CENTRAAL FONDS
VOLKSHUISVESTING

Postbus 107
3740 AC Baarn
Bezoekadres:
Oude Utrechtseweg 19
Baarn
Telefoon 035 - 69 54 070
Telefax 035 - 69 54 080
Internet www.cfv.nl
e-mail info@cfv.nl

De minister voor Wonen en Rijksdienst
de heer drs. S.A. Blok
Postbus 20011
2500 EA DEN HAAG

Ons kenmerk
MA/MV/13.0080

Onderwerp
Doorrekening bijgesteld huurbeleid en effecten verhuurdersheffing

Baarn, 27 februari 2013

Geachte heer Blok,

Uw ministerie heeft na het 13 februari jongstleden gesloten Woonakkoord het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) gevraagd een nieuwe doorrekening te maken op basis van een aantal gewijzigde beleidsuitgangspunten. De belangrijkste zijn:

- Het WoningWaarderingsStelsel is weer bepalend voor de maximale huren die formeel mogen worden gevraagd. De bovengrens van 4,5% van de WOZ-waarde uit het Regeerakkoord is hiermee losgelaten;
- Het aandeel dat de corporaties hebben in de verhuurdersheffing is door het ministerie bijgesteld van 90% naar 83%. Het ministerie heeft dit percentage afgeleid uit het WoON2012;
- De hoogte van de verhuurdersheffing is verlaagd. In 2017 bedraagt deze nu € 1,7 miljard in plaats van € 1,990 miljard. Het ministerie heeft hierbij aangegeven rekening te houden met een inflatoire groei van de verhuurdersheffing vanaf 2018;
- De jaarlijkse reële huurstijging voor zittende huurders met een inkomen tussen circa € 34.000,- en € 43.000,- is verlaagd tot 2%, en tot 4% voor zittende huurders met een inkomen boven circa € 43.000,-.

Hierbij treft u de rapportage aan waarin het CFV verslag doet van de aanpak en de uitkomsten van deze doorrekening. Het primaire doel van deze doorrekening is om in kaart te brengen wat de financiële effecten op de vermogenspositie van de corporaties zijn van de nieuwe uitgangspunten voor huurbeleid en verhuurdersheffing. Het CFV heeft dat via twee stappen in beeld gebracht:

- In de eerste stap is de toekomstige reële huurstijging, net als bij de eerdere doorrekening van het Regeerakkoord, geheel meegenomen in de vermogenspositie van de sector.
- Aanvullend daarop is de vermogenspositie in de tweede stap bepaald conform de aanpak die het CFV volgt bij de reguliere vermogensbeoordeling van individuele corporaties. De verwachte reële huurgroei gedurende de eerste vijf jaren wordt daarbij geheel meegenomen en voor de periode daarna wordt uitgegaan van inflatoire huurstijgingen. Het belang van deze stap vloeit voort uit het gegeven dat het huurbeleid uit het Woonakkoord er toe leidt dat de huren gedurende een veel langere periode kunnen blijven stijgen dan mogelijk was met het huurbeleid uit het Regeerakkoord. Het CFV kiest er vanuit zijn prudentiële rol als financieel toezichthouder voor om de vermogenspositie van individuele corporaties op voorhand niet te zeer te baseren op reële huurstijgingen die pas in een verre toekomst worden gerealiseerd. De onzekerheid over realisatie neemt immers toe naarmate de toekomst verder weg is. Gegeven de beoordelingsmethodiek van het CFV is ook de aansluiting tussen het vermogensbeeld en het beeld dat uit de exploitatiekasstromen naar voren komt, beter gewaarborgd, als er vanaf het zesde jaar alleen inflatoire huurstijgingen worden ingerekend. In de kasstromen en de daarmee samenhangende ratio's van eerdere jaren is de reële huurgroei vanaf jaar zes hierin immers onzichtbaar.

CENTRAAL FONDS VOLKSHUISVESTING

De belangrijkste conclusies van deze rapportage zijn:

- Het Woonakkoord heeft een aanzienlijk gunstiger effect op de vermogenspositie van de corporatiesector dan het eerdere Regeerakkoord.
- Indien alle toekomstige reële huurstijgingen zonder restricties worden meegeteld komt het volkshuisvestelijk vermogen uit op € 33,1 miljard en de solvabiliteit 27,0% (versus € 17,2 miljard en 16,1% bij het Regeerakkoord). Ook indien er wordt gerekend conform de reguliere financiële beoordelingsmethodiek van het CFV, dus exclusief reële huurstijgingen vanaf het zesde jaar, blijkt de situatie onder het Woonakkoord gunstiger dan onder het Regeerakkoord. Het vermogen bedraagt dan € 26,8 miljard en de solvabiliteit 23,0%. Dit is echter wel minder dan de vermogenspositie van corporaties bij het laatste solvabiliteitsoordeel (dus voor de wijzigingen in huurbeleid en verhuurdersheffing). Het Woonakkoord vermindert de vermogenspositie van de corporatiesector dus. Sectoraal gezien geeft deze aantasting van het vermogen van corporaties onder het Woonakkoord reden tot enige zorg. De ruimte voor investeringen komt daarmee immers onder druk te staan. De mate waarin de druk op de investeringen zich zal voordoen is mede afhankelijk van het effect van de andere gedragsreacties op vermogenspositie en kasstromen. Er kunnen met name op het niveau van individuele corporaties fricties ontstaan.
- Binnen de huidige doorrekening zijn er 21 corporaties (respectievelijk 43 indien huurstijgingen in de verre toekomst buiten beeld blijven) met een solvabiliteit van minder dan 15%. Dat is inclusief vier (respectievelijk vijf) corporaties met een negatieve solvabiliteit. Bij de doorrekening van het Regeerakkoord in november lag het aantal corporaties met een solvabiliteit van minder dan 15% aanzienlijk hoger (110, waarvan 41 een negatieve solvabiliteit hadden).

Ik wil u in het licht van deze doorrekening voorts wijzen op een mogelijk systeemeffect van het voorgestane beleid en de daaraan verbonden risico's. De groei naar meer marktconforme huren en een grotere inzet van het instrument huurtoeslag betekent een belangrijke verandering voor het bouwwerk dat ten grondslag ligt aan de Nederlandse volkshuisvesting. De afgelopen veertig jaar zijn er veel pogingen gedaan om de subsidiëring te verleggen van het object naar het subject. Na het verdwijnen van de objectsubsidies die het Rijk ter beschikking stelde ten behoeve van het doen van investeringen, bleven de corporaties impliciet subsidies verstrekken door huurders geen marktconforme huren in rekening te brengen. De staatssteun in de vorm van geborgde financiering maakte het mogelijk dat deze door het Rijk voorgestane beleidslijn (gematigd huurbeleid mede om de druk op de huurtoeslagregeling te beperken) werd aangehouden. Indien de huren de komende jaren meer marktconform worden, zal het onderscheid tussen corporaties en andere marktpartijen kleiner worden. Paradoxaal genoeg zullen de corporaties hierbij, ondanks de groei naar meer marktconforme huren, de bestaande staatssteun hard nodig hebben om hun financiële positie in stand te kunnen houden. De introductie van de verhuurdersheffing leidt hiertoe.

