



Autoriteit woningcorporaties  
Inspectie Leefomgeving en Transport

# Sectorbeeld 2018







Autoriteit woningcorporaties  
*Inspectie Leefomgeving en Transport*

## **Sectorbeeld 2018**

Datum                    december 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/](http://www.ilent.nl/onderwerpen/autoriteitwoningcorporaties/)

## Voorwoord

Sinds 2016 is de Autoriteit woningcorporaties (Aw) binnen de ILT verantwoordelijk voor het toezicht op de woningcorporaties en het corporatiestelsel. Zij ziet er op toe dat woningcorporaties zich concentreren op hun kerntaak: zorgen dat mensen met een laag inkomen goed en betaalbaar kunnen wonen. Nu en in de toekomst.

Conform de Woningwet is het toezicht op de corporaties gericht op meerdere velden: governance, financiën, rechtmatigheid en integriteit. Governance staat hierbij centraal, omdat in de besturing van de corporatie ook de andere velden samenkomen. Een goede besturing is gericht op het anticiperen op risico's, waaronder ook de financiële risico's, de rechtmatigheid en uiteraard de integriteit. Aw en WSW werken meer samen en gaan vanaf volgend jaar aan de hand van een gezamenlijk beoordelingskader ook varen op elkaars werkzaamheden. Hierdoor kan de Aw zich verder ontwikkelen als toezichthouder op de governance en het stelsel van sociale woningbouw in het algemeen.

In het jaarlijkse *Sectorbeeld* geeft de Aw een beeld van het functioneren van de corporatiesector. Mede door de ontstaansgeschiedenis van de Aw was dit in de afgelopen jaren een hoofdzakelijk financiële publicatie. Omdat het toezicht door de Aw breder is dan alleen de financiële aspecten, kiest de Aw ervoor de inhoud van het Sectorbeeld ook te verbreden.

Door de verbreding geeft Sectorbeeld 2018 een meer compleet beeld van hoe de corporaties er voorstaan volgens de Aw. De analyse van de integrale oordeelsbrieven 2017/2018 maakt inzichtelijk dat de basis veelal op orde is. De mogelijkheden van de sector zijn de afgelopen jaren echter wel afgenomen. Overheden en maatschappij verwachten tegelijkertijd veel van de sector. Zowel betaalbare huren als investeringen in nieuwbouw, verduurzaming en kwaliteitsverbetering van woningen. In een aantal woningmarktregio's zijn er nu al spanningen tussen de maatschappelijke opgave en wat de sector kan realiseren. Er is een risico dat deze spanningen toenemen en ook in andere gebieden gaan optreden.

Om een goed beeld te krijgen van de spanningen tussen maatschappelijke opgaven en beschikbare middelen, is een meer integrale invalshoek in het toezicht noodzakelijk dan in het verleden gevolgd is. Niet alleen de organisatie en de financiën moeten dan beoordeeld worden, maar ook de volkshuisvestelijke component. Het is de ambitie van de Aw om hier in het toezicht en dus ook in het sectorbeeld, meer en meer aandacht aan te geven. Het Sectorbeeld kan zich hierdoor in de komende jaren ontwikkelen richting een Staat van de Sociale Huisvesting. Vooruitlopend daarop wordt in dit Sectorbeeld al aandacht gegeven voor de governance binnen de sector, de specifieke problematiek rond kleine corporaties en de verduurzamingsopgave. Dit sectorbeeld bevat tevens vijf signalen voor de minister van BZK.



# Inhoud

<b>Samenvatting</b>	<b>11</b>
<b>Signalen</b>	<b>15</b>
<b>1 Beoordeling woningcorporaties 2017/2018</b>	<b>20</b>
1.1 Bouwstenen	20
1.2 Resultaten integrale oordeelsbrieven 2017/2018	22
1.2.1 <i>Van geen opmerkingen tot verscherpt toezicht</i>	22
1.2.2 <i>Attenderend op (mogelijke) risico's en verbeteringen</i>	23
1.2.3 <i>Interventies: waarschuwen, verbeteren en herstellen</i>	25
1.3 Tussen 2016 en nu: sector in de basis steeds meer op orde	29
1.3.1 <i>Minder interventies</i>	29
1.3.2 <i>Ontwikkelingen in de sector</i>	30
1.3.3 <i>Beperkte invloed van corporatiegrootte</i>	31
1.4 Verschuivingen naar toezichtterrein	32
1.5 Conclusies	32
<b>2 Teruglopende verdien capaciteit corporatiesector</b>	<b>34</b>
2.1 Ontwikkeling balanswaarden en kasratio's	34
2.2 Waardeontwikkeling vastgoed	35
2.2.1 <i>Markt- en bedrijfswaarde</i>	35
2.2.2 <i>Analyse bedrijfswaarde</i>	35
2.2.3 <i>Volkshuisvestelijke bestemming als opmaat naar de beleidswaarde</i>	36
2.3 Ontwikkeling vastgoedexploitatiekasstromen	38
2.3.1 <i>Netto-vastgoedexploitatiekasstroom</i>	38
2.3.2 <i>DAEB-huur in relatie tot WOZ-waarde</i>	40
2.3.3 <i>Relatie afslag op markthuur en WOZ-waarde</i>	41
2.3.4 <i>Netto-vastgoedexploitatiekasstroom 2017 per vhe naar regio</i>	42
2.4 Presteren corporaties	43
2.4.1 <i>Netto bedrijfslasten</i>	43
2.4.2 <i>Huurstijging</i>	43
2.4.3 <i>Toewijzing</i>	44
2.5 Ontwikkeling schuld	46
2.6 Overige opvallende zaken in jaarcijfers	48
2.7 Risico's op verdere verslechtering verdien capaciteit	50
<b>3 Regionale verschillen in investeringsprogramma DAEB</b>	<b>52</b>
3.1 Op sectorniveau een licht groeiend investeringsprogramma	52
3.2 Regionale verschillen	53
3.2.1 <i>Voorgenomen groei van DAEB verschilt per regio</i>	54
3.2.2 <i>Investeringsniveau verschilt per regio</i>	55
3.2.3 <i>Financiële ruimte verschilt per regio</i>	56
3.2.4 <i>Verduurzamingsopgave verschilt per regio</i>	58
3.2.5 <i>Financiële ruimte begrenst mogelijkheden voor verduurzaming</i>	60
<b>4 Implementatie scheiding DAEB en niet-DAEB</b>	<b>62</b>

<b>5</b>	<b>Ontwikkeling van toezicht</b>	<b>66</b>
5.1	Doorontwikkeling Governance	66
5.1.1	<i>Waarom doorontwikkeling van het toezicht op governance?</i>	66
5.1.2	<i>Hoe gaat de Aw toezicht op governance doorontwikkelen?</i>	67
5.1.3	<i>Governancetoezicht in de samenwerking met WSW</i>	67
5.1.4	<i>Evaluatie governance inspecties en de toekomst van de visitaties</i>	69
5.1.5	<i>Wat gaat de Aw doen binnen het programma governance?</i>	70
5.2	Risico's bij kleine corporaties	72
5.2.1	<i>Aanleiding</i>	72
5.2.2	<i>Resultaten</i>	73
5.2.3	<i>Risicoscore per kleine corporaties</i>	75
5.3	Verduurzaming, CO2-reductie	77
5.3.1	<i>Aanleiding</i>	77
5.3.2	<i>Voorstellen voor verduurzaming corporatiebezit</i>	77
5.3.3	<i>Financiële risico's</i>	79
5.3.4	<i>Normering en risico's</i>	82
5.3.5	<i>Organisatie en risico's</i>	83
5.3.6	<i>Omgeving en risico's</i>	84
5.3.7	<i>Risico's rond wet en regelgeving</i>	84
<b>Bijlage A</b>	<b>Bijlage Balans en W&amp;V</b>	<b>86</b>







## Samenvatting

Sinds 2016 rapporteert de Aw in het jaarlijkse Sectorbeeld over het functioneren van de gezamenlijke corporaties en het corporatiestelsel. Mede door de ontstaansgeschiedenis van de Aw was dit in de afgelopen jaren een hoofdzakelijk financiële publicatie. Het toezicht door de Aw omvat evenwel meer. Met ingang van deze rapportage verbreedt de Aw daarom het Sectorbeeld.

Binnen dit Sectorbeeld 2018 bericht de Aw allereerst over de ontwikkelingen die zij via haar toezicht op de corporaties ziet sinds 2016. Daarna komen de ongunstige financiële ontwikkelingen aan bod die zich binnen de sector en woningmarktregio's voordoen onder invloed van onder meer rijksbeleid. Vervolgens gaat de aandacht naar activiteiten waarmee de Aw haar toezicht verbetert. Voorbeelden hiervan zijn het nieuwe programma Governance, het themaonderzoek naar kleine corporaties en de risico's die de Aw ziet rond de verduurzamingsopgave gericht op verlaging van de CO<sub>2</sub>-uitstoot.

Na deze samenvatting zijn vijf signalen uitgewerkt voor de minister van BZK.

### ***De basis is steeds meer op orde bij de corporaties***

Het merendeel van de corporaties heeft de basis inmiddels op orde en voldoet aan de herziene Woningwet. Dit blijkt uit de vergelijking van de integrale oordeelsbrieven uit de ronde 2017/2018 met die uit 2016. In de laatste ronde is het aantal corporaties met interventies de helft van het aantal eind 2016. Vooral het aantal waarschuwingen daalde sterk. Er zijn meer corporaties die zich positief ontwikkelen dan corporaties die achteruit gaan. Bij de meeste corporaties spelen geen noemenswaardige problemen op het gebied van governance, rechtmatigheid, financiën en integriteit. Dat betekent niet dat we er zijn. Er blijven hardnekkige risico's in de sector bestaan en nog steeds treden er gevallen van integriteitsschendingen en governance-problemen op. Deze zijn nooit helemaal te voorkomen, maar er zijn nu nog genoeg verbetermogelijkheden binnen corporaties. 45 Corporaties hebben medio 2018 interventies, en dat is ondanks de relatieve daling nog steeds te veel. Naast positieve opmerkingen die waardering aangeven, bevatten de meeste brieven dan ook nog steeds kritische opmerkingen gericht op verdere verbetering of het attenderen op risico's.

### ***Een op de zeven corporaties heeft een interventie***

Bij de 45 corporaties die interventies hebben zijn de toezichtterreinen governance en rechtmatigheid de grootse aandachtspunten, direct gevolgd door financiën. Governance en financiën leiden hierbij het meest tot relatief zware interventies, terwijl bijsturing van knelpunten rond rechtmatigheid veelal via mildere interventies verloopt. De zichtbare afname van het aantal interventies op grond van rechtmatigheid wijst erop dat de sector en de Aw steeds meer gewend zijn aan de nieuwe Woningwet.

### ***Meer focus op corporaties met risico's in het toezicht***

Tussen corporaties bestaan duidelijke verschillen, zo blijkt uit de oordeelsbrieven. Een kleine groep corporaties heeft te maken met ernstige problematiek, meestal op meerdere terreinen. Ook kregen 24 corporaties die in 2016 geen interventie hadden, in de jaren daarna alsnog een interventie opgelegd. Verder laat het onderzoek naar kleine corporaties zien dat kleine corporaties meer moeite hebben de governance-normen na te leven. Al lopen ze verder niet noodzakelijkerwijs meer risico's dan andere corporaties.

De verschillen tussen de corporaties betekenen dat het nog meer dan in het verleden zinvol is om toezicht te baseren op geïdentificeerde risico's. Hierdoor is het mogelijk om goede corporaties te belonen, en meer capaciteit en aandacht te richten op die corporaties die deze aandacht behoeven.

### ***De verdien capaciteit van de sector staat onder druk***

De verdien capaciteit van corporaties staat de afgelopen jaren onder druk. Dit is het gevolg van zowel de sterke focus op betaalbaarheid in het gevoerde huur- en toewijzingsbeleid, als van de forse groei van de verhuurderheffing. Deze groei vindt plaats onder invloed van enerzijds de ingroei naar structurele tarieven en anderzijds de snel stijgende WOZ-waarden die samen met de tarieven de af te dragen heffing bepalen. Het tarief is immers een vastgesteld percentage van de WOZ-waarde. Doordat WOZ-waarden binnen Nederland sterk regionaal verschillen, heeft de verhuurderheffing hierbij ook een regionaal differentiërend effect op de verdien capaciteit.

De achteruitgang van de verdien capaciteit blijkt uit de dalende bedrijfswaarde en achterblijvende vastgoedexploitatiekasstroom. Hij manifesteert zich nog niet in de ratio's LTV en ICR. De sector investeerde de afgelopen jaren namelijk relatief weinig. Hierdoor zijn de schulden afgenomen. De continuïteit in enge zin is op dit moment daarom geen groot risico.

### ***En een verdere verslechtering dreigt***

Verdere verslechtering van de verdien capaciteit in de toekomst is een reëel risico. Met name de macro-economische ontwikkelingen met betrekking tot de bouw- en onderhoudskosten en de WOZ-waarde, beïnvloeden de exploitatiekasstromen negatief en daarmee de verdien capaciteit. De fiscale ontwikkelingen rond vennootschapsbelasting (VPB) en de verminderende aftrekbaarheid van rentelasten (ATAD) leiden daarnaast tot hogere lasten. Corporaties met relatief meer vreemde financiering, ondervinden hierbij meer nadeel van de ATAD-regelgeving. Monitoring van de financiële positie van de sector (landelijk en regionaal) in relatie met investeringsopgave is belangrijk om tijdig te kunnen sturen.

### ***De investeringsruimte staat ook onder druk***

Het achterblijven van de verdien capaciteit zet ook de ruimte voor nieuwe investeringen onder druk. Hoewel de sector de afgelopen jaren veel afloste op haar leningen, verbeterde de loan to value nauwelijks. Dit kengetal is een belangrijke risicomaatstaf bij het aantrekken van nieuwe leningen.

De voornemens voor investeringen tot en met 2022 laten zien dat corporaties inzetten op versterking van de sociale huurvoorraad die valt onder de Diensten van Algemeen Economisch Belang (DAEB). De investeringsruimte voor dit DAEB-bezit is recent ingeperkt door de scheiding tussen sociaal en commercieel bezit (niet-DAEB). Het binnen de niet-DAEB tak beschikbare vermogen lijkt hierbij deels onderbenut te blijven (dood kapitaal).

### ***In regio's met financieel zwakke corporaties is er al minder investeringsruimte***

Regionaal zijn er grote verschillen in investeringsruimte. In de woningmarktregio's Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam, West-Brabant/Hart van Brabant en Metropoolregio Amsterdam blijven tot en met 2022 de voorgenomen investeringen achter bij die in andere regio's. Ook de ruimte om naast de al voorgenomen investeringen nog iets extra's te doen, is hier beperkt.

De corporaties in deze drie regio's verhuren samen circa 900.000 sociale huurwoningen. Dat hier weinig investeringsruimte is, komt onder meer doordat corporaties hier in het verleden al veel leenden voor investeringen, en door de relatief hoge WOZ-waarden van de woningen. Ook zijn hier enkele corporaties met ernstige financiële problemen.

Tegenover de geringe investeringsruimte in de twee grootste regio's, Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en Metropoolregio Amsterdam, staat een potentieel hoge verduurzamingsopgave. In het Energieakkoord uit 2013 is afgesproken dat de sociale huurwoningvoorraad van de sector in 2020/2021 gemiddeld uitkomt op energielabel B. Dit is gelijk aan een energie-index tussen 1,2 en 1,4. In beide regio's is de gemiddelde energie-index eind 2017 hoger dan 1,7. Alleen de regio Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goeree Overflakkee heeft een nog ongunstiger energie-index (1,77).

