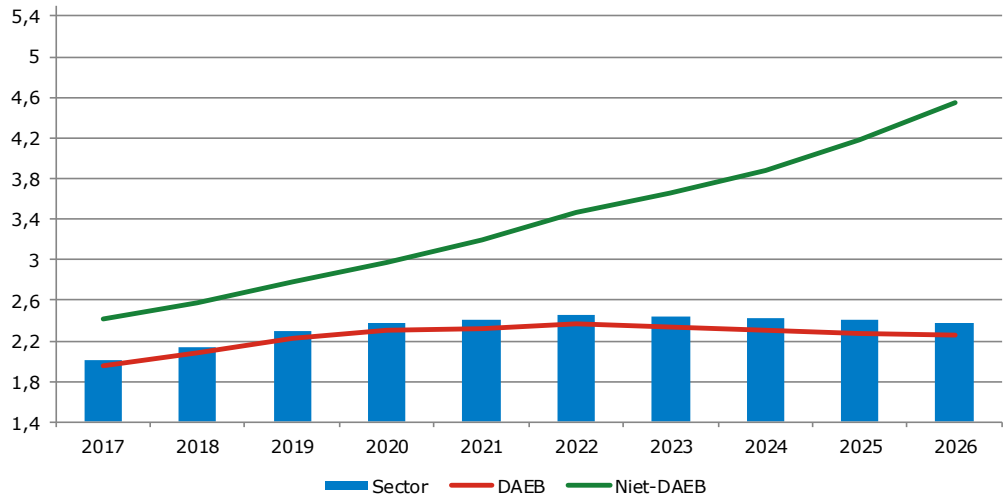
2. Verkoop van 25.000 extra woningen gespreid over 2019-2024 vanuit de niet-DAEB-tak en uitkeren van in totaal € 6,5 miljard aan 'dividend' vanuit de niet-DAEB-tak aan de DAEB-tak gespreid over tien jaar.

De financiële effecten op de ICR en LTV naar de afzonderlijke takken zijn hieronder weergegeven. De scenario's zijn toegepast op het scenario met extra inzet voor kwaliteit en duurzaamheid. In de figuur is ook het effect op het totaal van de Toegelaten Instellingen, aangeduid als sector, weergegeven.

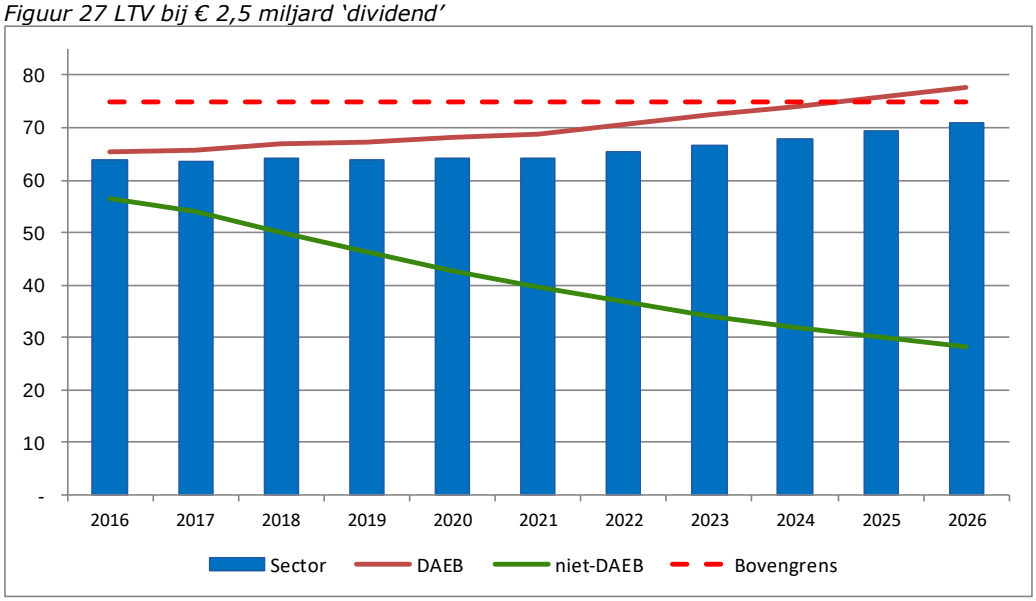
Figuur 25 ICR bij € 2,5 miljard 'dividend' aan DAEB