In deze situatie kan een risico ontstaan rond de legitimiteit van het exclusieve karakter van de staatssteunfaciliteit (geborgde financiering voor Daeb-bezit). De verhuurdersheffing zal ook bij particuliere verhuurders met bezit onder de Daeb-grens rendementsdruk opleveren en zij kunnen dat niet opvangen via staatssteun. Druk op de staatssteunfaciliteit brengt financieel voor de corporaties grote risico's met zich mee. De hoogte van de rente en de beschikbaarheid van vreemd vermogen zijn namelijk sterk afhankelijk van deze faciliteit.

Met vriendelijke groet,
Centraal Fonds Volkshuisvesting

Drs. D.L. Braal-Verhoog
Adjunct directeur

Bijlage: Rapportage doorrekening bijgesteld huurbeleid en effecten verhuurdersheffing

CENTRAAL FONDS VOLKSHUISVESTING

Rapportage doorrekening bijgesteld huurbeleid en effecten verhuurdersheffing

Inleiding

In november 2012 maakte het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) op verzoek van het ministerie van BZK een doorrekening van de financiële effecten van het Regeerakkoord op de vermogenspositie van woningbouwcorporaties. Na het op 13 februari jongstleden gesloten Woonakkoord heeft het ministerie het CFV gevraagd een nieuwe doorrekening te maken op basis van een aantal gewijzigde beleidsuitgangspunten. De belangrijkste zijn:

- Het WoningWaarderingsStelsel is weer bepalend voor de maximale huren die formeel mogen worden gevraagd. De bovengrens van 4,5% van de WOZ-waarde uit het Regeerakkoord is hiermee losgelaten;
- Het aandeel dat de corporaties hebben in de verhuurdersheffing is door het ministerie bijgesteld van 90% naar 83%[1];
- De hoogte van de verhuurdersheffing is verlaagd. In 2017 bedraagt deze nu € 1,7 miljard in plaats van € 1,990 miljard. Het ministerie heeft hierbij aangegeven rekening te houden met een inflatoire groei van de verhuurdersheffing vanaf 2018;
- De jaarlijkse reële huurstijging voor zittende huurders met een inkomen tussen circa € 34.000,- en € 43.000,- is verlaagd tot 2%, en tot 4% voor zittende huurders met een inkomen boven circa € 43.000,-.

Het primaire doel van de berekening van het CFV is in kaart te brengen wat de financiële effecten zijn van de nieuwe uitgangspunten voor huurbeleid en verhuurdersheffing op de vermogenspositie van de corporaties. Hiertoe herrekent het CFV de bedrijfswaarde, zijnde de raming van de toekomstige kasstromen in de exploitatie van het bezit en de uit de mutatie van de bedrijfswaarde voortvloeiende verandering in de vermogenspositie uit de laatste solvabiliteitsbeoordeling (balans ultimo 2011). Effecten van andere mogelijke gedragsaanpassingen blijven buiten deze doorrekening. De effecten worden in twee stappen in beeld gebracht:

- Bij de eerste stap wordt de toekomstige reële huurstijging, net als bij de eerdere doorrekening van het Regeerakkoord, geheel meegenomen in de bepaling van de vermogenspositie van de sector.
- In deze nieuwe doorrekening introduceert het CFV ook een tweede stap. In deze tweede stap wordt de vermogenspositie bepaald conform de aanpak die het CFV hanteert in de reguliere vermogensbeoordeling van individuele corporaties. In verband daarmee wordt de verwachte reële huurgroei in de jaren tot en met 2017 geheel meegenomen, maar wordt er voor de periode daarna uitgegaan van een inflatoire huurstijging. Het belang van het in beeld brengen van deze tweede stap vloeit voort uit het gegeven dat het huurbeleid uit het Woonakkoord ertoe leidt dat huren gedurende een veel langere periode reëel kunnen blijven stijgen dan mogelijk was volgens het huurbeleid uit het Regeerakkoord. De maximale hoogte die de huren kunnen bereiken, ligt in het Woonakkoord immers hoger en de gereguleerde huurstijging voor hogere inkomens verloopt minder snel. Het CFV kiest er vanuit zijn prudentiële rol als financieel toezichthouder bewust voor om zich bij de beoordeling van de vermogenspositie van individuele corporaties op voorhand niet te zeer te baseren op reële huurstijgingen die pas in een verre toekomst worden gerealiseeerd[2]. De onzekerheid over realisatie neemt immers toe naarmate de toekomst verder weg is. Dat verdraagt zich ook slecht met de kernvraag waar het bij het continuïteitsoordeel om gaat, namelijk of de risico's van ondermeer de investeringsvoornemens in de eerstkomende jaren in balans zijn met de vermogenspositie. Gegeven de beoordelingsmethodiek van het CFV is ook de aansluiting tussen het vermogensbeeld en het beeld dat uit exploitatiekasstromen naar voren komt beter gewaarborgd, als er vanaf het zesde jaar met alleen inflatoire huurstijgingen rekening wordt gehouden. De reële huurgroei vanaf dat jaar is immers per definitie onzichtbaar in de kassfeer en daarmee samenhangende ratio's (zoals de rentedekkingsgraad) die de voorliggende jaren betreffen.

Deze rapportage is als volgt opgebouwd. In paragraaf 1 wordt stilgestaan bij de uitgangspunten en de werkwijze die het CFV heeft gehanteerd in deze doorrekening. Omdat het WoningWaarderingsStelsel theoretisch meer huurruimte geeft dan de 4,5% van de WOZ-waarde uit de eerdere doorrekening van het Regeerakkoord is een belangrijke opgave voor het CFV geweest om plausibele uitgangspunten te formuleren voor de huurontwikkeling in de corporatiesector. Gegeven de prudentiële rol van het CFV dienen deze uitgangspunten plausibel te zijn vanuit het oogpunt van realiseerbaarheid.

[1] Het ministerie ontleent deze 83% aan het WoON2012.
[2] Bij het in de jaren tachtig afgeschafte dynamische kostprijssysteem werden dergelijke huurstijgingen in een verre toekomst nog wel mee geteld.

Paragraaf 2 geeft de sectorale uitkomsten van deze doorrekening weer op het vermogen ultimo 2011 (inclusief de effecten van de veranderde huurkasstromen en de verhuurdersheffing) en de huurontwikkeling in de eerstkomende tien jaar.

Paragraaf 3 geeft een verdiepend overzicht door de uitkomsten te presenteren op het niveau van (clusters van) regio's en/of groepen van corporaties.