### ***Ook de zekerheidsstructuur beperkt de investeringsruimte***

Op sectorniveau hangt de investeringsruimte samen met de uitwerking van de zekerheidsstructuur bij de borging van leningen. Voor DAEB komen de grenzen van de borg in zicht, meldde WSW in oktober 2018. Tot 2022 kan de sector als geheel naast de huidige voornemens in ieder geval nog € 6,9 miljard extra investeren in verduurzamen. Meer kan ook, maar de financiële risico's nemen dan wel toe signaleert WSW. Voordat de uiterste grens van € 15,7 miljard aan extra investeringen bereikt wordt, kan het van belang zijn maatregelen te treffen die de risico's beheersbaar houden.

De investeringsruimte neemt af, naarmate meer zekerheid wordt gewenst. WSW signaleert daarnaast dat lang niet elke corporatie ruimte heeft voor extra investeringen.

Momenteel bestaat geen goed beeld hoeveel ruimte er op de lange termijn is in de sector voor nieuwe investeringen binnen Nederland als geheel en per regio daarbinnen.

### ***Er wordt veel verwacht van corporaties***

Rijk, lokale overheden en maatschappij verwachten tegelijk veel van de corporatiesector. Corporaties stemmen hun voornemens af met gemeenten en huurdersorganisaties. Indien de corporaties hun investeringsvoornemens voor de periode tot en met 2022 realiseren, neemt de sociale huurvoorraad toe met 2%. Deze voornemens dragen slechts beperkt bij aan het lange termijn doel rond CO2-reductie. Het Rijk bereidt deze verduurzamingsopgave samen met private en publieke partijen voor in het overleg over het Klimaatakkoord, dat in 2018 is opgestart. De partijen voorzien dat de corporatiesector de rol van startmotor neemt voor de gebouwde omgeving.

Daarnaast worden de corporaties met nog andere wensen en ontwikkelingen geconfronteerd, waaronder het bouwen voor de middeninkomens en het leveren van een bijdrage aan de leefbaarheid. Het aantal urgente gevallen neemt toe, onder andere door de extramuralisering van de GGZ, waardoor een gerichte plaatsing binnen de grenzen van de Woningwet bemoeilijkt wordt en eenzijdig samengestelde wijken dreigen.

### ***De investeringsopgave voor de langere termijn is onbekend***

Momenteel valt niet eenduidig te bepalen wat de investeringsopgave is die de verduurzaming voor CO2-reductie vergt van individuele corporaties. Het is meer dan blijkt uit de PBL-cijfers, die immers alleen de kosten van nieuwe voorstellen voor de sector kwantificeren. De realisatie van de verduurzamingsopgave vergt echter ook

de uitvoering van vele maatregelen uit eerdere voorstellen. Ook deze maatregelen vergen investeringen van de corporaties.

Daarnaast vergt de verduurzamingsopgave niet van elke corporatie evenveel inzet. De overgang op een warmtenet vergt minder investeringen dan een all electric oplossing. Welke maatregelen waar mogelijk zijn moet nog blijken. Bij nieuwe normering is het belangrijk voldoende ruimte te bieden voor die diversiteit in opgaven. Daarnaast is het van belang te onderkennen dat onder invloed van voortschrijdend inzicht in opgave en maatschappelijke doelen, een bijstelling van normen op termijn nodig kan zijn.

Corporaties en stakeholders zullen de investeringsambities mogelijk scherper moeten prioriteren. De stapeling van alle investeringsambities waar de sector op wordt aangesproken, is potentieel hoger dan realiseerbaar. Ook zal een volgorde aangegeven moeten worden van de problemen die aangepakt kunnen worden, verduurzaming zal dan afgewogen moeten worden tegen problemen achter de voordeur en leefbaarheid.

### ***Corporaties voeren volkshuisvestelijke taken uit conform de wet- en regelgeving***

De gezamenlijke corporaties voeren hun publieke taken uit conform de wettelijke normen en kaders. De beheersing van de netto-bedrijfslasten is op orde en huurstijgingen (huursomtoets) zijn beperkt. Ten aanzien van het toewijzen (staatsteun en passend toewijzen) wordt voldaan aan de gestelde normen.

### ***Doorontwikkeling van het governance-programma***

De Aw werkt continu aan de verbetering van toezicht. De ervaringen met het toezicht op governance in de afgelopen jaren en overleg met stakeholders, leidden hierbij tot een nieuw governance-programma. Het nieuwe governance-programma sluit aan op het gezamenlijke beoordelingskader dat Aw en WSW ontwikkelden.

Binnen het programma is professionalisering van het governance-toezicht op cultuur en gedrag een belangrijk element. In verband hiermee werft de Aw nieuwe inspecteurs met competenties op het terrein van soft controls en cultuur en gedrag. Daarnaast start in 2019 een leertraject voor de medewerkers van de Aw. Door samen te doen en daardoor samen te groeien leren de inspecteurs een meer uniforme beoordeling van de governance bij corporaties uit te voeren.

Volgens het nieuwe governance-programma wordt een corporatie in beginsel eens in de vier jaar geïnspecteerd, altemeerend met de visitatie. Bij meldingen of signalen kan er worden afgeweken van deze frequentie. Bij de geplande (vierjaarlijkse) inspecties wordt ingezet op thematische verdieping van het inspectie-instrument rond onder andere risico's uit het beoordelingskader Aw/WSW binnen het onderdeel governance. De Aw gaat de resultaten van het governance toezicht daarnaast meer zichtbaar maken en delen met de sector.

## Signalen

### 1. Verdien capaciteit

De interferentie tussen de beleidsinstrumenten voor huur en toewijzing enerzijds en de verhuurderheffing anderzijds, beïnvloedt de verdien capaciteit van het (DAEB) bezit van individuele corporaties onevenwichtig. Corporaties in gebieden met een hoge leegwaarde en een belangrijke opdracht om verhuur van woningen voor de doelgroep mogelijk te houden, hebben hierbij een structureel slechter verdienmodel dan corporaties in andere gebieden.

#### *Toelichting*

Het huur- en toewijzingsbeleid voor gereguleerde woningen (DAEB) gaat samen met het gegeven dat 80% van de woningen wordt toegewezen aan huishoudens met een inkomen tot de grenzen zoals geformuleerd in de Wet op de Huurtoeslag (WHT). Dit heeft gevolgen voor de huurprijzen. Deze huishoudens dienen bij toewijzing namelijk in beginsel een huurprijs te krijgen die niet hoger is dan de aftoppingsgrenzen uit de WHT. Voor de 70% 1- en 2-persoonshuishoudens uit de huurtoeslagdoelgroep is dit € 590 en voor de 10% 3-en meer persoonshuishoudens € 630. Slechts 20% van de huishoudens had een hoger inkomen maar wel grotendeels tot de doelgroepgrens van €36.000.

De ruimte die beschikbaar is voor corporaties om te differentiëren in prijs en kwaliteit (WWS-punten, leegwaarde of markthuur) is beperkt. Bij differentiatie dienen immers de aftoppingsgrenzen (met name de lage) in acht te worden genomen. Dit betekent dat deze min of meer als bovengrens fungeren (in ieder geval voor de huishoudens met een inkomen tot de grenzen WHT). Prijsdifferentiatie kan vaak alleen neerwaarts worden vormgegeven.

De verhuurderheffing kent de WOZ-waarde als grondslag. Tot een (leeg)waarde van € 250.000 per woning, stijgt de heffing met de WOZ-waarde. De achterliggende gedachte hierbij is dat gereguleerde huurwoningen een hogere huur kunnen krijgen als de leegwaarde hoger is. Daarnaast is aangegeven dat corporaties met een hoge leegwaarde bij verkoop hogere opbrengsten hebben dan corporaties in gebieden met een lage leegwaarde. Een verdienmodel dat structureel moet leunen op desinvesteringen is evenwel niet gezond. Daarbij komt dat krimp van de DAEB-portefeuille in gebieden met een hoge leegwaarde zelden aan de orde is. Elke verkoop zal moeten worden gecompenseerd door nieuwbouw (of aankoop).

Corporaties in gebieden met een hoge leegwaarde offeren in het kader van hun publieke taakopdracht een groot bedrag van de markthuur op om verhuur van woningen aan de doelgroep mogelijk te maken. De cijfers laten zien dat er nauwelijks een relatie bestaat tussen de gevraagde contractuur en de leegwaarde. Bij besteding van het toewijzingsbeleid zal deze trend zich nog verder doorzetten. Hoe hoger de leegwaarde (tot maximaal € 250.000) des te hoger de afslag op de markthuur om tot de contractuur te komen. Hoewel de contractuur dus nauwelijks differentieert naar leegwaarde, hangt de hoogte van de verhuurderheffing wel direct samen met de hoogte van de leegwaarde. Corporaties met een hoge leegwaarde komen hiermee in kas- en waarde-termen structureel op achterstand te staan.

#### *Gevraagde actie*

Heroverweeg het overheidsbeleid inzake verhuurderheffing, huurprijsbeleid en passend toewijzen in hun onderlinge samenhang. Let hierbij in het bijzonder op het differentiërende effect dat de combinatie van deze drie beleidsinstrumenten heeft op de verdien capaciteit van individuele corporaties en de gevolgen daarvan voor de

investeringsruimte van corporaties in gebieden met hoge leegwaarden en een grote doelgroep die huisvesting behoeft.

## **2. Spreiding investeringsruimte regio's en verduurzamingsopgave**

De investeringsruimte in de sector verschilt sterk per regio. Dit is een resultante van historisch opgebouwde schulden en de verdien capaciteit van het bezit. Het laatste is deels afhankelijk van het beleid van de corporaties en deels van de beleidsvoering door de overheid. De match tussen investeringsruimte en regionale opgaven is niet vanzelfsprekend en momenteel nog niet goed te maken, omdat de daadwerkelijke regionale opgave nog onvoldoende bekend is. Ook individuele normering is hierdoor vooralsnog riskant. Bij de investeringen in verduurzaming vraagt de relatie met huurgebouw en energiekosten bovendien bijzondere aandacht.

Binnen enkele regio's speelt daarnaast dat saneringscorporaties de financiële spankracht op regioniveau sterk dempen. De invloed van de oplossingsstrategie bij sanering op de regionale spankracht dient expliciet een onderdeel te zijn in de afweging van alternatieve strategieën. Indien hoofdzakelijk collega corporaties uit een zwakke regio bijdragen aan de 'oplossing' van de knelpunten bij de saneringscorporatie, verbetert het financiële profiel van de regio immers niet. Daarentegen verbeteren collectieve oplossingen, zoals via saneringsbijdrage of steun van de borg, wel de spankracht van de zwakke regio. De oplossing die voor WSG tot stand is gekomen, past goed in deze strategie.

### *Toelichting*

De regionale opgave (nieuwbouw, verduurzaming) is nog niet scherp uitgelijnd. Voor de reguliere programmering begint deze zich na de scheidingsoperatie en de jaarlijkse ronde van prestatieafspraken meer te verdiepen. De component die geen vertaling krijgt in de programmering van individuele corporaties vanwege een gebrek aan middelen, dient hierbij goed in beeld te komen. Het vaststellen van de verduurzamingsopgave vergt eerst nog een grote slag op landelijk niveau voordat een vertaling naar afzonderlijke regio's en corporaties kan plaatsvinden. Een complicerende factor hierbij is dat de omvang van de investeringsopgave voor verduurzaming sterk afhankelijk is van de in te zetten transitie strategie. Is een relatief goedkope aansluiting op een warmtenet mogelijk of is inzet op warmtepompen noodzakelijk? Het antwoord op deze vraag is ook belangrijk voor eventuele individuele normering in het kader van duurzaamheid.

De ordening op regionaal niveau maakt het in principe mogelijk dat corporaties binnen één regio gezamenlijk de opgave voor nieuwbouw oppakken. Investeringsruimte in de bestaande voorraad zijn minder makkelijk op deze wijze aan te pakken. Financieel zwakke corporaties kunnen wellicht óf een bijdrage krijgen óf bezit overdragen aan financieel sterkere corporaties zodat de gewenste ingrepen in de bestaande voorraad toch kunnen plaatsvinden.

De voorgestane verduurzamingsoperatie vraagt eveneens om een scherpe (her)positionering van het huurbegrip en het huurgebouw in relatie tot beleidsinstrumenten. Als een hoger uitrustingsniveau qua isolatie en aansluiting op warmtepompen dan wel warmtenetten standaard wordt, is het van belang te weten of dit tot een structurele verschuiving gaat leiden tussen huur en energiekosten. Als dit aan de orde is, dan is ook een bijstelling vereist van het huurgebouw (eventueel in combinatie met EPV). Immers bij handhaving van de huidige aftoppingsgrenzen, zou een deel van de huidige huurruimte moeten worden opgeofferd aan investeringen in woningverbetering/verduurzaming. Dat leidt tot waardedaling dan wel hogere onrendabele investeringen.



De komende periode dient als onderdeel van de uitwerking van de energietransitie het institutioneel bouwwerk, zoals hiervoor aangegeven (WHT, liberaliseringsgrenzen, passend toewijzen) goed tegen het licht te worden gehouden. Voor investeringsbeslissingen is het essentieel dat de kaders zoveel als mogelijk voorafgaand aan de uitvoering van de transitie al zijn geherdefinieerd. Als dit pas tijdens de rit gebeurt, bestaat het risico dat rendementsinschattingen totaal anders gaan uitvallen en vooraf sluitende business cases achteraf alsnog tot verliezen leiden

Ook de modellering rond de zekerheidsstructuur vraagt aandacht. De financiële normen die voor de individuele corporaties gelden zeggen niets over de investeringsruimte op geaggregeerd niveau. De recente doorrekening die WSW maakte op het vlak van duurzaamheid laat dit heel duidelijk zien. De minister zal in samenspraak met de VNG en WSW de uitwerking van keuzes in de risicobereidheid op de financiële spankracht van de sector meer inzichtelijk moeten maken. De jaarlijkse IBW-doorrekeningen voor de spankracht van individuele corporaties hebben immers weinig betekenis voor de landelijke en regionale spankracht. Bij de uitwerking van de risicobereidheid van de achtervangers laat WSW zien dat er nog een extra laag aan buffers in acht moet worden genomen. Juist nu de opgaven duidelijker gaan worden is het belangrijk inzicht te krijgen in de hoogte van deze polsstok op regionaal en nationaal niveau. Voor de middellange termijn zijn de bestaande modellering en keuzes voor de bepaling van vereist en inbaar kapitaal hierbij niet bruikbaar. Het belang van het kunnen bepalen van een match tussen opgave en de spankracht van de sector op verschillende niveaus, roept de noodzaak op iets vergelijkbaars te ontwikkelen als benadering voor middellange termijn projecties.

#### *Gevraagde actie*

Verken (of laat verkennen) hoe de potentiële omvang van de totale investeringsopgave (inclusief de transitie vanwege verduurzaming) voor de corporatiesector zich binnen woningmarktregio's verhoudt tot de beschikbare investeringsruimte van de regionale corporatiesector en welke prioriteiten er zijn in de investeringsopgaven. Let hierbij tevens op de invloed van de snel stijgende VPB op investeringsruimte, met name bij corporaties en regio's met relatief een hoge schuld. Besteed daarnaast ook aandacht aan de doorwerking van de zekerheidsstructuur en het saneringskader op de mogelijkheden van individuele corporaties en regio's. Betrek bij deze verkenning ook de lagere overheden en huurdersorganisaties, die immers samen met corporaties prestatieafspraken opstellen. Bij het saneringskader gaat het zowel om de inning van saneringsbijdragen of obligo, als om de effecten die op regionaal niveau kunnen ontstaan bij het oplossen van problematiek van een individuele saneringscorporatie.