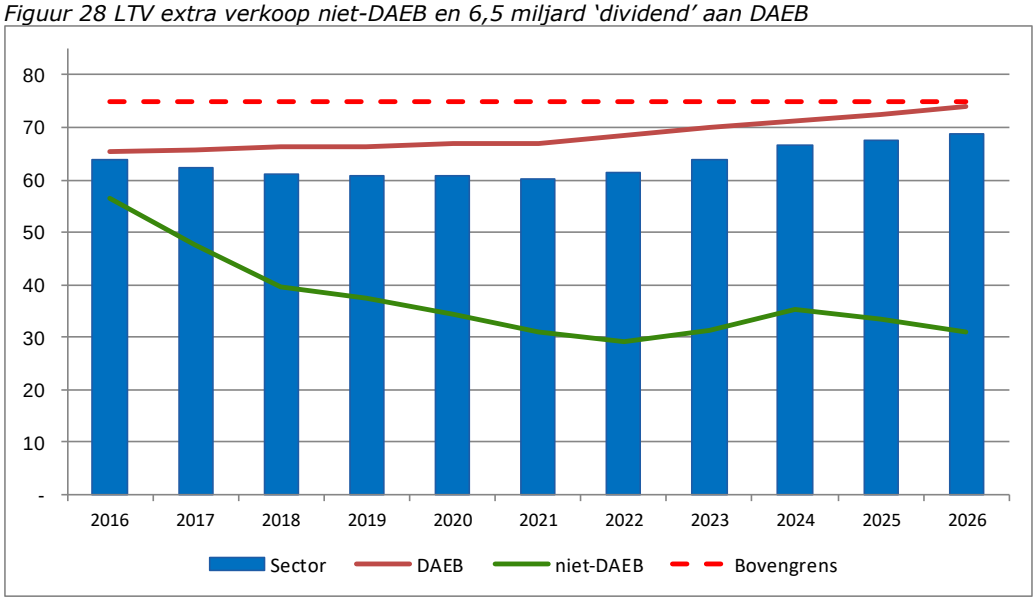
Figuur 26 ICR bij extra verkoop niet-DAEB en € 6,5 miljard 'dividend' aan DAEB



Figuur 27 LTV bij € 2,5 miljard 'dividend'



Figuur 28 LTV extra verkoop niet-DAEB en 6,5 miljard 'dividend' aan DAEB



De uitkomsten laten zien dat een 'dividend' uitkering een mogelijke oplossing is om indien noodzakelijk extra investeringscapaciteit in de DAEB-tak te creëren. Omdat de niet-DAEB-tak relatief klein is ten opzichte van de DAEB-tak zijn de verbeteringen in kleine stappen zichtbaar. Maar wel genoeg om bijvoorbeeld de extra inzet voor kwaliteit en verduurzaming binnen de DAEB-tak mogelijk te maken. Ook de niet-DAEB-tak blijft met de huidige voornemens nog ruim binnen de financiële bandbreedtes.

Het is daarom belangrijk dat corporaties in de aankomende voornemens expliciet beleid gaan formuleren met betrekking tot de ambities in niet-DAEB (middeninkomens) en de aan te houden financiële buffers in niet-DAEB. De samenhang met de voornemens en mogelijkheden in de DAEB-tak is immers een cruciale factor. Zeker als de druk op de prestaties in de DAEB-tak in de toekomst mogelijk zal toenemen, kan een bewuste keuze voor mogelijke krimp in de niet-DAEB-tak aan de orde zijn. Dit was voor de scheiding ook al een vraagstuk, maar door verslaggeving naar DAEB en niet-DAEB nu transparanter aan de orde.

Dit is een uitgave van de

Inspectie Leefomgeving en Transport

Postbus 16191 | 2500 BD Den Haag
088 489 00 00

https://www.ilent.nl/onderwerpen/
autoriteitwoningcorporaties/

Januari 2018