Paragraaf 4 staat kort stil bij een aantal risico's in deze doorrekening en paragraaf 5 besteedt aandacht aan andere mogelijke gedragsreacties van corporaties om een gewenste financiële positie te behouden of weer te verkrijgen.

1. Uitgangspunten en werkwijze in de doorrekening

De landelijke enquête WoON2012 vormt het vertrekpunt in deze doorrekening. Hiertoe heeft het ministerie van BZK de gegevens uit het WoON2012 geleverd. Uit het WoON2012 zijn de cases die betrekking hebben op huishoudens in corporatiewoningen gebruikt. Hierbij zijn met name de volgende data gebruikt voor deze cases:

- Huishoudensamenstelling;
- Inkomen huishoudens;
- Kale huur;
- Puntenaantal op basis van het WoningWaarderingsStelsel;
- De leegwaarde (WOZ-waarde).

Voor de huishoudens zijn de volgende uitgangspunten gebruikt in de doorrekening (inkomensbedragen zijn afgerond)[3]:

- Inkomensgroep 1 (tot circa € 34.000,-): reële huurgroei bij de jaarlijkse huurverhoging van maximaal 1,5%;
- Inkomensgroep 2 (circa € 34.000,- – € 43.000,-): reële huurgroei bij de jaarlijkse huurverhoging van maximaal 2,0%;
- Inkomensgroep 3 (meer dan € 43.000,-): reële huurgroei bij de jaarlijkse huurverhoging van maximaal 4,0%.

Per groep zijn de volgende restricties bepaald met betrekking tot de maximumhuur die voor de onderscheiden huishoudens wordt gehanteerd:

- Groep 1: de maximumhuur is de laagste waarde van de aftoppingsgrens volgens de huurtoeslagregeling[4], de maximaal redelijke huur volgens het WoningWaarderingsStelsel en 5,5% van de WOZ-waarde (alleen voor woningen met een lage WOZ-waarde geldt een huur van circa € 450,-, als restrictie ook al is dat meer dan 5,5% van de WOZ-waarde);
- Groep 2: de maximumhuur is de laagste van de maximaal redelijke huur in het WoningWaarderingsStelsel en 5,5% van de WOZ-waarde (met dezelfde nominale ondergrens);
- Groep 3: de maximumhuur is de laagste van de maximaal redelijke huur in het WoningWaarderingsStelsel en 5,5% van de WOZ-waarde (met dezelfde nominale ondergrens).

De genoemde maxima zijn een uitwerking van het gegeven dat het CFV als prudentieel toezichthouder realistische veronderstellingen wil hanteren met betrekking tot de mate waarin de ruimte die in het formele huurgebouw zit ook daadwerkelijk kan worden gerealiseerd. Hierbij sluit het CFV aan bij normatiek die uit regelgeving valt af te leiden (aftoppingsgrenzen in de huurtoeslagregeling) of studies waarbij inschattingen zijn gemaakt van de hoogte van de zogenaamde markthuren[5].

Voor de toekomstige WOZ-waarde ontwikkeling van de corporatiewoningen zijn de cijfers uit de CFV-doorrekening van het Regeerakkoord van november 2012 gehandhaafd. De inflatiecijfers zijn herijkt met de recente CBS en CPB cijfers over respectievelijk 2012 en 2013.

---

[3] De indeling naar inkomensgroepen is door het ministerie van BZK aangeleverd bij het WoON2012. Daarbij is uitgegaan van een verzamelinkomen, dat wil zeggen de som van de belastbare inkomens binnen een huishouden, waarbij voor inwonende kinderen een bepaalde vrijstelling wordt gehanteerd.
[4] Omdat de hoogte van de aftoppingsgrens afhangt van de samenstelling van het huishouden, wordt hierbij uitgegaan van de samenstelling van het huishouden dat de woning huurt.
[5] Werkgroep 4 wonen (2010) Rapport brede heroverwegingen. CPB (2008) Economische effecten van regulering en subsidiëring van de huurwoningmarkt.

Met de genoemde uitgangspunten is voor elk huishouden uit het WoON2012 dat in een corporatiewoning woont, de ontwikkeling van de toekomstige reële huur en de maximale huur bepaald.

De gegevens voor de huishoudens zijn vervolgens vertaald naar regionale huurreeksen. Deze regionale huurreeksen geven het verloop van de gemiddelde reële huur in de komende jaren weer. De regionale indeling is gebaseerd op een samenvoeging van aangrenzende coropgebieden met een vergelijkbare gemiddelde WOZ-waarde van corporatiewoningen en verkoopprijs van koopwoningen. Door de samenvoeging wordt gegarandeerd dat er voor elke inkomensklasse in elke regio voldoende celvulling is vanuit het WoON2012.

Bij de regionale doorrekening zijn zittende huurders en nieuwe huurders (na mutatie) onderscheiden. Voor de zittende huurders groeit de huur jaarlijks met de genoemde huurstijgingspercentages tot de maximum huur is bereikt. De huur voor nieuwe huurders is gelijk aan de maximumhuur (harmonisatie ineens). De mutatiegraad is jaarlijks 7%. Het effect van mutaties op de gemiddelde reële huur van alle woningen neemt in de loop der tijd af. Het aantal woningen dat al een keer muteerde, stijgt immers. Daarnaast leidt de jaarlijkse huurstijging voor de zittende huurders ertoe dat de huur van de woningen die niet muteren, ook groeit richting het aangehouden maximum.

Tevens is verondersteld dat het aandeel van groep 1 in de loop der jaren licht groeit (4%-punt groei in 20 jaar tijd) en aldus het aandeel van groep 2 en groep 3 licht daalt. Een eerste reden hiervoor is dat corporaties bij toewijzing primair aandacht moeten geven aan toewijzing aan huishoudens uit groep 1. Corporaties hebben hierbij op basis van de Staatssteunregels enige ruimte om Daeb-woningen ook aan niet-doelgroepers toe te wijzen. Niet-Daeb-woningen kunnen zonder meer aan niet-doelgroepers worden toegewezen. Sectoraal is dit aantal nog bescheiden (circa 3% nu, maar dat kan door huurstijging toenemen). Een andere overweging is dat in het kader van het wetstraject waarin de staatssteunregels verder worden uitgewerkt aan de orde is dat corporaties de gelegenheid kunnen krijgen om woningen met een huur onder de niet-Daeb-grens toch, na goedkeuring van het ministerie, als niet-Daeb te betitelen. Voor deze woningen is er dan meer vrijheid bij toewijzing waardoor corporaties meer gelegenheid krijgen om een middensegment te creëren met een huurprijs die ook onder de huidige ondergrens voor het niet-Daeb-bezit kan liggen. Ten slotte speelt inhoudelijk ook het volgende. Deze doorrekening van huren is primair bedoeld om een beeld te krijgen van de huurpotentie van de bestaande voorraad van corporaties. Hiertoe moeten aannames worden gemaakt met welke percentages de huren kunnen stijgen tot het einde van de economische levensduur van dit bestaande bezit. Rekening houdend met de veranderingen die zich ondertussen in de woningmarkt voordoen (verkoop, sloop, nieuwbouw) is het aannemelijk dat de lagere inkomensgroep meer aangewezen zal raken op de resterende bestaande voorraad, terwijl de hogere inkomensgroepen meer toegang tot de nieuw toegevoegde voorraad zullen hebben (nieuwbouw huur en koop, via verkoop tot de koopsector overgaande bestaande woningen), naast toegang tot de bestaande koopsector.