### **3. Verevening**

Vereveningsinstrumenten zijn een mogelijke optie bij het realiseren van de opgave in de corporatiesector. Ervaringen met een eerdere inzet van dit instrument (bijzondere projectsteun voor de 40 wijken) hebben geleerd dat dit instrument leidt tot veel bureaucratie en tot gedragseffecten van corporaties. Het stelsel functioneert doelmatiger als corporaties vanuit hun eigen verantwoordelijkheid en middelen de opgave kunnen oppakken, zo nodig een opgave die in regionaal verband is geformuleerd en niet door collega's kan worden opgepakt.

#### *Toelichting*

De cijfers in het sectorbeeld laten zien dat de huidige spreiding in spankracht erg ongelijk is verdeeld tussen regio's. Indien de huidige condities niet veranderen, is de kans groot dat na het verder invullen van de opgave een match op corporatie dan

wel regionaal niveau moeilijk zal zijn, terwijl er een groot publiek belang gemoeid is met het tot stand brengen van de opgave. Mocht na eventuele bijstelling van de condities het vraagstuk nog steeds sterk aan de orde zijn, dan is een zeer zorgvuldige inzet (in tijd en uitwerking) nodig om zoveel als mogelijk ongewenste effecten te voorkomen.

#### *Gevraagde actie*

Besteed bij het voorbereiden van een mogelijke inzet van een vereveningsinstrument veel aandacht aan het voorkomen van ongewenste (gedrags-) effecten die nadelig kunnen uitwerken op het functioneren van het corporatiestelsel.

#### **4. Dood kapitaal**

Bij de scheidingsoperatie is ingezet op het voorkomen van financiële problemen in de niet-DAEB sfeer die een uitstraling naar DAEB kunnen hebben (staatsteun). Inmiddels is duidelijk dat dit ook nadelen heeft voor DAEB. Voorkomen moet worden dat er vanuit het oogpunt van financiële continuïteit onnodig veel eigen vermogen gealloceerd blijft in de niet-DAEB tak. Dit komt tot uiting indien met name de ratio voor LTV erg laag wordt en de ratio's voor de solvabiliteit en ICR erg hoog worden.

#### *Toelichting*

Corporaties maken na de scheiding nog onvoldoende gebruik van de mogelijkheden om goed te sturen op de allocatie van de middelen vanuit de niet-DAEB tak. Door de inzet van 'dividend' (bijdrage a fonds perdu) kunnen corporaties er in beginsel op sturen dat de financiële positie in de niet-DAEB tak niet onnodig goed wordt, zeker als er in de DAEB sfeer opgaven liggen. Corporaties kunnen opgebouwde liquiditeiten uitkeren aan DAEB. Ook kunnen ze leningen aantrekken voor niet-DAEB en deze na storting (deels) doorsluizen naar DAEB zolang de ratio's voor niet-DAEB blijven voldoen aan de gestelde criteria en de leningen niet nodig zijn voor een opgave in niet-DAEB zelf. Het misverstand inzake het niet mogen uitkeren van dividend zolang er sprake is van interne leningen, speelt nog een rol.

#### *Gevraagde actie*

Aw en WSW komen over het vraagstuk rond dood kapitaal in de niet-DAEB-tak met voorstellen. Naast het verduidelijken van bestaande mogelijkheden zullen Aw en WSW onderzoeken of er bijstellingen in de normering mogelijk zijn, die het vraagstuk van het dode kapitaal verminderen. De normen op enkelvoudig en geconsolideerd niveau staan hierbij niet ter discussie. De relatie tussen DAEB en het enkelvoudig/geconsolideerd niveau is hierbij een aandachtspunt. Voorwaarde is dat eventuele bijstellingen tegelijk de hoofddoelstelling van de scheiding respecteren, namelijk dat niet-DAEB in een gelijk speelveld als de markt moet opereren (toegang tot de kapitaalmarkt) en geen aanspraken op zekerheidsstructuur zal leggen. AW en WSW vragen u in overleg te treden over dit onderwerp.

#### **5. Aanscherping risicogerichtheid binnen toezicht**

De Aw wil verkennen of ze de risicogerichtheid van haar toezicht verder kan aanscherpen en tegelijk meer principle based kan werken. De Aw verwacht daarmee haar beschikbare capaciteit efficiënter te kunnen inzetten. Voor corporaties die hun risico's goed beheersen, kan het daarnaast een vermindering van de toezichtlast brengen. Voor de corporaties die hier niet toe behoren kan het een prikkel zijn om zich verder te verbeteren om alsnog minder toezichtlast te krijgen. De kaders van het verticaal toezicht met WSW blijven ook van belang.

### *Toelichting*

Uit de analyse van de oordeelsbrieven blijkt dat tijdens de twee laatste beoordelingen 29% van de corporaties stabiel goed scoorde zonder dat er aanleiding was voor constructief kritische opmerkingen. Nog eens 34% scoorde eveneens stabiel goed en kreeg wel constructieve kritiek. Daarmee lijkt er een grote groep corporaties te zijn die het al behoorlijk goed doet. De overige 37% van de corporaties had tijdens tenminste een van de twee laatste oordeelsronden te maken met een interventie. De verkenning naar kleine corporaties geeft daarnaast aan dat er bij vele corporaties binnen deze groep signalen zijn voor één of enkele mogelijke risico's, waarbij slechts een klein aantal corporaties relatief veel potentiële risico's heeft. Als het lukt de risicogerichtheid aan te scherpen kan de Aw meer focussen op de corporaties die echt bijsturing behoeven.

### *Actie*

Benut de actuele evaluatie van de Woningwet om de Aw meer ruimte te geven voor een meer risicogerichte en selectieve benadering van haar toezicht en voor het inhoudelijk doorontwikkelen van dit toezicht. Door in artikel 61 van de Woningwet niet limitatief te benoemen over welke onderwerpen de Aw een oordeel af moet geven, ontstaat er ruimte voor de Aw om dit risicogericht te bepalen. Als u tevens discretionaire ruimte geeft aan de Aw om het volkshuisvestelijk belang mee te wegen in haar oordeelsvorming, kan het toezicht bovendien meer principle based worden. Laat de Aw haar werkwijze uitwerken in beleidsregels.

## 1 Beoordeling woningcorporaties 2017/2018

In vervolg op het onderzoek naar de resultaten van de individuele integrale beoordeling van woningcorporaties in 2016<sup>1</sup>, heeft de Aw nu ook de oordeelsbrieven van 2017/2018 geanalyseerd. Deze keer publiceert de Aw de bevindingen binnen het sectorbeeld.

Deze analyse biedt een algeheel overkoepelend beeld van de individuele oordeelsbrieven. Tevens gaat het in op trends en eindigt het met conclusies over het functioneren van de corporatiesector. Deze analyse laat zien dat de sector steeds meer op orde is en gewend raakt aan de Woningwet 2015. Het aantal corporaties met nieuwe interventies, naar aanleiding van het individueel oordeel, is afgenomen ten opzichte van de vorige beoordelingsronde. Wel heeft de Aw, naast positieve opmerkingen, ook aan tweederde van de corporaties kritische opmerkingen meegegeven als stimulans om verder te verbeteren of om (dreigende) risico's te voorkomen.

### 1.1 Bouwstenen

Jaarlijks beoordeelt de Aw elke corporatie en legt dit vast in een oordeelsbrief. Dit gebeurt op basis van artikel 61 lid 3 van de Woningwet 2015. Het betreft een integrale beoordeling van de aspecten good governance, integriteit, rechtmatigheid en financiële continuïteit en de bescherming van maatschappelijk gebonden vermogen. Ook de bevindingen uit het toezicht op de WNT is opgenomen in dit oordeel. Sinds de oprichting van de Aw in 2016 hebben woningcorporaties twee keer een integrale oordeelsbrief ontvangen. De eerste brief betrof het oordeel over 2016, de tweede brief het oordeel over 2017/2018. Door de voorgenomen uitwerking van het risicogerichte toezicht gaat de Aw de komende jaren over tot het risicogericht beoordelen van corporaties. De beoordeling van corporaties vindt dan selectief plaats, afhankelijk van de uitkomst van deze risicobeoordeling. Hierdoor is het voor de komende jaren mogelijk minder vanzelfsprekend dat iedere corporatie jaarlijks een oordeelsbrief krijgt.

#### *Integraal oordelen en de interventieladder*

Voor de beoordeling die verwoord is in de integrale oordeelsbrief gebruikt de Aw verschillende bronnen over de betreffende corporatie, zoals de Verantwoordingsinformatie (dVi) en Prognose-informatie (dPi), het jaarverslag, de jaarrekening, stukken van de accountant en bevindingen uit de governance-inspectie of ontvangen meldingen. Indien deze bronnen daar aanleiding toe geven, wordt de corporatie nader bevestigd. De Aw legt de bevindingen definitief vast in de oordeelsbrief nadat deze is voorgelegd aan de corporatie voor hoor en wederhoor.

De Aw beoordeelt integraal. Dit betekent dat de toezichtsterreinen governance, integriteit, rechtmatigheid en financiën in onderlinge samenhang worden beoordeeld. De financiële thema's zijn tevens separaat verdeeld in omvalrisico, risico's relatie beleid en bescherming maatschappelijk gebonden vermogen. In de publicatie Contouren van Toezicht<sup>2</sup> uit 2016 heeft de Aw verhelderd hoe zij het geïntegreerde toezicht uitvoert. Dit document, en verdere toelichtingen zijn te vinden op de website van de Aw.

<sup>1</sup> Resultaten individuele integrale beoordeling woningcorporaties 2016, (februari 2017), Autoriteit woningcorporaties

<sup>2</sup> Contouren van het toezicht door de Autoriteit woningcorporaties (september 2016), Autoriteit woningcorporaties.

Belangrijk onderdeel bij de beoordeling is de vraag of er aanleiding is de corporatie via een interventie aan te zetten tot verbetering op een of meer toezichtsterreinen. Een aanleiding kan alleen liggen in geconstateerde tekortkomingen. Daarnaast gaat de Aw bij de beoordeling na of interventies, die vanuit het verleden nog bestaan, opgeheven kunnen worden. De interventieladder (figuur 1) uit de Contouren van Toezicht geeft aan welke mogelijkheden de Aw heeft om corporaties bij te sturen. De meeste interventies zijn onderdeel van de correctieve aanpak. Alleen de bestuurlijke boete heeft een repressief karakter. Binnen de correctieve aanpak is de waarschuwing de meest milde interventie. Naarmate de geconstateerde tekortkoming(en) ernstiger zijn, zet de Aw zwaardere interventies in die hoger op de interventieladder staan. Indien de Aw een interventie op legt, geeft zij daarbij aan binnen welke termijn er een actie wordt verwacht van de corporatie.

Figuur 1: Interventieladder Autoriteit woningcorporaties



Naast de interventies, bevatten brieven ook opmerkingen. Dit zijn positieve of kritische opmerkingen waar de toezichthouder de aandacht op wil vestigen bij de corporaties en haar stakeholders. De positieve opmerkingen zijn bedoeld als waardering en stimulans, de kritische opmerkingen hebben de insteek om verdere verbeteringen te bevorderen en/of te attenderen op risico's.

### *Analyse onder ruim driehonderd corporaties*

In 2018 ontvingen 313 woningcorporatie wederom de jaarlijkse integrale oordeelsbrief van de Autoriteit woningcorporaties. In de analyse van vorig jaar was nog sprake van 350 corporaties<sup>3</sup>.

Het verschil van 37 corporaties kent twee oorzaken:

- de fusiegolf: 36 corporaties zijn gefuseerd, of fuseren nog in 2018. Deze corporaties maakten in de voorgaande rapportage nog deel uit van de analyse en zijn nu buiten beschouwing gelaten. Overigens lag het aandeel interventies in 2016 binnen deze groep met 33% iets hoger dan het gemiddelde onder alle 350 corporaties in 2016. Het ging bovendien meestal om interventies die zwaarder zijn dan een waarschuwend opmerking.
- één corporatie heeft geen oordeelsbrief ontvangen. Dit is door de Aw besloten op basis van recente inzichten. In 2016 ontving deze corporatie een waarschuwend opmerking.

In de analyses van aantallen en soorten interventies, is rekening gehouden met de nog lopende interventies en de nieuwe interventies die de brief benoemt. Zo kan in de periode tussen het versturen van de twee integrale oordeelsbrieven een interventie zijn opgelegd. Bijvoorbeeld doordat tussentijds een governance-inspectie is uitgevoerd, waarvan de uitkomsten aanleiding gaven om de corporatie te verzoeken een verbeterplan op te stellen.

Als een corporatie te maken heeft met meerdere interventies, is bij het scoren van interventies telkens de hoogste interventie van de interventieladder aangehouden. Als een corporatie bijvoorbeeld in de Integrale oordeelsbrief 2017/2018 een maatregel nieuw opgelegd krijgt, terwijl er nog een verbeterplan in uitvoering is, dan is de score bepaald door het verbeterplan omdat dit een zwaardere interventie is dan een maatregel.

## **1.2 Resultaten integrale oordeelsbrieven 2017/2018**

### *1.2.1 Van geen opmerkingen tot verscherpt toezicht*

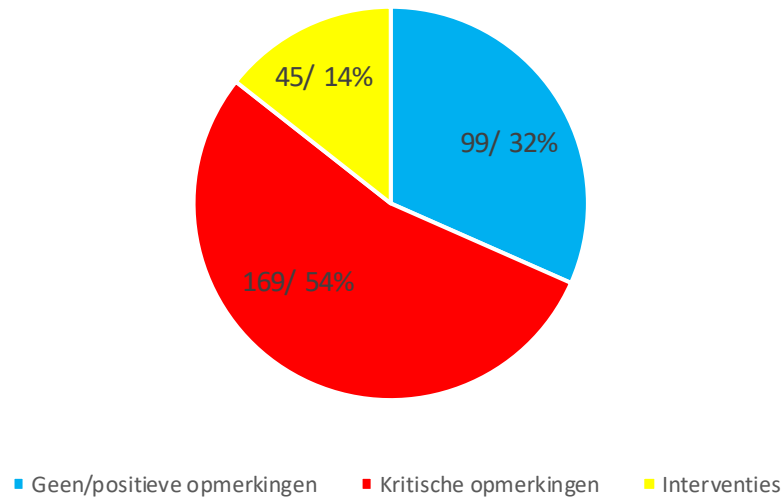
Bijna een derde van de corporaties (32%) heeft een positieve of neutrale beoordeling ontvangen. Dit zijn corporaties waar geen interventies lopen, of nieuwe interventies door de Aw zijn opgelegd. In veel van deze oordeelsbrieven maakt de Aw positieve opmerkingen die de waardering aangeven voor een bepaald onderwerp.

Voorbeeld positieve opmerking:

*"De Aw concludeert dat de governance van uw corporatie op hoofdlijnen aan de criteria voor good governance voldoet, met enkele positieve punten. De Aw is positief over de goede en constructieve relatie tussen bestuur en RvC. Daarnaast duidt de Aw de wijze waarop [de woningcorporatie] uitwerking geeft aan vastgoedsturing (assetmanagement) positief."*

<sup>3</sup> Resultaten individuele integrale beoordeling woningcorporaties 2016 (februari 2017), Autoriteit woningcorporaties.