In bijlage 1 is weergegeven in welke mate elk van de drie inkomensgroepen begin 2012 voorkomt in de corporatiesector. In de tabellen in deze rapportage zijn de grenzen tussen de inkomensgroepen eenvoudigheidshalve aangeduid als € 34.000,- en € 43.000,-. Dit zijn afgeronde grensbedragen.

2. De belangrijkste uitkomsten op landelijk niveau

In vergelijking met de CFV-doorrekening van november 2012, heeft de verandering van de uitgangspunten over de maximaal redelijke huren, veel effect op de vermogenspositie van de sector. Het loslaten van de grens van 4,5% van de WOZ-waarde geeft de sector veel meer potentiële huurruimte. Binnen deze ruimte bepalen de restricties die het CFV heeft gesteld, het deel dat daadwerkelijk wordt gebruikt. Tabel 1 toont de reële huurontwikkeling voor de drie inkomensgroepen. De reële daling tussen 2012 en 2013 (beide per 1 januari) wordt hierbij deels veroorzaakt doordat de inflatie in 2012 hoger is dan de gereguleerde huurprijsstijging (2,5% versus 2,3%). Verder speelt mee dat er bij de doorrekening gedurende 2012 nog geen extra reële huurgroei was toegestaan (afgezien van enige harmonisatie bij mutatie), terwijl de systematiek met gemaximeerde huren wel al is toegepast. Vanaf 2014 (peildatum 1 januari 2014) wordt een behoorlijke reële huurgroei zichtbaar. De totale reële huurgroei tussen 2012 en 2021 bedraagt voor groep 1 7,5%, voor groep 2 circa 20% en voor groep 3 bijna 24%.

Tabel 1 Gemiddelde reële huur (€ per maand) per inkomenscategorie, per 1 januari 2012-2021

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
< 34.000	441	439	443	448	452	456	461	464	468	471
34.000-43.000	463	463	480	493	506	518	530	540	549	557
> 43.0000	507	508	533	553	570	586	599	611	620	627
Totaal	**454**	**452**	**461**	**469**	**476**	**483**	**489**	**494**	**499**	**503**

Op totaalniveau geeft dit een aanzienlijk hogere huurstijging te zien dan in de doorrekening van november. Tabel 2 illustreert dit met cijfers voor de nominale landelijke huurontwikkeling. In de nieuwe doorrekening komt de nominale huur in 2021 € 47,- (8,4%) hoger uit dan bij de doorrekening in november. In de uiteindelijke berekening van de vermogenseffecten is rekening gehouden met het feit dat de aanvangshuur in WoON2012 een andere peildatum kent dan de jaarhuuropgave van de corporaties.

Tabel 2 Gemiddelde nominale huur (€ per maand) voor alle huishoudens in corporatiewoning, 1 januari 2012-2021[a]

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Huur conform doorrekening Regeerakkoord	447	467	483	495	506	517	530	540	552	561
Huur conform doorrekening Woonakkoord	454	463	485	504	521	539	557	575	592	608

[a] Het kleine verschil tussen de bedragen per 1 januari 2012 komt doordat in de doorrekening van het Regeerakkoord is uitgegaan van de gemiddelde maandhuur over 2011, terwijl de huidige doorrekening uitgaat van de in het WoON2012 opgegeven maandhuur per 1 januari 2012.

Uit de doorrekening blijkt dat het Woonakkoord een aanzienlijk gunstiger effect heeft op de vermogenspositie van de corporatiesector dan het eerdere Regeerakkoord. Indien alle toekomstige reële huurstijgingen zonder restricties worden meegeteld, komt het volkshuisvestelijk vermogen uit op 33,1 miljard en de solvabiliteit op 27,0% (versus 17,2 miljard en 16,1% bij het Regeerakkoord, zie tabel 3). Ook indien er wordt gerekend conform de reguliere financiële beoordelingsmethodiek van het CFV, dus exclusief reële huurstijgingen vanaf 2018, blijkt de situatie onder het Woonakkoord gunstiger dan onder het Regeerakkoord. Het vermogen bedraagt dan 26,8 miljard en de solvabiliteit 23,0%. Dit is overigens wel minder dan de vermogenspositie van corporaties bij het laatste solvabiliteitsoordeel (dus voor de wijzigingen in huurbeleid en verhuurdersheffing). Dat maakt duidelijk dat het Woonakkoord de vermogenspositie van de corporatiesector dus verlaagt. Deze afname door het Woonakkoord is daarbij wel veel minder groot dan de afname die het Regeerakkoord veroorzaakte. Sectoraal gezien vormt de aantasting van het vermogen van corporaties onder het Woonakkoord aanleiding voor enige zorg. Het betekent immers dat de ruimte voor investeringen onder druk komt te staan. Zoals in de inleiding al werd aangegeven, gaat het er bij de oordeelsvorming om of de risico's van onder meer investeringsvoornemens op korte termijn in balans zijn met de vermogenspositie. Al te zeer vooruitlopen op reële huurstijgingen die pas in een verre toekomst worden gerealiseerd, is daarbij weinig prudentieel. Dergelijke nog te realiseren huurstijgingen zijn bovendien in de beoordelingsmethodiek van het CFV ook nog niet zichtbaar in de kassfeer en de daarmee samenhangende ratio's (zoals ICR en DSCR). Er kunnen met name op het niveau van individuele corporaties fricties ontstaan.

De verschillen in de uitkomsten tussen de doorrekening van het Regeerakkoord en het Woonakkoord zijn het gevolg van de gewijzigde beleidsuitgangspunten inzake huurbeleid én verhuurdersheffing. Het hogere huurgebouw dempt het effect van de (lagere) heffing[6] voor een belangrijk deel.

[6] Zowel het totaal bedrag van de heffing was hoger (bij de november doorrekening 1,99 miljard in 2017, versus 1,7 miljard in de huidige doorrekening) als het aandeel dat de corporatiesector geacht wordt op te brengen (90% versus 83%).