Figuur 2: Resultaten individueel oordeel 2017/2018 (N= 313)



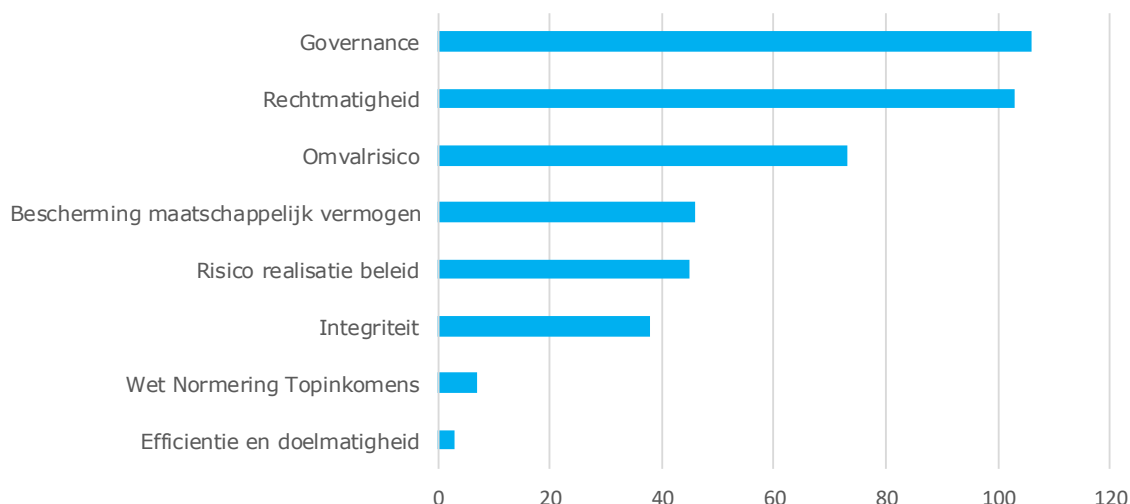
Hierna gaan we achtereenvolgens in op de 54% corporaties met kritische opmerkingen (paragraaf 1.2.2) en de 14% van de corporaties met zowel kritische opmerkingen als opgelegde interventies (paragraaf 1.2.3).

#### 1.2.2 Attenderend op (mogelijke) risico's en verbeteringen

Naast positieve opmerkingen die de Aw maakt in haar oordeelsbrieven, bevat twee derde opmerkingen die een corporatie en haar stakeholders attenderen op risico's en verbeterpunten. Deze kritische opmerkingen kunnen zowel bedoeld zijn om een corporatie te stimuleren tot nog verdere verbetering of als voorbode van een dreigende tekortkoming of risico. Dit soort opmerkingen komt ook voor in beoordelingen, waar er (nog) geen reden is voor interveniëren.

Uiteindelijk hebben 214 (68%) van de corporaties kritische opmerkingen ontvangen, waarvan bij 45 corporaties ook een of meerdere interventies lopen. De meeste corporaties ontvangen meer dan één opmerking, en dit kan over meerdere toezichtterreinen gaan. Vanuit het integrale toezicht leiden vaak opmerkingen en signalen van de financiële terreinen, rechtmatigheid en integriteit ook tot tekortkoming in de governance. Zo is in figuur 3 te zien dat de meeste opmerkingen over governance gaan.

Figuur 3: Kritische opmerkingen naar toezichtterrein (N=421)



Kritische opmerkingen over de governance kunnen bijvoorbeeld gaan over de samenstelling de wisselwerking tussen bestuur en RvC kan aan bod komen.

*"De beoordeling van de governance van uw corporatie geeft op dit moment aanleiding tot het maken van de volgende opmerkingen (actie- en verbeterpunt). De Aw vraagt u op dit moment om uw Raad spoedig maar op een zorgvuldige wijze weer op volledige sterkte te brengen. Daarbij moet zijn gewaarborgd dat de verschillende competenties, een verschil in klankkleuren (tegenspraak) en diversiteit in samenstelling aanwezig zijn zonder dat dit ten koste gaat van een goede interne samenwerking binnen uw raad."*

In bredere zin is te zien dat veel kritische opmerkingen over de governance direct een relatie hebben met de andere toezichtterreinen. Bij dit soort opmerkingen gaat het dan om zaken als de PDCA-cyclus, het portefeuillemanagement, risicomangement, de integriteit, compliance en de relatie met stakeholders.

*"Ik heb geconstateerd dat de governance van [corporatie] voldoet aan de criteria zonder uitschieters. Ten aanzien van een paar onderwerpen heb ik nog aanbevelingen gedaan om uw governance verder te optimaliseren:*

- Er kan meer inhoud en aandacht gegeven worden aan de zelfevaluatie van de RvC;*
- Het integriteitsbeleid dient actueel en levend te worden gehouden binnen de hele organisatie;*
- Na de fusie is [corporatie] verplicht een controller aan te stellen. Ik verzoek uw RvC gebruik van de positie van de controller; en*
- Ik vraag u aandacht om periodiek de marktconformiteit van de gekozen aannemers te toetsen."*



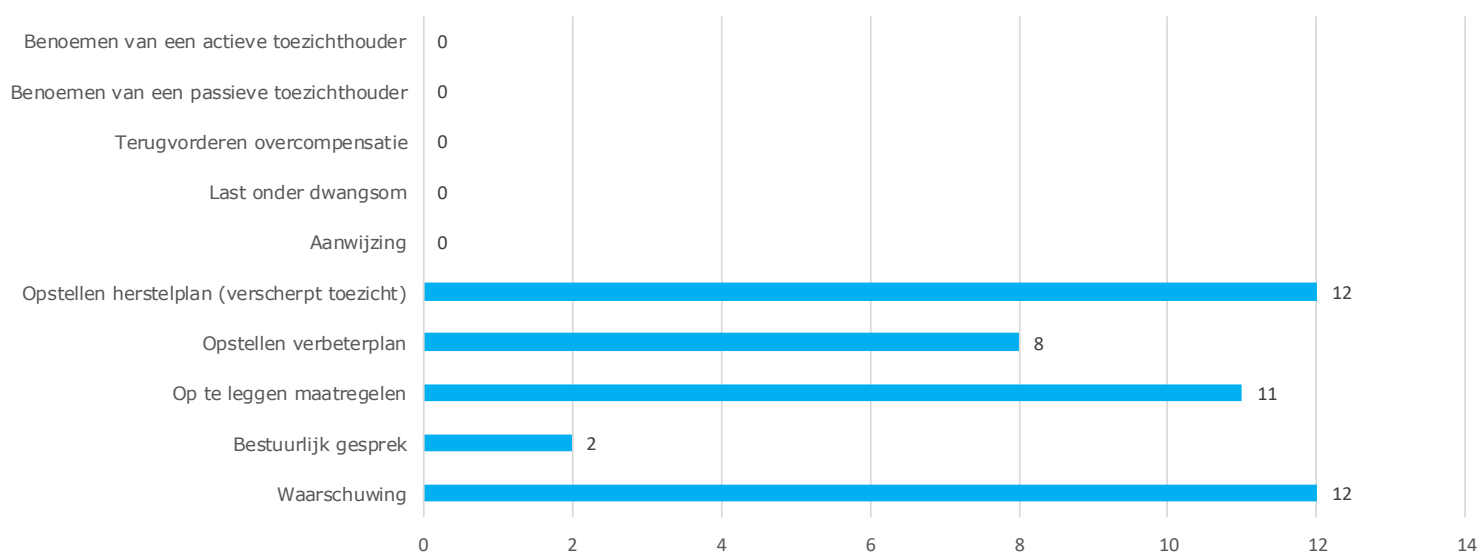
Veel andere van dit soort opmerkingen hebben betrekking op de financiële toezichtsterreinen: omvalrisico, risico realisatie beleid en bescherming van het maatschappelijk gebonden vermogen. Zo kan de Aw aan de corporatie aandacht vragen om meer realistisch te begroten, in relatie tot het investeringsprogramma en de beschikbare middelen. Actueel is ook de signalering dat de duurzaamheidsopgave en de ambitie van een corporatie kan leiden tot risico's, zoals verwoord in onderstaand voorbeeld.

*"Uit het recente visitatierapport haal ik dat uw organisatie moeite heeft om de energetische maatregelen te verwezenlijken. Daarnaast heeft u moeite om uw eigen ambitieniveau waar te maken. Ik wil dan ook uw aandacht vragen voor het maken van een realistische planning en toezien op de adequate uitvoering hiervan."*

### 1.2.3 Interventies: waarschuwen, verbeteren en herstellen

Momenteel heeft één op de zeven (45; 14%) woningcorporaties te maken met een of meerdere interventies. Bij deze corporaties speelt een zodanige problematiek, dat interventies zijn opgelegd. Hieronder gaan we nader in op deze interventies en de aard hiervan.

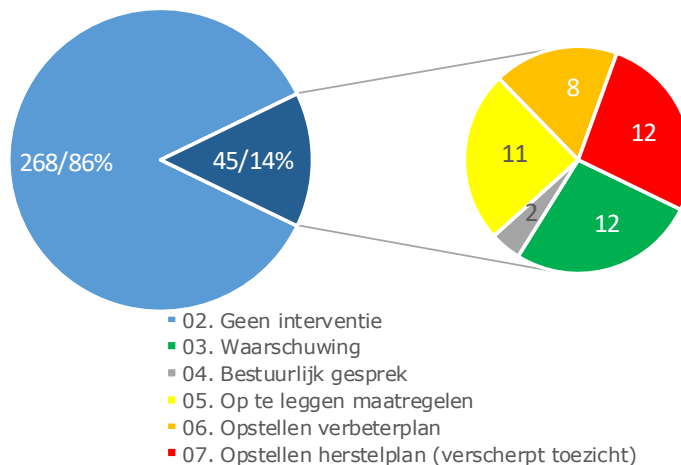
Figuur 4: Aantal interventies naar trede op de ladder (N=45)



Alle interventies zijn gericht op correctie van tekortkomingen of een onrechtmatige situatie. De Aw heeft naar aanleiding van de beoordeling niet de hoogste (punitieve) sporten op de interventieladder beklommen. Anders dan in het verleden, is momenteel bij geen enkele corporatie een passieve of actieve toezichthouder benoemd.

De verbeter- en herstelplan zijn allen eerder opgelegde interventies, bijvoorbeeld naar aanleiding van een governance-inspectie. Van de interventies die in de oordeelsbrief 2017/2018 door de Aw (nieuw) zijn opgelegd, is het merendeel een waarschuwing (12). Ook zijn er maatregelen opgelegd (11) en twee keer is een bestuurlijk gesprek aangekondigd.

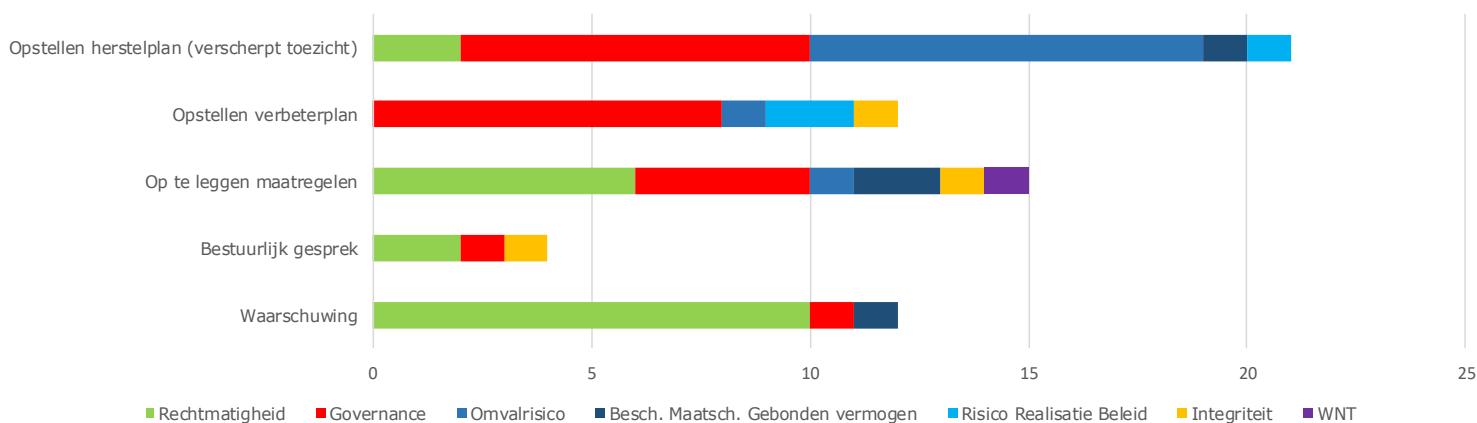
Figuur 5: Aantal en percentage interventies naar soort



Herstelplannen, verbeterplannen en bestuurlijke gesprekken zijn zwaardere interventies, die vaak meerdere toezichtsterreinen raken. Governance en financiële risico's komen hier relatief veel voor, zoals te zien is in figuur 6.

Verbeterplannen hebben vaak tot doel de governance te verbeteren, terwijl herstelplannen bijna altijd de financiële positie behelzen, al dan niet in combinatie met governance.

Figuur 6: Aantal keren dat de Aw-toezichtsterreinen betrokken zijn bij interventie (N= 64).



#### Herstelplannen (verscherpt toezicht)

De Aw plaatst corporaties met een verhoogd risico onder verscherpt toezicht, als er onvoldoende vertrouwen is dat de corporatie het vereiste herstel geheel zelf kan regisseren. De corporatie krijgt dan de plicht een herstelplan op te stellen en uit te voeren. Momenteel staan dertien corporaties onder Verscherpt toezicht, waarvan er een gaat fuseren en daardoor buiten de analyse in dit hoofdstuk valt. Naast de financiële risico's die bij verreweg de meeste van deze corporaties hebben geleid tot deze interventie, heeft tweedere van hen ook te maken met governance-problemen.

De oordeelsbrieven van de corporaties met een herstelplan beschrijven de voortgang van de periodieke monitoring en de uitvoering van het plan. Bij voldoende herstel volgt in de oordeelsbrief van de Aw de bevestiging dat het verscherpt toezicht is opgeheven, wat in twee brieven het geval is. Als dit niet zo is, continueert de Aw het verscherpt toezicht.

*"U dient de koers die met herstelplan is ingezet te continueren. Indien er in de komende tijd zaken zijn die een negatief effect hebben op het realiseren van de doelstellingen van het herstelplan, dan wel de risicopositie van [corporatie] doen wijzigen dient u dit met mij te communiceren. Verder verwacht ik dat u actief blijft sturen op - en zo mogelijk versnellen van - de termijn waarop de ratio's aan de normen voldoen. Ook hierover dient u mij actief te informeren. In ieder geval via de trimesterrapportages, maar zo nodig ook eerder."*

#### *Verbeterplannen en governance*

Bij alle acht verbeterplannen zijn problemen geconstateerd rondom de governance, al dan niet in relatie tot andere toezichtterreinen. Governance vormt dan ook het centrale onderdeel bij de integrale beoordeling. De oorzaak van een probleem op een ander toezichtterrein ligt immers vaak mede bij de aansturing en het toezicht in een organisatie. De relatie die de Aw ziet tussen governance en overige toezichtterreinen komt bijvoorbeeld tot uiting in de volgende brieftekst:

*"De beoordeling van uw corporatie geeft de Aw aanleiding tot het maken van opmerkingen en interventie maatregelen. [Corporatie] is een kleine kwetsbare woningcorporatie. Om deze kwetsbaarheid te ondervangen heeft u een verbeterplan opgesteld en er is een samenwerkingsovereenkomst gesloten met [andere corporatie] op het gebied van: woningtoewijzing, financiële administratie, personeelszaken, privacywetgeving, verkoop en de inzet van een controller. De interventie maatregelen genoemd in de governance-inspectiebrief worden gehandhaafd. Tevens verwacht de Aw dat zij op de hoogte gehouden wordt van alle ontwikkelingen en de gevraagde risicoanalyse inzake de verduurzamingsopgave."*

Vanuit de vaak nauwe relatie tussen de governance en ontstane problemen is de Aw in 2016 gestart met governance-inspecties<sup>4</sup>. Goede governance bevordert dat een corporatie zijn doelstellingen realiseert en is een belangrijke waarborg voor goed presteren op de toezichtterreinen van de Aw. Het helpt onverhoopte problemen te voorkomen. De uitkomsten van een governance-inspectie ontvangt de corporatie in een aparte brief. De opgelegde verbeterplannen, zijn vaak een gevolg van deze inspecties geweest. De bevindingen naar aanleiding van deze inspectie staan meestal in verkorte vorm beschreven in de oordeelsbrief, zo ook onderstaand positief voorbeeld.

*"De Aw constateert zowel bij de RvC als het bestuur een open, integere en kritische houding. U bent aanspreekbaar en bereid verantwoording af te leggen over uw functioneren."*

Een oordeelsbrief is ook een medium om een nieuwe governance-inspectie aan te kondigen. Dit is in bijna veertig corporaties het geval. Deze aankondiging kan zijn doordat er reden is om de governance opnieuw tegen het licht te houden naar aanleiding van signalen, of omdat niet recent een governance-inspectie is uitgevoerd.

<sup>4</sup> Zie ook de rapportage: Governance-inspecties bij woningcorporaties in 2017 (april 2018), Autoriteit woningcorporaties

*"De Aw zal in het najaar 2018 een nieuwe governance-inspectie uitvoeren, waarin met name wordt ingegaan op de borging van integriteit bij opdrachtverstrekking, de voortgang in de aandachtspunten uit de governance-inspectie uit 2016 en de compliance en de uitkomsten van de fusieverkenning die in het voorjaar van 2018 plaatsvindt."*

#### *Bestuurlijke gesprekken en maatregelen*

De twee aangekondigde bestuurlijke gesprekken houden verband met zorgen over meerdere risico's die de beide corporaties lopen. Bij één van hen gaat het gesprek in de vorm van een audit plaats vinden. Bij deze corporatie is aangekondigd dat afhankelijk van de uitkomst van deze audit mogelijk een verbeterplan gevraagd wordt. Hier is te zien dat een relatief lichtere interventie, een aankondiging kan zijn voor een zwaardere interventie.

Wanneer de Aw een maatregel oplegt verlangt de Aw een concrete actie van de corporatie. Twaalf corporaties ontvingen een oordeelsbrief met nieuwe of lopende maatregelen. Bijvoorbeeld om een onrechtmatige activiteit te beëindigen of om voor deze activiteit een goedkeuring of ontheffing bij de Aw aan te vragen. Voorbeelden hiervan hebben betrekking op onderwerpen als verkoop of het verstrekken van vermogen aan verbonden ondernemingen.

Een ander soort opgelegde maatregel heeft betrekking op de financiële haalbaarheid van de ambities:

*"In de prognose periode verwacht u volgens de dPi circa 600 nieuwbouw verhuureenheden (DAEB/niet-DAEB) te realiseren. De gemiddelde stichtingskosten en het daarmee samenhangende resultaat (ORT) zijn, in vergelijking tot de sector, aan de hoge kant. Met name de cijfers voor de niet-DAEB investeringen laten zeer hoge onrendabele toppen zien die sterk afwijken van de landelijke cijfers. De hoge stichtingskosten worden volgens u veroorzaakt doordat u voornamelijk bouwt in herstructureringsgebieden en hoge kwaliteitseisen stelt. De investeringen zijn ingekaderd in uw strategie en sluiten aan bij het strategisch beleid en de portefeuille strategie van [corporatie]. Het toetsingskader (o.a. rendementseis) dateert van 2012 en is in 2015 geüpdatet. Nu de scheiding is gerealiseerd verwacht ik dat u het toetsingskader actualiseert en aansluiting zoekt bij het huidige begrippenkader."*

Één maatregel is opgelegd op grond van een overschrijding van de WNT-norm. Deze corporatie is verzocht om te zorgen dat de bezoldiging die boven de norm uitkomt teruggevorderd wordt van de topfunctionaris. Zes andere corporaties kregen kritische opmerkingen mee over de WNT. Meestal betrof dit het niet meetellen van VPL premie<sup>5</sup> in de bezoldiging.

#### *Waarschuwingen*

De meeste waarschuwingen betroffen rechtmatigheidsaspecten: bijvoorbeeld een overschrijding van de maximale zittingstermijn van een commissaris, onrechtmatige uitgaven of onrechtmatige werkzaamheden. Wanneer deze overtredingen bij de volgende beoordeling niet blijken te zijn opgeheven zal een zwaardere interventie worden ingezet.

Acht (van de twaalf) waarschuwingen hebben betrekking op dezelfde onrechtmatige situatie. Hier is een bijdrage verstrekt aan een regionale stichting die zich richt op wonen en zorg.

---

<sup>5</sup> VPL-premie: de Wet aanpassing fiscale behandeling VUT- en prepensioenregelingen en introductie levensloopregeling.

*“Uit navraag van de Aw is medio juni 2018 gebleken dat uw corporatie [een welzijnsstichting] financieel ondersteund. Hier is sprake van een volgens de woningwet (art. 47 Btiv) betreffende het werkdomein van een corporatie) niet toegestane dienst aan bewoners.”*

### **1.3 Tussen 2016 en nu: sector in de basis steeds meer op orde**

Na de invoering van de nieuwe Woningwet medio 2015 is de sector ingrijpend veranderd. De focus is komen te liggen op de kerntaak. Deze verandering is ook terug te zien in de oordeelsbrieven van deze ronde (2017/2018), en als we deze ronde naast de resultaten van de oordeelsbrieven 2016 leggen. Bij deze vergelijking zijn enkele nuanceringen op zijn plaats. De werkwijze binnen de Aw is aangescherpt. Zo ontwikkelde de Aw in 2017 een nieuw beoordelingskader voor het governance-toezicht. Ook werkt de Aw aan meer uniformering binnen het toezicht opdat gelijke casussen gelijk behandeld worden. Verder zijn er 36 corporaties gefuseerd of gaan ze fuseren en heeft één corporatie in deze ronde geen oordeelsbrief ontvangen (zie ook paragraaf 1.1.). In totaal zijn dus 37 corporaties verdwenen uit de analyse. Bij hen kwamen relatief veel interventies voor die zwaarder waren dan een waarschuwing.

De aandacht van de Aw voor uniformering heeft onder meer effect gehad op de wijze waarop in beide jaren met waarschuwingen is omgegaan bij de oordeelsvorming. Bij de beoordeling van 2017/2018 heeft ook de waarschuwing steeds het karakter van een interventie. Bij de analyse over 2016 was dit minder duidelijk, en hadden de waarschuwingen deels nog het karakter van een kritische opmerking in plaats van een interventie. Vandaar dat er bij de analyse over 2016 werd gesproken van waarschuwende opmerking. In onderstaande vergelijking is overigens gekozen om enkel de term ‘waarschuwing’ te gebruiken.

In deze paragraaf vergelijken we dan ook de 313 corporaties in deze analyse, met dezelfde groep van 313 corporaties die in 2016 een oordeelsbrief ontvingen.

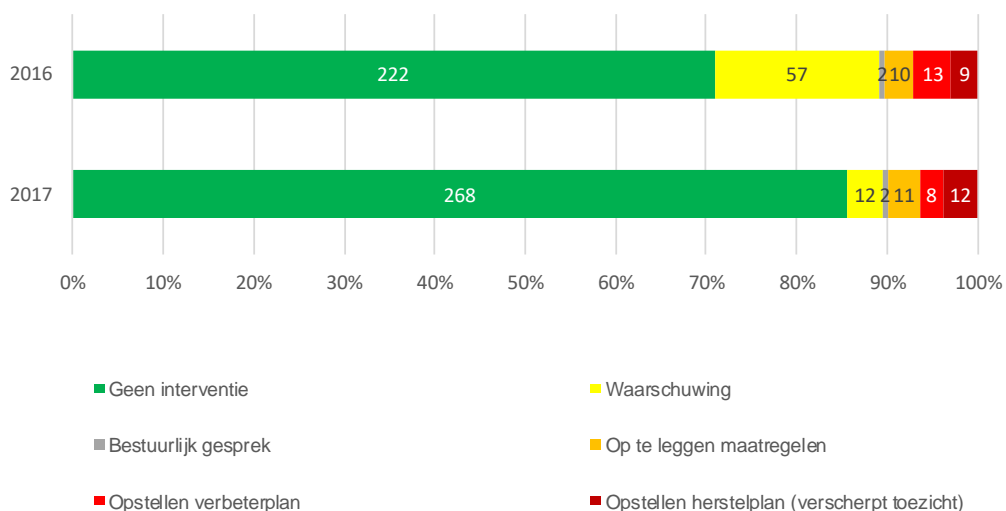
#### *1.3.1 Minder interventies*

Figuur 7 toont de verschillen tussen aantallen en soorten interventies uit de beoordeling van 2016 met de beoordelingsronde 2017/2018, van dezelfde groep van 313 corporaties. Te zien is een afname in het totaal aantal interventies, van 91 interventies in 2016 naar 45 interventies in de laatste beoordelingsronde. Maar ook een verschuiving in de interventiezwaarte vindt plaats. De afname van het aantal relatief lichte bevindingen is het sterkst, gezien de grote daling van aantal waarschuwingen (van 57 naar 12). Het aantal zwaardere interventies is nauwelijks gedaald: van 34 naar 33.

Echter, een deel van deze interventies was in 2016 al opgelegd en is nog steeds van toepassing. Zo zijn vijf verbeterplannen opgelegd als gevolg van de governance-inspecties. Van de corporaties onder verscherpt toezicht, had een achttal al deze interventie eind 2016, en zijn vijf corporaties hierna onder verscherpt toezicht gesteld.

In aanvulling van bovenstaande analyse is te vermelden dat ook één van de corporaties die in 2018 fuseert, en buiten de analyse is gehouden, onder verscherpt toezicht staat.

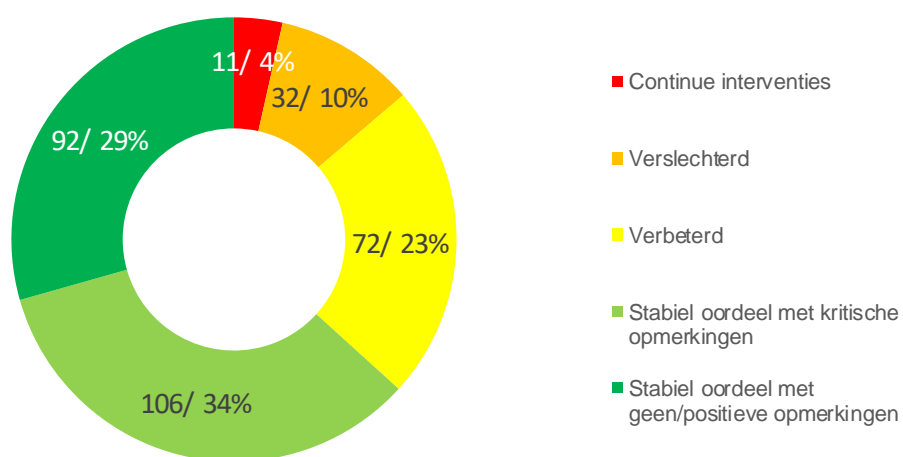
Figuur 7: Overzicht resultaten oordeelsbrieven 2016 en 2017/2018 (N=313)



### 1.3.2 Ontwikkelingen in de sector

Dat de basis steeds meer op orde is blijkt ook wanneer de ontwikkelingen per corporatie in beeld worden gebracht. Figuur 8 laat zien van welk (aandeel) corporaties sinds de beoordeling van 2016 continu te maken heeft met opgelegde interventie(s), waarvan de situatie verbeterd of verslechterd is en de stabiele corporaties. Deze stabiele groep corporaties is vervolgens onder verdeeld tussen corporaties met en zonder een kritische opmerking in de oordeelsbrief 2017/2018.

Figuur 8: Ontwikkeling corporaties tussen 2016 en 2017/2018 (N=313)



Er is een grote groep van corporaties waarmee weinig tot niets aan de hand was en is. Zo heeft 29% van alle corporaties in de laatste twee oordeelsrondes geen interventies gekregen, en zijn in de oordeelsbrieven 2017/2018 geen of alleen positieve opmerkingen gemaakt. Nog eens 34% heeft, zonder interventies in de laatste brief, wel een of meerdere kritische opmerkingen vanuit de Aw ontvangen. In totaal heeft dus 63% van alle corporaties de afgelopen jaren zodanig goed gefunctioneerd dat de Aw geen aanleiding zag tot interventies.

De groep corporaties die het beter doet ten opzichte van 2016 is groter dan de groep waarvan het beeld is verslechterd. Er is een relatief klein aantal corporaties die voortdurende aandacht nodig hebben en krijgen, bijvoorbeeld in de vorm van verscherpt toezicht.

Onder de groep verbeterd vallen bijvoorbeeld de twee corporaties die in 2016 nog een herstelplan hadden, dat nu geheel is afgerond en doorgevoerd (geen nieuwe of lopende interventie) en een corporatie die van een herstelplan is overgegaan naar verbeterplan. Deze laatste verandering is een verbetering vanwege de overgang naar een minder zware interventie.

Verslechterd zijn de corporaties die het omgekeerde beeld laten zien: bijvoorbeeld één die in 2016 een verbeterplan opgelegd kreeg en in 2017 naar verscherpt toezicht is over gegaan. Dit is een aanscherping van de interventie zwaarte. Een andere corporatie die in 2016 een maatregel kreeg, is inmiddels onder verscherpt toezicht geplaatst. Andere corporaties ontvingen een waarschuwing. 24 Corporaties die in 2016 niet te maken hadden met interventie(s), kregen in de jaren daarna alsnog een interventie opgelegd.

Corporaties die het niet goed doen en continue interventies krijgen zijn met name die corporaties waarbij verscherpt toezicht in 2016 is opgelegd (of al eerder) en waarbij het oordeel over 2017/2018 geen aanleiding vormde het verscherpt toezicht te beëindigen.

### 1.3.3 Beperkte invloed van corporatiegrootte

Het beeld dat bijna een kwart van de corporaties verbeterd is, en twee op de drie corporaties stabiel is, is ook terug te zien in tabel 1. Ditzelfde beeld van een sector die steeds meer op orde is, blijft ook overeind als onderscheid naar grootteklasse wordt gemaakt.