Tabel 3 Invloed Regeer- en Woonakkoord op de vermogenspositie van de sector, ultimo 2011

	Laatste solvabiliteits-oordeel, conform methodiek CFV met restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6	Regeerakkoord, zonder restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6	Woonakkoord	
			Zonder restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6	Conform beoordelings-methodiek CFV (=met restrictie op reële huur-groei vanaf jaar 6)
Volkshuisvestelijk vermogen ultimo 2011 (x € 1 miljard)	**34,2**			
effect verhuurdersheffing (x € 1 miljard)	n.v.t.	-22,0	-17,4	-17,4
effiect huurbeleid (x € 1 miljard)	n.v.t.	5,0	16,3	10,0
Volkshuisvestelijk vermogen ultimo 2011 (x € 1 miljard)	**34,2**	**17,2**	**33,1**	**26,8**
Solvabiliteit ultimo 2011	**27,6%**	**16,1%**	**27,0%**	**23,0%**

In vergelijking met de doorrekening van het Regeerakkoord, leidt de doorrekening van het Woonakkoord ook tot een aanzienlijk lager aantal corporaties met een erg lage solvabiliteit. Indien alle toekomstige reële huurstijgingen worden meegerekend, zijn er 21 corporaties met een solvabiliteit van minder dan 15%. Vier van hen hebben een negatieve solvabiliteit. Indien er net als bij reguliere beoordelingsmethodiek voorbij wordt gegaan aan reële huurstijgingen vanaf jaar 6, dan zijn het er 43, waarvan er vijf op minder dan 0% solvabiliteit uitkomen.

Tabel 4 Corporaties met minder en meer dan 15% solvabiliteit volgens doorrekening Regeerakkoord en Woonakkoord)

	Aantal corporaties			Aantal woningen		
	Regeerakkoord zonder restrictie opreële huurgroei vanaf jaar 6	Woonakkoord zonder restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6	Woonakkoord conform methodiek CFV	Regeerakkoord zonder restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6	Woonakkoord zonder restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6	Woonakkoord conform methodiek CFV
Solvabiliteit						
<15%	110	21	43	1.053.255	410.517	525.052
>15%	278	367	345	1.211.087	1.853.825	1.739.290

3. Uitkomsten op het niveau van cluster van regio's en groepen van corporaties

In deze paragraaf worden de uitkomsten uitsplitst naar type woningmarktgebieden[7]. Regio A valt te typeren als een zwak woningmarktgebied. Regio B kent een middenpositie en Regio C heeft een relatief sterke positie. De sterkte van de woningmarktgebieden heeft gevolgen voor de huurpotentie (met name de 5,5% van de WOZ-waarde is daar een uitdrukking van) en de mate waarin corporaties moeten bijdragen aan de verhuurdersheffing (grondslag WOZ-waarde). Het is dan ook relevant te zien hoe dit uitwerkt op huur-WOZ-ratio's, huurinkomensratio's en op de solvabiliteitsratio's van corporaties in de regio.

Allereerst geeft onderstaande tabel aan hoe de classificatie van de regio's is vorm gegeven.

[7] In de doorrekening is gewerkt met 13 regio's. Voor deze paragraaf zijn ze geclusterd tot 3 typen.

Tabel 5 De geografische ligging van de drie regio's

Regio A	Groningen, Friesland, Drenthe, Zeeland en Limburg
Regio B	Overijssel, Arnhem/Nijmegen en Achterhoek, Flevoland, Noord Noord-Holland, Zuid Zuid-Holland
Regio C	Zuid Noord-Holland, Leiden Bollenstreek, Utrecht, Noord-Brabant, Veluwe en Zuidwest-Gelderland

Tabel 6 laat daarnaast zien dat er in Regio A aanzienlijk minder huishoudens een corporatiewoning huren dan in de twee andere regio's.

Tabel 6 Huurders van corporatiewoningen naar regiotype, 2012

	Aantal huishoudens
Regio A	382.416
Regio B	954.683
Regio C	903.236
Totaal	**2.240.336**

De huur/WOZ-verhouding onderscheiden naar inkomensgroepen en naar regio's geeft een helder beeld van de gevolgen van verschillen tussen woningmarktgebieden en de huurrestricties op deze ratio (zie tabel 7). Alle inkomensgroepen in regio A ondergaan een zodanig reële groei van de huren dat de huur/WOZ-verhouding na tien jaar op of boven de 5,5% uitkomt. Deze ratio's laten ook zien dat de 5,5% restrictie hier het meest dominant is. Zelfs in de groep met de laagste inkomens heeft deze restrictie een grotere invloed dan de aftoppingsgrens. Dat de ratio in Regio A soms zelfs iets hoger uitkomt dan 5,5% komt doordat bij heel lage WOZ-waarden de 5,5% restrictie is vervangen door een nominale ondergrens.

De index in de tabel laat zien dat de huur/WOZ-verhouding relatief het sterkst groeit in de twee groepen met hogere inkomens. Dit hangt samen met de gemiddeld hogere kwaliteit van de woningen die deze huishoudens huren. Daarnaast wordt de maximale huur voor deze huishoudens niet begrensd door de aftoppingsgrens uit de huurtoeslag, terwijl dit bij de laagste inkomens wel gebeurt.

Regio C kent het grootste huurpotentieel. Bij de laagste inkomens wordt deze afgeremd door de restrictie van de aftoppingsgrens, maar voor de hogere inkomens niet. Het feit dat de huren voor de hogere inkomens hier in 2021 lager zijn dan 5,5% van de WOZ-waarde, komt deels doordat de huren voor deze groepen dan nog niet volledig toegegroeid zijn naar de huurmaxima die uit de restricties volgen. Op de lange termijn ligt de (dan maximale) huur voor de hogere inkomensgroepen wel dichter bij 5,5% van de WOZ-waarde. Ook dan echter wordt die 5,5% van de WOZ-waarde niet gehaald in regio C. Dit komt doordat de maximale huur van een deel van de woningen al eerder begrensd wordt door hetgeen volgens het WoningWaarderingsStelsel mogelijk is. De index in de laatste kolom maakt inzichtelijk welke potentie er op de lange termijn is voor huurgroei ten opzicht van 2012. Deze index toont ook dat de hoogste inkomensgroep de sterkste stijging ondergaat (met name als gevolg van de mogelijkheid om de huur op 1 juli met 4,0% reëel te verhogen). Regio C kent vanwege de marktmogelijkheden relatief de sterkste stijging.