Tabel 1: Corporatiegrootte en ontwikkeling 2016- 2017/2018 (N=313)

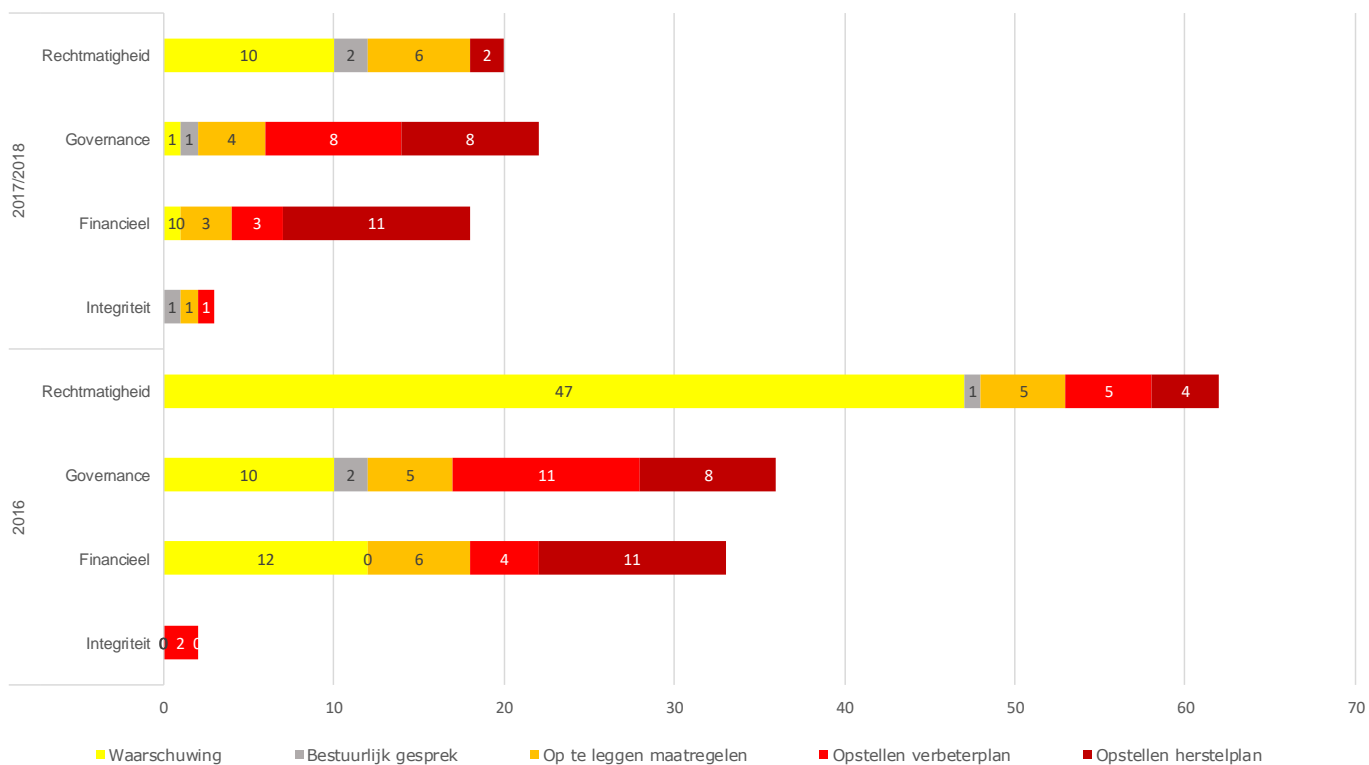
Grootte corporatie	Stabiel oordeel met geen/positieve opmerkingen	Stabiel oordeel met kritische opmerkingen	Verbeterd	Verslechterd	Continue interventies	Totaal
Klein (≤ 5.000 VHE)	29%	34%	21%	10%	5%	100%
Middelgroot (5.000-15.000 VHE)	28%	32%	27%	12%	1%	100%
Groot (≥ 15.000 VHE)	33%	36%	19%	6%	6%	100%
<b>Totaal</b>	<b>29%</b>	<b>34%</b>	<b>23%</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>100%</b>

#### 1.4 Verschuivingen naar toezichtterrein

De afname van het aantal interventies gaat samen met een daling in het aantal keren dat de diverse toezichtterreinen betrokken waren bij interventies. Het aantal keren dat rechtmatigheid voorkwam daalde het meest: van 59 naar 20. De terreinen governance en financiën kwamen eveneens minder voor. Financiën is hierbij het totaal voor de drie deelterreinen omvalrisico, bescherming maatschappelijk vermogen en risico's realisatie beleid.

De daling van het aantal waarschuwingen over rechtmatigheid is een combinatie-effect van aanpassingen aan het wettelijk kader, betere bekendheid in de sector van de Woningwet en meer uniformiteit in toezicht.

Figuur 9: interventies naar toezichtterrein 2016 – 2017/2018 (N 2016 =133, N2017/2018=63, N=313 corporaties)



#### 1.5 Conclusies

Uit deze analyse blijkt dat meer corporaties bij de beoordelingen over de jaren 2017/2018 beter scoorden dan in de voorgaande oordeelsronde uit 2016. De groep corporaties die zich in positieve zin heeft ontwikkeld is daarmee groter dan de groep die een achteruitgang laat zien. Bij de meeste corporaties spelen geen noemenswaardige problemen op het gebied van governance, rechtmatigheid, financiën en integriteit. Naast positieve opmerkingen in brieven die waardering aangeven, is in de meerderheid van de brieven door de Aw kritische opmerkingen gemaakt gericht op verdere verbetering of het attenderen op risico's.



Een kleine groep corporaties heeft te maken met ernstige problematiek, meestal op meerdere terreinen. Ook kregen 24 corporaties die in 2016 geen interventie hadden, alsnog in de jaren daarna een interventie opgelegd.

In de interventies zijn de toezichtterreinen governance en rechtmatigheid de grootste aandachtspunten, direct gevolgd door financiën. Waarbij governance en financiën het meest aanleiding geeft tot relatief zware interventies, en bij rechtmatigheid vaak bijsturing plaats vindt via mildere interventies. De zichtbare afname van het aantal interventies op grond van rechtmatigheid wijst erop dat de sector en de Aw steeds meer gewend zijn aan de nieuwe Woningwet

Net als elders in dit sectorbeeld, laten deze resultaten ook zien dat binnen de sector duidelijke verschillen zijn tussen corporaties. Zo is bij 29% van de corporaties al geruime tijd een stabiel en positief beeld zichtbaar in de integrale beoordeling. Tegelijkertijd is er ook een groep van 14% corporaties die te maken heeft met een of meerdere door de Aw opgelegde interventies vanwege geconstateerde problemen.

## 2 Teruglopende verdien capaciteit corporatiesector

De sector heeft in de afgelopen jaren de schuldpositie aanzienlijk verlaagd. De ratio 'Loan to Value' (LTV) is desondanks niet tot nauwelijks verbeterd. De daling van de bedrijfswaarde is de belangrijkste verklaring van deze ontwikkeling. Het gevolg is dat ondanks de schuldaflossing de investeringsruimte voor de sector niet is toegenomen.

De cijfers over de sector betreffen het enkelvoudige niveau van de gezamenlijke corporaties, tenzij anders vermeld. Zowel de markt- als de bedrijfswaarde komen aan de orde om een beeld te schetsen van de verdien capaciteit van het bezit. De beleidswaarde vervangt vanaf het komende jaar de bedrijfswaarde. De processtappen die in dit verband nog moeten worden gezet komen apart aan de orde. De verantwoording 2017 biedt al beperkt een inkijkje in twee van de vier stappen die in de beleidswaarde als afslagen op de marktwaarde zijn geformuleerd.

### 2.1 Ontwikkeling balanswaarden en kasratio's

Tabel 2 laat zien dat twee tegengestelde bewegingen de financiële positie van de sector kenmerken. Enerzijds een sterke verbetering van de dekkingsratio en de solvabiliteit<sup>6</sup> en anderzijds stabilisatie van de LTV en de ICR (rentedekkingsgraad) vanaf 2015. Deze tegengestelde ontwikkeling is reden voor zorg.

De tegengestelde ontwikkeling wijst op het verschil tussen de ontwikkeling van de sectorale kasstromen en de marktwaarde van het vastgoed. LTV en ICR houden beide verband met de kasstromen in de sector. Dekkingsratio en solvabiliteit daarentegen reflecteren vooral de ontwikkelingen in de commerciële verhuurmarkt en koopmarkt. Binnen de LTV is de 'value' gelijk aan de bedrijfswaarde, het saldo van de door corporaties geraamde vastgoedexploitatiekasstromen voor de ingeschatte resterende levensduur tegen een vaste disconto van 5%.

De ICR heeft betrekking op de gerealiseerde kasstromen in de onderscheiden jaren voor het vastgoed, de rente en de VPB.

De dekkingsratio en de solvabiliteit daarentegen zijn beide afgeleid van de marktwaarde in verhuurde staat die sterk wordt beïnvloed door de WOZ-waarde. Juist deze WOZ-waarde is in de afgelopen jaren zeer sterk gestegen. Dit werkt door in de marktwaarde en de daarvan afgeleide ratio's. De volgende paragrafen geven meer informatie over de achtergronden van de ontwikkeling in de vastgoedwaarden en kasstromen.

Tabel 2: Balans- en kasratio's Sector (enkelvoudig)

	2014	2015	2016	2017	Norm
LTV	64,0%	61,9%	62,1%	61,8%	75%
Dekkingsratio	38,4%	36,0%	32,4%	30,0%	70%
Solvabiliteit	57,9%	60,9%	64,1%	66,6%	
Solvabiliteit obv vhw-bestemming		48,5%	49,7%	53,9%	20%
ICR	1,70	2,10	2,13	2,16	1,40

<sup>6</sup> Het verschil tussen solvabiliteit en solvabiliteit op basis van volkshuisvestelijke bestemming is gevolg van het waarde-effect vanwege voortgezette verhuur (beschikbaarheid) en sociale huren (betaalbaarheid). Zie verder box 1 in de tekst.

## 2.2 Waardeontwikkeling vastgoed

### 2.2.1 Markt- en bedrijfswaarde

De marktwaarde en de bedrijfswaarde van het vastgoed van de corporaties hebben zich in de afgelopen jaren geheel anders ontwikkeld. De bedrijfswaarde is in vier jaar tijd gedaald terwijl de marktwaarde sterk steeg met percentages hoger dan de inflatie. Gecorrigeerd voor inflatie is de daling van de bedrijfswaarde nog groter. De belangrijkste factor in de groei van de marktwaarde in verhuurde staat is de sterke stijging van de WOZ-waarde.

Tabel 3: Bedrijfs- en marktwaarde van de vastgoedportefeuille

	2014	2015	2016	2017
Bedrijfswaarde (x € miljard)	134,6	135,7	130,6	129,1
Bedrijfswaarde p/vhe (x € 1.000)	54,8	55,2	53,2	52,6
Marktwaarde (x € miljard)	234	243	250	266
Marktwaarde p/vhe (x € 1.000)	95,2	98,9	101,8	108,2
Ontwikkeling bedrijfswaarde		0,8%	-3,7%	-1,0%
Ontwikkeling marktwaarde		3,8%	3,0%	6,1%
Inflatie	1,0%	0,6%	0,3%	1,4%
Stijging WOZ-waarde	0,8%	2,9%	5,0%	7,6%

### 2.2.2 Analyse bedrijfswaarde

Nadere analyse van de daling van de bedrijfswaarde leert dat vooral twee kwesties hierin dominant zijn geweest. De eerste is de toegenomen aandacht voor betaalbaarheid binnen het huurbeleid. Hierdoor hebben corporaties hun ramingen voor toekomstige huurinkomsten steeds meer gematigd in de afgelopen jaren. De tweede is de sterke stijging van de verhuurderheffing in dezelfde periode en de doorwerking in de ramingen voor de toekomstige afdrachten. Beide worden hieronder toegelicht.

Bij de aandacht voor betaalbaarheid binnen het huurbeleid zijn drie, deels samenhangende, factoren relevant. De eerste is het Rijksbeleid inzake het passend toewijzen dat vanaf 2016 geldt. Doel hiervan is de betaalbaarheid voor huishoudens uit de huurtoeslagdoelgroep. Tenminste 95% van deze huishoudens dient, bij het aangaan van een huurovereenkomst, een huurprijs te krijgen die niet hoger is dan de aftoppingsgrens die geldt voor het betreffende huishouden (in 2017 voor een of twee persoonshuishoudens € 592,55 en voor drie of meerpersoonshuishoudens € 635,05). Corporaties hebben hun verhuurbeleid hierop moeten aanpassen. In de praktijk betekent dit dat bij nieuwe verhuringen de huren van woningen soms moeten worden verlaagd om te voldoen aan deze eis. De huurtoeslagdoelgroep is een belangrijke doelgroep voor de corporatiesector. Ongeveer 80% van alle toewijzingen gaat naar deze huishoudens. De tweede belangrijke factor is het huursombeleid. Dit begrenst de ruimte voor huurverhogingen (bestaande en nieuwe contracten tezamen) voor woningen met een gereguleerd huurcontract. De derde factor is de aandacht die corporaties ook zelf hebben voor betaalbaarheid in het huurbeleid. Samen met de lage inflatie uit de afgelopen jaren, hebben de drie factoren geleid tot lagere verwachtingen over toekomstige huurinkomsten. De contante waarde van de huur is daarom min of meer gelijk gebleven in de afgelopen jaren. Gecorrigeerd voor inflatie is er feitelijk sprake van een daling.

De sterke stijging van de verhuurderheffing beïnvloedt de ontwikkeling van de bedrijfswaarde. Een belangrijke oorzaak is allereerst de WOZ-waardestijging in de afgelopen jaren. Deze werkt bij de vastgestelde tarieven direct door op de te betalen verhuurderheffing. De afgelopen jaren kwam daarnaast de verwachte stijging voor de WOZ-waarde gedurende de levensduur van het bezit elk jaar weer hoger uit dan het jaar daarvoor. Ten tweede is ook de ingroei in de structurele hoogte van de tarieven in de verhuurderheffing relevant. Na een aantal aanloopjaren liggen de tarieven nu vanaf het eerste jaar van de raming op het structurele hoge niveau. Echter zolang de WOZ-waarde procentueel harder groeit dan dat tarieven eventueel verlaagd worden, blijven de toekomstige uitgaven aan de verhuurderheffing toenemen. Hierbij komt dat in de waardering van het bestaande vastgoed de heffingskorting vanwege investeringen in bijvoorbeeld een nieuwbouw huur project niet relevant is. De verhuurderheffing gaat in de beschouwde jaren een steeds groter aandeel van de bedrijfswaarde uitmaken. Corporaties hebben geen compensatie kunnen vinden om de stijgende omvang van de verhuurderheffing op te vangen.

*Tabel 4: Huur en verhuurderheffing als % van de bedrijfswaarde*

	2014	2015	2016	2017
Bedrijfswaarde (x € miljard)	134,6	135,7	130,6	129,1
Verhuurderheffing als % van BW	17,1%	17,8%	20,1%	22,6%
Verhuurderheffing als % van CW huur	9,1%	9,6%	10,5%	11,7%
CW verhuurderheffing (x € miljard)	23,0	24,2	26,2	29,1
CW huur (x € miljard)	251,4	252,9	250,0	252,7

### *2.2.3 Volkshuisvestelijke bestemming als opmaat naar de beleidswaarde*

De volkshuisvestelijke bestemming geeft aan welk deel van de marktwaarde in verhuurde staat van het DAEB bezit, niet kan worden gerealiseerd doordat corporaties de voorraad beschikbaar en betaalbaar houden voor de verhuur. Bij de verantwoording over 2017 hebben corporaties dit opgegeven.

Tabel 5 laat zien dat de volkshuisvestelijke bestemming circa 33% uitmaakt van de marktwaarde in verhuurde staat ultimo 2017. Dit deel van de marktwaarde kunnen de corporaties niet realiseren omdat zij de sociale huurwoningen beschikbaar én betaalbaar houden voor de doelgroep. Bij de overgang op beleidswaarde zullen deze twee afslagen daarom in mindering worden gebracht op de marktwaarde (zie box 1). Net als trouwens de twee andere afslagen voor de extra inzet door corporaties op kwaliteit en beheer in vergelijking met hetgeen in de markt bij waardering wordt gehanteerd. De hoogte van deze twee andere afslagen is nog onbekend. In tabel 5 is het saldo van marktwaarde en de (bekende) afslagen daarom nog duidelijk hoger dan de bedrijfswaarde.