Tabel 7 Verhouding tussen de gemiddelde huur en de gemiddelde WOZ-waarde, 2012, 2021 en op lange termijn

	Inkomensklasse (in €)	2012	2021	Lange termijn	Index 2021 (2012=100)	Index lange termijn (2012=100)
Regio A	< 34.000	4,4%	5,5%	5,7%	125	130
	34.000-43.000	4,2%	5,6%	5,9%	135	142
	> 43.000	4,1%	5,5%	5,7%	136	141
Regio B	< 34.000	3,8%	4,8%	5,0%	125	129
	34.000-43.000	3,7%	5,0%	5,4%	138	147
	> 43.000	3,6%	5,1%	5,3%	142	148
Regio C	< 34.000	3,1%	3,9%	4,1%	129	134
	34.000-43.000	3,0%	4,6%	5,0%	150	165
	> 43.000	3,1%	4,7%	4,9%	152	160
Totaal	< 34.000	3,6%	4,6%	4,7%	126	131
	34.000-43.000	3,5%	4,9%	5,3%	142	153
	> 43.000	3,5%	5,0%	5,2%	145	151

De ontwikkeling van de huur/inkomensratio blijkt uit tabel 8. Ook deze berekening is gebaseerd op reële bedragen[8]. Percentueel is de ratio het hoogst in groep 1. Deze groep is binnen de tabel nader opgesplitst tussen de huishoudens die op grond van het inkomen in aanmerking komen voor huurtoeslag [9], en de overige huishoudens voor wie het inkomen te hoog is om in aanmerking te komen voor huurtoeslag. Voor de huishoudens die in aanmerking komen voor huurtoeslag vermeldt tabel 8 alleen voor 2012 een ratio. Het gaat hierbij om de ratio tussen de huur die wordt betaald aan de corporatie (dus inclusief eventuele huurtoeslag) en het besteedbaar inkomen inclusief ontvangen huurtoeslag. Waarden voor de andere jaren ontbreken bij deze groep. Binnen het kader van deze doorrekening van het Woonakkoord voor de corporatiesector, kan geen integrale berekening worden gemaakt over de toekomstige ontwikkeling van de huur/inkomensratio voor deze groep. In plaats daarvan is voor enkele voorbeeldhuishoudens[10] met een gemiddelde huur en een gemiddeld inkomen in 2012 nagegaan wat het aangekondigde huurbeleid voor hen kan betekenen. Hieruit blijkt dat de huurinkomensratio voor de eenpersoons-voorbeeldhuishoudens in de toekomst met circa 4,5 %punt stijgt, en die voor tweepersoons-voorbeeldhuishoudens met circa 1 á 1,5%punt. Het gaat hierbij om de stijging tot het gemiddelde maximale huurniveau dat geldt voor alle vergelijkbare huishoudens die in aanmerking komen voor huurtoeslag. Het grootste deel van de huurgroei voor deze huishoudens wordt binnen tien jaar bereikt. Uiteraard compenseert de huurtoeslag een deel van deze huurstijging. Na aftrek van de huurtoeslag blijkt de huur/inkomensratio voor de gemiddelde eenpersoons-voorbeeldhuishoudens te groeien met circa
2 à 3 %-punt en die voor de twee persoons-voorbeeldhuishoudens met circa 0,5%. De uiteindelijke bereikte maximale huurniveaus zijn gelijk of lager dan de aftoppingsgrenzen van de huurtoeslagregeling. Deze aftoppingsgrenzen zijn immers gebruikt als een van de restricties die de maximale huur bepalen.

Voor de andere huishoudens geeft tabel 8 informatie over de ontwikkeling van de huur/inkomensratio. Voor de hogere inkomensgroepen is de huur/inkomensratio in tabel 8 lager dan voor de laagste inkomensgroep, die voor huurtoeslag in aanmerking komt. Relatief is de stijging voor de hogere inkomensgroepen sterker, zoals de index in de laatste kolom laat zien. In de sterkste woningmarktregio C stijgt de ratio voor de hoogste inkomensgroep met 28% tussen 2012 en 2021. Dit is het gevolg van de 4,0% reële huurgroei voor alle huishoudens uit deze groep bij wie de maximum huur nog geen restricties stelt en van de harmonisatie effecten bij mutaties in deze periode.

[8] Voor de inkomensontwikkeling is in beginsel uitgegaan van gelijkblijvende reële bedragen. Voor huishoudens met huurtoeslag is er rekening mee gehouden dat een toename van de huurtoeslag (als gevolg van huurgroei) ook doorwerkt op het besteedbaar inkomen.

[9] Of ze vervolgens ook huurtoeslag krijgen hangt af van de huurprijs van de woning en van het bedrag dat ze op grond van hun inkomen zelf moeten betalen aan huur.

[10] De huurtoeslagregeling houdt rekening met de samenstelling van huishoudens en de leeftijd van de partners in het huishouden. In de rekenvoorbeelden is gekeken naar vier typen huisishoudens te weten een- en tweepersoonshuishoudens tussen 23 en 65 jaar, respectievelijk 65 jaar en ouder.

Tabel 8 Verhouding tussen de gemiddelde huur en het gemiddeld besteedbaar inkomen, 2012, 2016 en 2021

	Inkomensklasse (in €)	2012	2016	2021	2021 t.o.v. 2012 (index)
Regio A	< 34.000; hts[a]	29,5%	-	-	-
	< 34.000; geen hts[a]	23,8%	24,0%	24,5%	103
	34.000-43.000	18,5%	19,8%	21,1%	114
	> 43.000	14,4%	15,6%	16,5%	115
Regio B	< 34.000; hts[a]	31,2%	-	-	-
	< 34.000; geen hts[a]	24,0%	24,3%	25,0%	104
	34.000-43.000	20,1%	21,7%	23,5%	117
	> 43.000	14,5%	16,1%	17,4%	120
Regio C	< 34.000; hts[a]	31,0%	-	-	-
	< 34.000; geen hts[a]	23,7%	24,3%	25,3%	107
	34.000-43.000	19,8%	22,2%	25,1%	127
	> 43.000	15,0%	17,1%	19,2%	128
Totaal	< 34.000; hts[a]	30,8%	-	-	-
	< 34.000; geen hts[a]	23,8%	24,2%	25,0%	105
	34.000-43.000	19,7%	21,4%	23,6%	120
	> 43.000	14,7%	16,4%	18,1%	123

[a] '< 34.000,- hts' betreft huishoudens die op grond van hun inkomen in aanmerking kunnen komen voor huurtoeslag.
'< 34.000,- geen hts' betreft huishoudens met een te hoog inkomen om in aanmerking te komen voor huurtoeslag.

Uit de vertaling van de corporatiecijfers[11] naar de drie woningmarktgebieden blijkt dat de corporaties in regio A, de zwakste woningmarktregio, gemiddeld genomen een hogere solvabiliteit hebben dan corporaties in de twee andere regio's. Dit komt naar voren uit zowel de doorrekening bij het laatste solvabiliteitsoordeel als uit de twee doorrekeningen van het Woonakkoord. De corporaties in regio B hebben gemiddeld de laagste solvabiliteit. Het Woonakkoord leidt in deze regio bovendien tot de grootste daling van de solvabiliteit. In Regio C, de sterkste woningmarktregio, leidt de doorrekening van het Woonakkoord waarbij toekomstige reële huurstijgingen worden meegeteld tot een lichte verbetering van de solvabiliteit. Bij de doorrekening conform de reguliere beoordelingsmethodiek van het CFV is er een daling. Het verschil ligt aan de forse huurpotentie die na 2017 nog kan worden uitgenut in deze regio. Bedacht moet worden dat er binnen regio's nog een behoorlijke spreiding is tussen individuele corporaties.

Tabel 9 De gemiddelde solvabiliteit van corporaties naar regiotype, ultimo 2011

	Laatste solvabiliteitsoordeel, conform methodiek CFV met restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6	Woonakkoord	
		Zonder restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6	Conform methodiek CFV, met restrictie op reële huurgroei vanaf jaar 6
Regio A	33,2%	31,9%	28,9%
Regio B	24,3%	22,5%	19,0%
Regio C	28,9%	29,5%	24,8%
Totaal	**27,6%**	**27,0%**	**23,0%**

De laatste tabel in deze paragraaf laat zien hoe de spreiding van de solvabiliteit is verdeeld over de individuele corporaties geclusterd naar solvabiliteitsklassen. Eerder is al ingezoomd op de groep met een solvabiliteit tot 15% op basis van twee berekeningswijzen en de verandering daarbij ten opzichte van de doorrekening in november. De cijfers laten zien dat er grote verschillen zijn tussen de individuele corporaties. Globaal genomen valt ruim de helft van de corporaties, woningen en het vermogen in de solvabiliteitsklassen tussen 20% en 45%.

[11] Vermogen is toegerekend naar rato van bezit in een bepaalde regio.

Tabel 10 Corporaties en solvabiliteit ultimo 2011 na heffing en nieuw huurbeleid uit het Woonakkoord

	Zonder restrictie op toekomstige reële huurgroei vanaf jaar 6			Conform methodiek CFV		
Solvabiliteit	Aantal corporaties	Aantal woningen	Volkshuis-vestelijk vermogen (x €1 miljoen)	Aantal corporaties	Aantal woningen	Volkshuis-vestelijk vermogen (x €1 miljoen)
< 0%	4	86.324	-1.916	5	115.031	-2.170
>0% <10%	7	95.655	318	18	266.699	879
>10% <15%	10	228.538	1.511	20	143.322	866
>15% <20%	25	144.780	1.329	26	173.784	1.425
>20% <25%	37	215.193	2.959	48	347.979	4.277
>25% <30%	47	355.258	5.088	65	437.255	5.803
>30% <35%	64	382.321	6.353	50	275.088	4.909
>35 <40%	54	335.871	7.137	47	199.053	3.885
>40% <45%	50	185.190	4.167	35	128.866	2.813
>45% <50%	25	87.133	2.111	25	80.063	1.533
>50 <55%	22	61.069	1.358	11	21.525	560
>55% <60%	14	20.862	780	16	56.647	1.384
>60% <65%	11	51.042	1.396	6	10.702	386
>65% <70%	5	10.864	352	3	4.086	104
>70% <85%	3	3.202	114	4	3.563	116
>85% <100%	10	1.040	22	9	679	11
Totaal	**388**	**2.264.342**	**33.077**	**388**	**2.264.342**	**26.781**

4. Risico's

De hiervoor gepresenteerde uitkomsten van de doorrekening berusten op veronderstellingen over toekomstige ontwikkelingen. De werkelijke ontwikkelingen kunnen afwijken van de veronderstellingen. In verband hiermee zijn er verschillende risico's die de berekende financiële positie van de sector onder druk kunnen zetten.

Het belangrijkste risico betreft de realiseerbaarheid van de veronderstelde reële huurstijgingen voor zittende en nieuwe huurders en de termijn waarbinnen deze huurstijgingen worden gerealiseerd. Dit risico verschilt voor de diverse inkomensgroepen.

Hoewel het CFV voor de laagste inkomensgroep uitgaat van normen die deels ontleend zijn aan de huurtoeslagregeling, treedt er toch ook in deze groep een aanzienlijke huurstijging op (voor effect huurtoeslagregeling). Voor de huishoudens binnen deze groep die qua inkomen in aanmerking komen voor huurtoeslag, resulteert daarbij een huur/inkomensverhouding die past in het licht van het bouwwerk van de huurtoeslagregeling. Toch zal de huurstijging vaak leiden tot een noodzakelijke substitutie in het bestedingspatroon. De huurtoeslag compenseert immers niet de volledige huurstijging die op deze groep afkomt. Ook de andere huurders uit de laagste inkomensgroep die geen aanspraak kunnen maken op de huurtoeslagregeling, zullen het koopkrachteffect van de huurstijging ondervinden. In hoeverre deze koopkrachteffecten de realiseerbaarheid van de geraamde huurtrend binnen de hier gehanteerde termijn onder druk zetten, valt nu niet in te schatten. Dat zal bovendien mede afhangen van de reële inkomensontwikkeling. In de doorrekening is uitgegaan van gelijkblijvende reële inkomens.

Voor de twee hogere inkomensgroepen is de concurrentie met de koopsector belangrijk voor de vraag of er een risico is op het niet realiseren van de geraamde huurtrend. Door de gekozen restricties is hier deels op ingespeeld. Bij de middengroep kunnen wigeffecten (wegvallen overheidsarrangementen bij toename inkomen) druk zetten op de ruimte die er is om de hoger reële huren op te vangen. Indien de hoogte van de huren er bij de hoogste inkomens toch toe leidt dat zij gaan uitwijken naar de koopsector dan hebben de corporaties eventueel nog de mogelijkheid de woning zelf af te stoten richting de koopsector.

De groei van het aandeel van de laagste inkomens in de corporatiesector die daaruit indirect ontstaat, zet dan echter wel de verdiencapaciteit van het bezit onder druk. Juist de differentiatie in huren tussen de drie inkomensgroepen, levert de corporaties een behoorlijke extra huurkasstroom op. In deze doorrekening is slechts met een beperkte toename van het aandeel van de laagste inkomensgroep in de huursector (in het bijzonder de huidige bestaande voorraad) rekening gehouden.

Omgekeerd vormt ook de structurele aanwezigheid van de hogere inkomensgroepen in de sociale voorraad (op basis van huurstelling) een mogelijk risico. Of het ook een reëel risico is, hangt af van de precieze uitwerking van de staatssteunregels. Indien de uitwerking ertoe leidt dat de staatssteunfaciliteiten niet langer beschikbaar zijn voor dat deel van het bezit dat na mutatie wordt verhuurd aan hogere inkomensgroepen, ontstaan er hogere financieringskosten (rente en beschikbaarheid van geld). Deze kosten zijn niet verwerkt in deze doorrekening. Tegelijkertijd geldt ook dat de verhuurdersheffing wegvalt indien de woningen voor de hogere inkomensgroepen op basis van de huurprijsstelling kunnen worden getypeerd als niet-Daeb. Als dit op grote schaal zou gebeuren, roept dat verdelingsvraagstukken op binnen de sector. De verhuurdersheffing moet dan door minder woningen worden opgebracht.