Tabel 5: Afslag vanwege VHV-bestemming op marktwaarde

		% van de marktwaarde
Marktwaarde DAEB (x € miljard)	237,3	
Afslag vanwege:		
Beschikbaarheid (x € miljard)	27,3	11,5%
Betaalbaarheid (x € miljard)	51,4	21,7%
Kwaliteit	pm	
Beheer	pm	
Waarde na afslagen	158,6	66,9%
Bedrijfswaarde DAEB	109,2	

**Box 1 Volkshuisvestelijke bestemming en beleidswaarde****Publieke taakstelling**

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 hebben ontwikkeld, is het vraagstuk van de publieke taakstelling inmiddels verder verdiept. Daarbij blijkt dat de volkshuisvestelijke bestemming dit vraagstuk niet voldoende tackelt. Het begrip beleidswaarde zal dit wel gaan doen en biedt daarmee een goede basis als nieuw waardebegrip nu het vanouds gebruikte bedrijfswaarde wordt verlaten. Hierbij zal ook voor niet-DAEB bezit in beeld worden gebracht of er sprake is van afslagen op de marktwaarde. De beleidswaarde wordt 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.

**Beleidswaarde**

De beleidswaarde van het bezit wordt bepaald door de marktwaarde van het bezit in vier stappen te verlagen vanwege de publieke taakstelling. Deze vier stappen gaan over de waarde-effecten van de verschillen tussen corporaties en marktpartijen ten aanzien van:

- in exploitatie houden van het bezit versus uitponden (beschikbaarheid).
- huurprijzen (betaalbaarheid),
- onderhoudskosten (kwaliteit)
- beheerkosten (beheer)

**Borging beleidswaarde**

In de komende periode zetten Aw en WSW nog meerdere stappen om het begrip en de berekening van de beleidswaarde voldoende te borgen. Hiertoe gebruiken ze onder meer de informatie die corporaties voor 1 oktober jongstleden aanleverden over de hoogte van deze vier afslagen op de marktwaarde en de resulterende beleidswaarde ultimo 2017. Eind 2018 volgt nog meer informatie aangezien de beleidswaarde vanaf dPi 2018 (begroting 2019-2023) in de plaats komt van de bedrijfswaarde. WSW en AW gaan beide opgaven analyseren opdat de overgang op het nieuwe waardebegrip geen trendbreuk veroorzaakt. Dit kan leiden tot bijstelling van de normen voor de vier ratio's die WSW en AW in het kader van het verticaal toezicht gebruiken (LTV en solvabiliteit op basis van beleidswaarde, dekkingsratio, en ICR). Ook kan op grond van de opgedane inzichten nadere informatie volgen over bijzondere situaties. Dat is dan voor de verantwoording van de beleidswaarde in de jaarstukken over verslagjaar 2018.

Aan de hand van deze verantwoording kan een compleet beeld worden geschetst van de afslagen op de marktwaarde in verhuurde staat die inzichtelijk maken wat de opoffering is voor respectievelijk: beschikbaarheid, betaalbaarheid, kwaliteit en beheer.

*Volkshuisvestelijke bestemming*

De volkshuisvestelijke bestemming is gelijk aan het waarde-effect van het verschil tussen beleids- en markthuren (betaalbaarheid) plus het waarde-effect van het doorexpluiten van bezit (beschikbaarheid). De volkshuisvestelijke bestemming geeft dus geen informatie over de extra inzet die corporaties in vergelijking met marktpartijen leveren bij beheer en onderhoud.

## **2.3 Ontwikkeling vastgoedexploitatiekasstromen**

### *2.3.1 Netto-vastgoedexploitatiekasstroom*

De vastgoedexploitatiekasstromen in de periode 2012-2017 geven inzicht in de ontwikkeling van de verdien capaciteit van corporaties. De huurstijging van jaar op jaar nam duidelijk af (tabel 6). De netto bedrijfslasten stabiliseerden na de daling tot 2015. Indien ze gecorrigeerd worden voor inflatie is er nog sprake van een lichte daling. De onderhoudslasten stegen. Dat komt deels door de grotere aandacht voor de instandhouding van de bestaande portefeuille. En is daarnaast ook gevolg van de grotere inzet bij corporaties voor het juist toerekenen van kasstromen voor personeel en overige bedrijfslasten aan onderhoud. Per saldo stabiliseerde de bruto vastgoedexploitatiekasstroom door bovenstaande effecten in de laatste drie jaren.

De netto vastgoedexploitatiekasstroom daarentegen daalde de afgelopen jaren. In vergelijking met 2013 lijkt hij nog gegroeid, maar dit komt doordat corporaties in dat jaar een relatief hoge sectorspecifieke bijdrage betaalden. Indien er wordt gecorrigeerd voor deze bijdrage, is de netto vastgoedexploitatiekasstroom in 2017 lager dan in 2013. De relatief hoge sectorspecifieke bijdragen die de corporaties in 2013 en 2014 betaalden, hielden verband met saneringscorporaties. De saneringsbijdragen worden benut voor de verplichtingen die de saneringscorporaties aangingen. Voor de betalende corporatie zijn het evenwel relevante lasten. De bijdrage blijft binnen het corporatiestelsel in tegenstelling tot de verhuurderheffing die als belastingafdracht naar de algemene middelen van het Rijk gaat.

De belangrijkste oorzaak voor de discrepantie tussen bruto en netto vastgoedexploitatiekasstroom is de sterke groei van de verhuurderheffing. Na de introductie in 2013 bedraagt de heffing inmiddels 10% van de huur. Voor de DAEB-tak alleen ligt het percentage hoger. Immers de verhuurderheffing geldt alleen voor gereuleerde huurwoningen. Niet-DAEB bezit kent in de overgang nog gereuleerde woningen, al is een belangrijk deel van deze portefeuille geliberaliseerd.

Tabel 6: Kasstromen per gewogen verhuureenheid (x €1,-)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Huur	5.356	5.575	5.907	6.113	6.216	6.275
Netto bedrijfslasten	-1.287	-1.265	-1.232	-1.108	-1.102	-1.105
Onderhoud	-1.345	-1.270	-1.323	-1.402	-1.526	-1.596
Erfpacht	-9	-9	-8	-8	-6	-6
<b>Bruto vastgoedexploitatie kasstroom</b>	<b>2.715</b>	<b>3.031</b>	<b>3.344</b>	<b>3.595</b>	<b>3.581</b>	<b>3.568</b>
Verhuurderheffing	-	-17	-456	-507	-558	-618
Sectorspecifieke heffing	-10	-195	-184	-4	-3	-4
Overheidsbijdragen	25	13	8	9	11	14
<b>Netto vastgoedexploitatie-kasstroom</b>	<b>2.730</b>	<b>2.832</b>	<b>2.712</b>	<b>3.093</b>	<b>3.032</b>	<b>2.961</b>

**Box 2 Nieuwe weergave vastgoed exploitatiekastroom**

De presentatie van de operationele kasstroom is aangepast in vergelijking met het sectorbeeld van vorig jaar. De focus is nu meer op afzonderlijk: de vastgoedexploitatie en andere operationele kasstromen (met name rente en VPB). De lasten voor leefbaarheid zijn om deze reden niet opgenomen bij de vastgoedexploitatiekasstromen maar bij de op bedrijfsniveau verder optredende operationele kasstromen. Hiermee is begripsmatig ook aansluiting gezocht bij de functionele winst- en verliesrekening. Ook is het perspectief verlegd van het sectorniveau naar het perspectief van de individuele corporaties. Om die reden zijn nu sectorale bijdragen (sanering) meegenomen terwijl deze in de eerdere opstellingen buiten beschouwing zijn gelaten omdat ze op sectorniveau niet tot een cash-out leiden.

De prognose van de netto vastgoedexploitatiekastroom vormt de belangrijkste onderlegger voor de bepaling van de bedrijfswaarde. De meest recente dPi-prognose 2018-2022 geeft een goed beeld van de eerste vijf jaar van deze raming die betrekking heeft op de gehele levensduur van de portefeuille. Het niveau van netto vastgoed exploitatiekastroom in tabel 7 komt pas in 2021 boven het niveau uit van de realisatie 2017. Er is niet gecorrigeerd voor inflatie. De huurontwikkeling kan de groei van de onderhoudslasten en de verhuurderheffing in de eerste prognosejaren niet compenseren. Hierdoor blijft de netto vastgoed exploitatiekastroom onder het niveau van 2017. Deze dalende netto vastgoedexploitatiekastroom vormt een belangrijke verklaring voor de achterblijvende bedrijfswaarde.

Tabel 7: Kasstromen per gewogen eenheid 2018-2022 (x € 1,-)

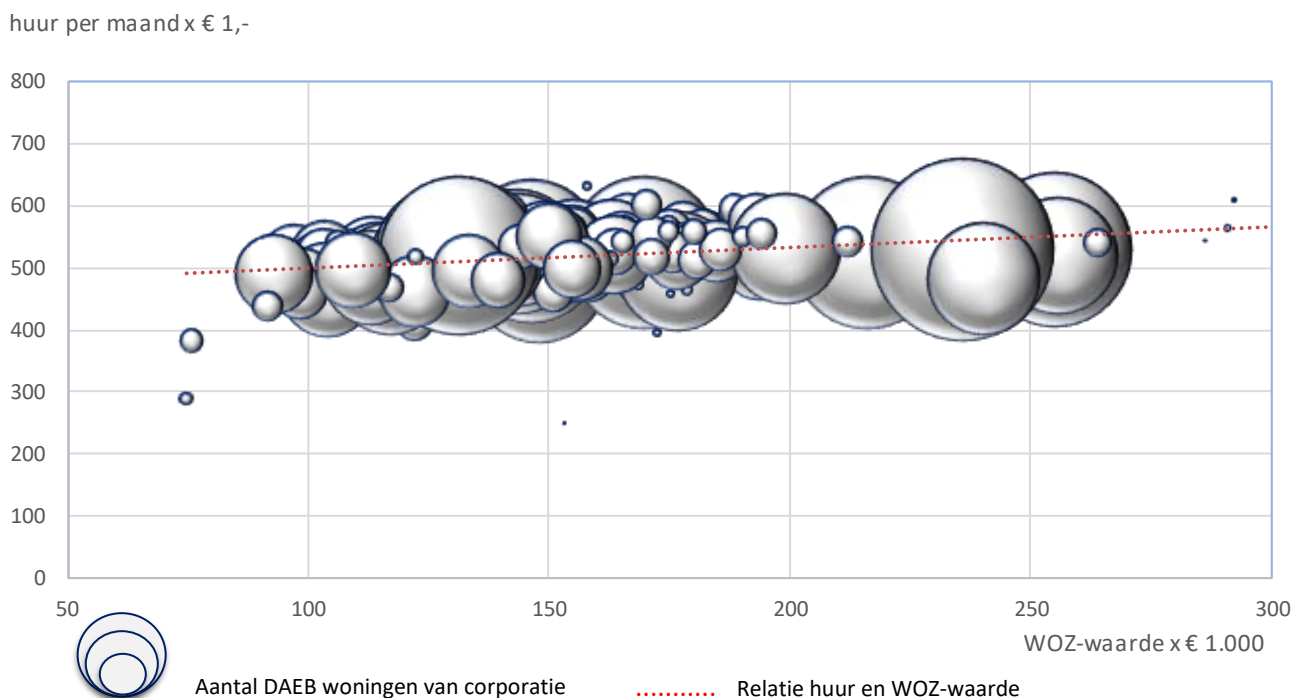
	2018	2019	2020	2021	2022
Huur	6.337	6.456	6.601	6.753	6.907
Netto bedrijfslasten	-1.155	-1.132	-1.149	-1.173	-1.193
Onderhoudslasten	-1.723	-1.693	-1.684	-1.669	-1.695
Erfpacht	-6	-5	-5	-4	-4
<b>Bruto vastgoedexploitatie kasstroom</b>	<b>3.453</b>	<b>3.626</b>	<b>3.763</b>	<b>3.906</b>	<b>4.015</b>
Af: Verhuurheffing	-689	-705	-746	-783	-818
Af: sectorspecifieke heffing	-62	-63	-64	-64	-62
Overheidsbijdragen	1	-	1	-	-
<b>Netto vastgoedexploitatie kasstroom</b>	<b>2.703</b>	<b>2.859</b>	<b>2.954</b>	<b>3.060</b>	<b>3.135</b>

### 2.3.2 DAEB-huur in relatie tot WOZ-waarde

Grafiek 10 toont de relatie tussen de WOZ-waarde van de DAEB zelfstandige woongelegenheden en de contracthuur ultimo 2017. De omvang van de bolletjes geeft het aantal eenheden weer die op de as van huur en WOZ-waarde zijn gepositioneerd. Per corporatie is hierbij gewerkt met de gemiddelde huur en de gemiddelde WOZ-waarde ultimo 2017. De lijn laat een tamelijk vlak verloop zien, hetgeen indiceert dat de huren in DAEB zeer beperkt een relatie vertonen met de hoogte van de WOZ-waarde. Gegeven de kaders die voor het huurbeleid in DAEB (gereguleerde huren) gelden is dit ook vrij logisch. De verhuurderheffing daarentegen stijgt vrijwel recht evenredig met de hoogte van de WOZ-waarde. Voor woningen met een WOZ-waarde van maximaal € 250.000 is de heffing immers een vast percentage van de WOZ-waarde. Bij hogere WOZ-waarde wordt voor de heffing uitgegaan van het maximum van 250.000 WOZ-waarde.

De kaders voor het huurbeleid en het door corporaties gevoerde huurbeleid bieden onvoldoende compensatiemogelijkheid om de verschillen in de hoogte van de verhuurderheffing te compenseren. Een voorbeeld om het effect van verschillen in WOZ-waarde te illustreren. Afgezien van specifieke kortingen moet voor een woning met een WOZ-waarde van € 100.000 in 2018 € 591 worden betaald aan verhuurderheffing en voor een woning van € 200.000 het dubbele. Volledige compensatie in de huur vereist een huur die € 50 per maand hoger is.