In de berekening is ervan uitgegaan dat de corporaties 83% van de verhuurdersheffing betalen (opgave ministerie). Het is goed denkbaar dat dit percentage de komende jaren sterk zal gaan oplopen. Immers de particuliere beleggers zullen vanwege de rendementsdruk die de heffing veroorzaakt, proberen de woningen richting niet-Daeb-segment te krijgen danwel eerder af te stoten. Dit effect kan financieel een behoorlijke doorwerking hebben. Een halvering van het aandeel van de particulieren komt overeen met circa € 1,5 miljard extra beslag op het vermogen.

5. Mogelijke andere gedragsreacties van corporaties

Corporaties kunnen naast de mogelijkheden van het huurbeleid ook andere variabelen benutten om de gevolgen van de verhuurdersheffing financieel te kunnen doorstaan. Door meer focus op verlaging van de bedrijfs- en onderhoudskosten kan de exploitatiekasstroom worden verbeterd. De huidige lage rentestand kan indien deze aanhoudt ook van invloed zijn op de financiële ontwikkeling. Daarnaast kan verkoopbeleid mede worden ingezet om tegenvallers zoals hiervoor zijn aangestipt op te vangen. Als bedrijfsmodel is het echter geen structurele oplossing om exploitatie-uitgaven te compenseren met desinvesteringen. Immers dit zet een voortgaande cyclus van krimp in.

De introductie van de verhuurdersheffing zet nieuwe investeringen in goedkope, betaalbare en dure huurprijsklassen tot de Daeb-grens sterk onder druk. Doordat bij deze woningen ook de verhuurdersheffing moet worden meegenomen in de exploitatie, wordt de verdiencapaciteit op basis van huurkasstromen aanzienlijk lager. Nieuwe investeringen in deze categorieën woningen zullen daardoor een relatief hoger onrendabel deel kennen. De ervaring leert dat op basis van het in- en desinvesteringsprogramma in de meerjarenprognoses van corporaties de vermogens een negatieve ontwikkeling ondervinden. Door de verhuurdersheffing zal dit patroon, ondanks de verhoging van het huurgebouw, eerder sterker worden. Naast het hogere onrendabel bij nieuwbouw zal ook het onrendabel bij verbetering toenemen omdat de ruimte voor huurgroei na de ingreep kleiner wordt door de al opgetreden huurgroei.

In zijn reguliere beoordeling van de vermogenspositie van corporaties wil het CFV niet al te ver vooruitlopen op toekomstige reële huurstijgingen. Wel zal er indien nodig, voor individuele corporaties kunnen worden bezien of een ruimhartiger inrekenen van toekomstige huurstijgingen acceptabel is. Of het acceptabel is zal mede afhangen van de huurgroei die vanaf jaar 6 nog aantoonbaar mogelijk is. Bij de beoordeling van kasratio's zoals de ICR of DSCR is verder het jaar waarin de kasstromen zich voordoen belangrijk. Deze kasratio's zijn immers onafhankelijk van de nog te realiseren toekomstige huurstijgingen. Naar verwachting zullen corporaties als gevolg hiervan hun investeringsvoornemens neerwaarts moeten bijstellen. Zowel temporisering (wachten tot het kasritme voldoende is hersteld) als structurele verlaging van het investeringsvolume kan aan de orde zijn.

Slot conclusie

Uit deze rapportage blijkt dat het Woonakkoord een aanzienlijk gunstiger effect heeft op de vermogenspositie van de corporatiesector dan het eerdere Regeerakkoord. Indien alle toekomstige reële huurstijgingen zonder restricties worden meegeteld komt het volkshuisvestelijk vermogen uit op € 33,1 miljard en de solvabiliteit 27,0% (versus € 17,2 miljard en 16,1% bij het Regeerakkoord). Ook indien er wordt gerekend conform de reguliere financiële beoordelingsmethodiek van het CFV, dus exclusief reële huurstijgingen vanaf het 6e jaar, blijkt de situatie onder het Woonakkoord gunstiger dan onder het Regeerakkoord. Het vermogen bedraagt dan € 26,8 miljard en de solvabiliteit 23,0%. Dit is echter wel minder dan de vermogenspositie van corporaties bij het laatste solvabiliteitsoordeel (dus voor de

wijzigingen in huurbeleid en verhuurdersheffing). Het Woonakkoord vermindert derhalve de vermogensposite van de corporatiesector. Sectoraal gezien geeft deze aantasting van het vermogen van corporaties onder het Woonakkoord reden tot enige zorg. Het betekent immers dat de ruimte voor investeringen onder druk komt te staan. Bij de individuele beoordeling van corporaties gaat het er om of de risico's van onder meer investeringsvoornemens op korte termijn in balans zijn met de vermogenspositie. Voor deze oordeelsvorming is het weinig prudentieel indien de vermogenspositie wordt gebaseerd op op reële huurstijgingen die pas in een verre toekomst worden gerealiseerd. Ook de liquiditeitsratio's in de kassfeer noodzaken tot terughoudendheid, want hierin wordt zichtbaar dat huurgroei en de te betalen verhuurdersheffing niet gelijk opgaan. De mate waarin de druk op de investeringen zich zal voordoen is mede afhankelijk van het effect van de andere gedragsreacties op vermogenspositie en kasstromen. Er kunnen met name op het niveau van individuele corporaties fricties ontstaan.

Binnen de huidige doorrekening zijn er 21 corporaties (respectievelijk 43 indien huurstijgingen in de verre toekomst buiten beeld blijven) met een solvabiliteit van minder dan 15%. Dat is inclusief vier (respectievelijk vijf) corporaties met een negatieve solvabiliteit. Bij de doorrekening van het Regeerakkoord in november lag het aantal corporaties met een solvabiliteit van minder dan 15% aanzienlijk hoger (110, waarvan 41 een negatieve solvabiliteit hadden).

Bijlage 1: Verdeling van huishoudens over inkomensklasse en regiotype, 2012

	Aantal huishoudens	Waarvan in inkomensklasse (in %)			
		< € 34.000,-; hts	< € 34.000,-; geen hts	€ 34.000,- tot € 43.000,-	> € 43.000,-
Regio A	382.426	65,4	14,2	10,3	10,1
Regio B	954.683	58,0	14,3	11,7	16,0
Regio C	903.236	55,0	15,7	11,8	17,4
Totaal	2.240.336	58,1	14,9	11,5	15,5

Regio A = Groningen, Friesland, Drenthe, Zeeland, Limburg
Regio B = Overijssel, Arnhem/Nijmegen en Achterhoek, Flevoland, Noord Noord-Holland, Zuid Zuid-Holland
Regio C = Zuid Noord-Holland, Leiden Bollenstreek, Utrecht, Noord-Brabant, Veluwe en Zuidwest-Gelderland