*Figuur 10: Relatie gemiddelde huur versus WOZ-waarde per DAEB-woning en corporatie*

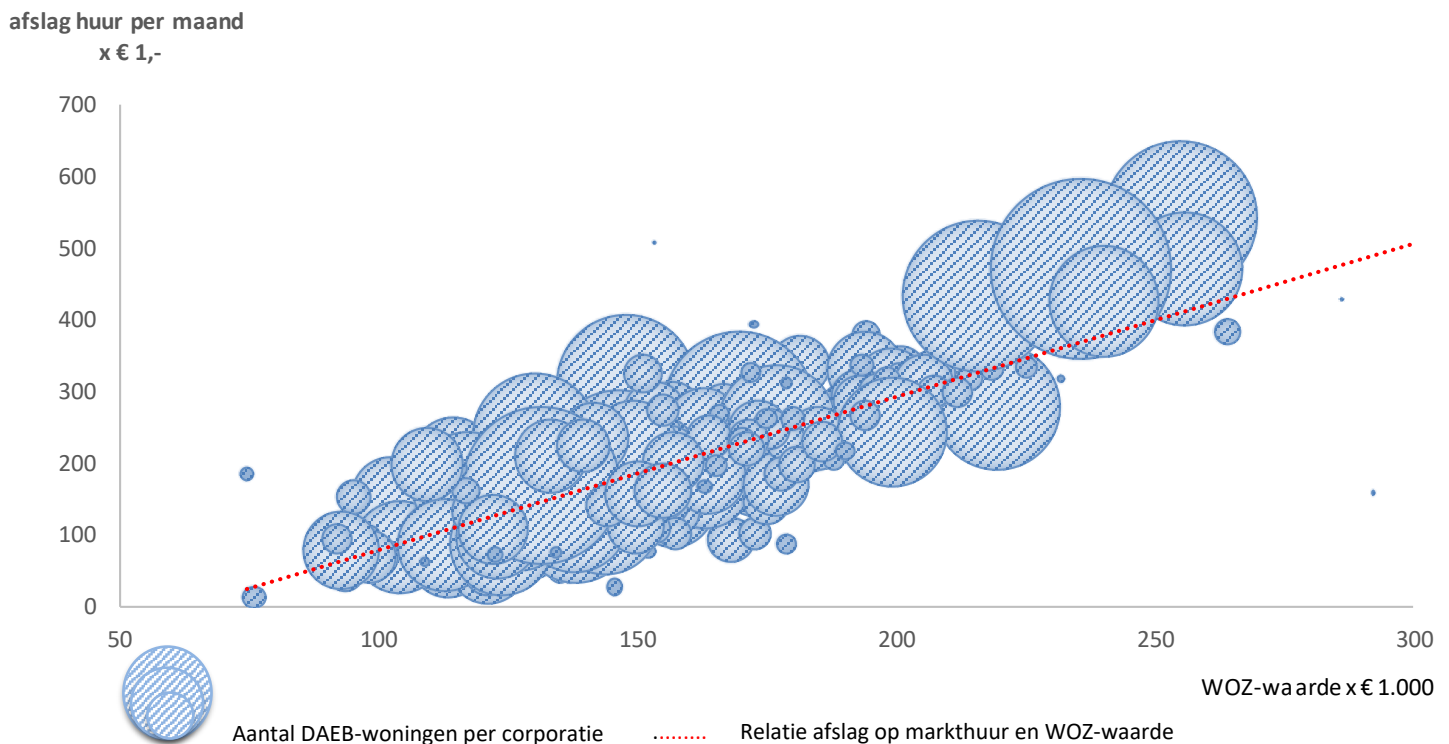




### 2.3.3 Relatie afslag op markthuur en WOZ-waarde

Het spiegelbeeld van grafiek 10 is in grafiek 11 zichtbaar. Met het toenemen van de WOZ-waarde neemt de afslag op de markthuur sterk toe. Met andere woorden de contract-huur van een DAEB woning neemt nauwelijks toe als de markthuur als gevolg van de hogere WOZ-waarde stijgt. Corporaties in gebieden met een hoge WOZ-waarde leveren markttechnisch een grote opoffering, omdat ze niet wezenlijk andere contract-huren (kunnen) vragen voor deze woningen, in vergelijking met corporaties in gebieden met een lage WOZ-waarde. De afslag in relatie tot de contract-huur bedraagt gemiddeld ruim 40%. Op jaarbasis gaat het om € 5,3 miljard (circa € 210 per woning per maand). Bij een WOZ-waarde van € 200.000 oplopend naar gemiddeld € 400 per maand. Gezien de taakopdracht van corporaties: het beschikbaar en betaalbaar houden van huurwoningen voor de doelgroep, geen verrassing. Echter de omvang van deze opoffering is substantieel en vergroot het belang van een goede toewijzing en het zoveel als mogelijk voorkomen van scheef wonen in de bestaande voorraad. Het is in dit verband opvallend dat de corporaties met de grootste opoffering ook de corporaties zijn die het meest moeten betalen aan verhuurderheffing per woongelegenheid.

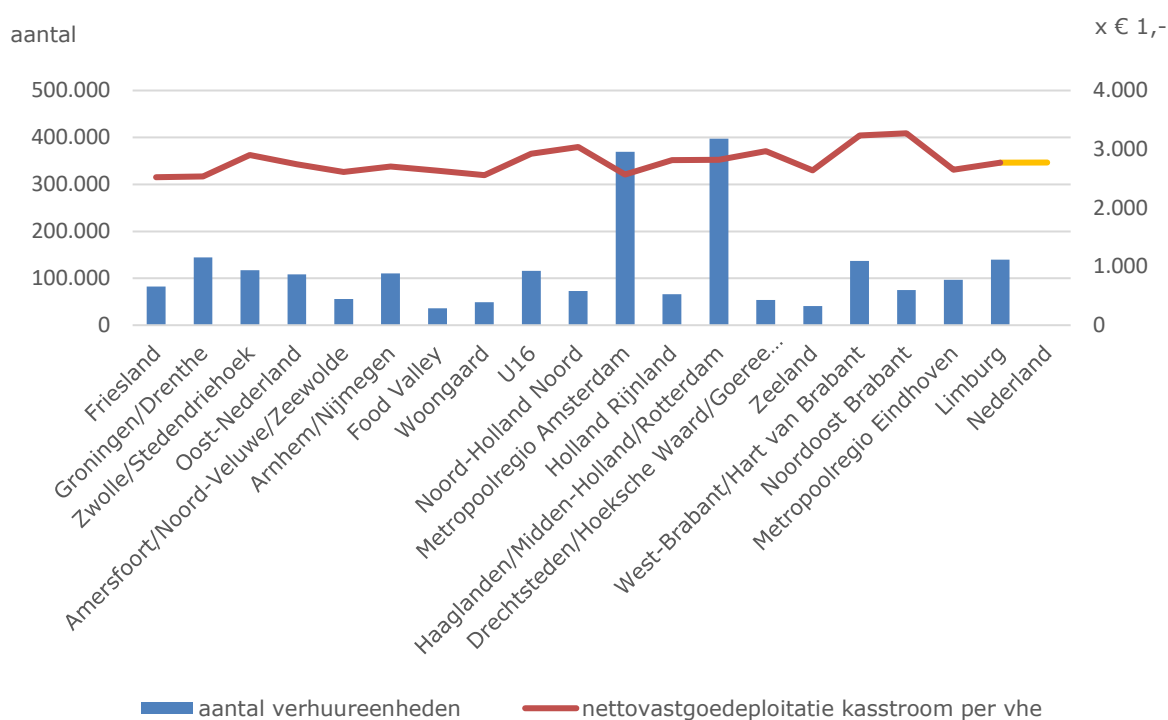
Figuur 11: Relatie tussen afslag op gemiddelde markthuur en WOZ-waarde per DAEB-woning en corporatie



### 2.3.4 Netto-vastgoedexploitatiekasstroom 2017 per vhe naar regio

Onderstaand is de netto-vastgoedexploitatiekasstroom weergegeven per woningmarktgebied voor de DAEB portefeuille. Uit de grafiek is ook af te lezen wat de omvang van het aantal DAEB eenheden in een regio is. Dit geeft een indicatie van het gewicht van een regio. Het verschil tussen de kasstroom met de hoogste en de laagste waarde in een regio is € 700 (€ 60 per maand). De verschillen hangen samen met verschillen in: portefeuille (woninggrootte, WWS-punten, bewonerssamenstelling onder andere naar bewoningsduur en huishoudengrootte, doorwerking ouderdom bezit naar huur en onderhoud), en verschillen in kosten beheer en verhuurderheffing. De metropoolregio Amsterdam en Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam springen er zeer sterk uit wat betreft het aantal eenheden.

Figuur 12: Aantal verhuureenheden (vhe) en netto vastgoed exploitatiekasstroom 2017 per vhe naar regio



Onderstaand is het direct rendement op de vastgoedportefeuille op sectorniveau weergegeven in de periode 2014-2017. Het gemiddelde van de DAEB portefeuille komt beperkt lager uit dan het totaal enkelvoudig (DAEB en niet-DAEB samen in de enkelvoudige opstelling). De relatief beperkte omvang van de niet-DAEB portefeuille in relatie tot de DAEB portefeuille leidt tot een 0,14% hoger direct rendement in 2017 enkelvoudig in vergelijking met alleen DAEB (2,60%). De cijferreeks over de jaren maakt inzichtelijk dat de netto-kasstroom geen gelijke tred heeft kunnen houden met de ontwikkeling van de marktwaarde.

Tabel 8: Direct rendement op marktwaarde enkelvoudig

	2014	2015	2016	2017
Direct rendement	3,04%	3,13%	2,98%	2,74%

## 2.4 Presteren corporaties

Kasstroom en de waardering van het vastgoed (bedrijfswaarde) hangen sterk samen met het presteren van corporaties op de terreinen: bedrijfslasten, toewijzing, huurverhoging en het gebruik van de voorraad.

### 2.4.1 Netto bedrijfslasten

De ontwikkeling van de netto bedrijfslasten is eerder geschetst. Zichtbaar is dat corporaties vanaf 2012 sterker zijn gaan sturen op de netto bedrijfslasten en met een behoorlijk resultaat. Gecorrigeerd voor inflatie is in deze tijdperiode sprake van een gemiddelde daling van ruim 20%. En ook de raming van de prognose laat zien dat corporaties proberen deze lijn vast te houden. Dus de doelmatigheid wat betreft het beheer is gemiddeld in de beschouwde periode sterk verbeterd. Als de netto-bedrijfslasten in de onderscheiden periode worden vergeleken op prijspeil 2017 is er ten opzichte van het verslagjaar 2012 een daling van € 258 per gewogen eenheid. Tabel 9 laat de cijfers ook op prijspeil 2017 zien. Het jaar 2015 laat een duidelijke breuklijn zien.

Tabel 9: Netto bedrijfslasten in lopende prijzen en in prijspeil 2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Netto bedrijfslasten	1.287	1.265	1.232	1.108	1.102	1.105
Netto bedrijfslasten (prijspeil 2017)	1.363	1.307	1.261	1.127	1.117	1.105
Inflatie (in %)	2,5	2,5	1,0	0,6	0,3	1,4

### 2.4.2 Huurstijging

De gemiddelde huurverhoging in 2017 voor de gereguleerde huurwoningen is duidelijk onder de norm voor de huursomtoets uitgekomen. Corporaties realiseerden 0,8% huurstijging (0,5% reële huurverhoging uitgaande van de inflatie van 2016), terwijl 1,3% de norm was. De stijging is de resultante van de jaarlijkse huurverhoging op 1 juli en de huuraanpassingen bij mutatie. Het eigen huurbeleid van corporaties binnen de kaders van het huursombeleid en het passend toewijzen heeft geleid tot deze uitkomst. Betaalbaarheid is in toenemende mate een belangrijke insteek in het huurbeleid.

De huursomtoets richt zich alleen op de woningen ultimo het jaar met een gereguleerd huurcontract. Mutaties in de portefeuille (aankoop, nieuwbouw en verbetering) blijven in deze berekening buiten beschouwing evenals leegstaande woningen. Op grond van een indicatieve benadering is dit aantal geraamd op circa 6%. Ook woningen die een inkomensafhankelijke huurverhoging hebben gekregen blijven buiten de toets. Corporaties hebben opgegeven dat ze 11% van de zelfstandige huurwoningen buiten de toets hebben gelaten. Dit betekent dat circa 5% van de woningen een inkomensafhankelijke huurverhoging heeft gehad. Gegeven de criteria die in de regelgeving zijn vastgelegd voor een inkomensafhankelijke huurverhoging komt 8%<sup>7</sup> van de huurders in aanmerking voor een dergelijke huurverhoging<sup>8</sup>. Op basis van deze indicatieve berekening hebben corporaties in ongeveer de helft van de gevallen deze mogelijkheid gebruikt. Gezien de druk die er bestaat op de beperking van de huurverhoging voor de doelgroep van beleid en de opoffering die is gemoeid met het verhuren van DAEB huurwoningen

<sup>7</sup> Cijfer ontleend aan huur enquête 2017 van Companen.

<sup>8</sup> Huurders met een inkomen dat boven de € 40.349 ligt en waarbij het huishouden uit minder dan 4 personen bestaat dan wel niet de AOW gerechtigde leeftijd heeft bereikt.

verdient de vormgeving van de beleidsruimte voor de inkomensafhankelijke huurverhoging aandacht. Enige vergroting van de huurverhogingsruimte geeft de corporaties meer flexibiliteit om een gericht huurbeleid voor de doelgroep van beleid deels te kunnen compenseren. Vooral degenen die inkomensafhankelijke huurverhogingen toepassen, kunnen hierbij gebaat zijn.

De huurstijging voor de zelfstandige huurwoningen in totaliteit in de toegelaten instelling is op circa 1,1% uitgekomen. Hierin is ook het effect van de voorraadmutaties, het meenemen van de geliberaliseerde woningen en de inkomensafhankelijke huurverhoging meegenomen<sup>9</sup>.

Tabel 10: Huursomtoets 2017

		Norm
Gemiddelde huursomstijging	0,80%	1,30%
Aantal eenheden buiten beschouwing	11%	
waarvan: nieuwbouw, aankoop, verbetering, geliberaliseerd, leegstaand	6%	
inkomensafhankelijke huurverhoging	5%	
Raming aantal huurders die in aanmerking komen voor een inkomensafhankelijke huurverhoging	8%	

#### 2.4.3 Toewijzing

De publieke taakvervulling is bij toewijzing helder in beeld te brengen. Corporaties koppelen huishoudens met een bepaalde omvang en inkomen aan een woning. Zeker bij huurwoningen met een contract-huur onder de markthuur is het van belang dat de opoffering die corporaties hierbij plegen bij de juiste groepen terecht komt. Twee toetsen zijn hierbij aan de orde. Enerzijds de toets of de woningen met staatsteun (DAEB) terecht komen bij de in dit kader omschreven doelgroepen. En anderzijds de regels rondom passend toewijzen. Hierin is aangegeven dat huurders met een inkomen waarmee men in aanmerking kan komen voor huurtoeslag een huurprijs krijgen die onder de grenzen van de zogenaamde aftoppingsgrenzen in het systeem van huurtoeslag uitkomt. Immers boven deze grenzen moet de huurder in een meerpersoonshuishouden het meerdere voor 100% betalen en in andere huishoudens 60% van het meerdere, waarmee de betaalbaarheid onder druk kan komen te staan. Corporaties dienen 95% van de betreffende woningen te verhuren met een huurprijs gelijk of onder de aftoppingsgrens. De realisatiecijfers tonen aan dat corporaties zich goed houden aan deze restricties en daarmee de publieke taakopdracht goed voor ogen houden.

Tot en met 2020 is de doelgroep-grens bij toewijzing in het kader van staatsteun verruimd. Corporaties mogen van de 90% toewijzingsnorm aan de doelgroep er 10% toewijzen aan de (tijdelijke) doelgroep met een inkomen tussen de € 36.164 en € 40.349. 10% van de huurwoningen mag op grond van nadere criteria (andersoortige urgenties) worden toegewezen aan huishoudens met een inkomen boven de € 40.349. De cijfers laten voornamelijk zien dat de extra ruimte die is gegeven niet is gebruikt. Corporaties wijzen aan de 'eigenlijke' doelgroep 95,7% van de woningen toe. De criteria bij toewijzing en de omvang van de doelgroep geven geen aanleiding tot een groter gebruik van de mogelijkheden in de verhuring.

<sup>9</sup> Door de implementatie van de hybride en juridische scheiding is de stijging niet helemaal goed te bepalen, vanwege de overgang van woningen naar de verbindingen.

Tabel 11: Percentage verhuringen niet geliberaliseerde huurwoningen

Inkomen	< € 36.165	> € 36.165 en < € 40349	> € 40349	Totaal
Norm	80,0%	10,0%	10,0%	<b>100%</b>
Gerealiseerd (in %)	95,7%	2,0%	2,3%	<b>100%</b>
Gerealiseerd (in aantallen)	195.647	4.014	4.680	<b>204.341</b>

Slechts 1,3% van de woningtoewijzingen aan huurders met een inkomen dat onder het niveau van de Wet Huurtoeslag ligt<sup>10</sup>, heeft een te hoge huurprijs boven de aftoppingsgrens. Dus de maximum norm van 5% wordt niet overschreden. Voor huurders met een inkomen die boven deze inkomensgrens ligt (maar die veelal nog binnen de doelgroep grenzen ligt, zoals uit de toets op staatsteun is gebleken) ontstaat een totaal ander beeld. 63,9% van deze verhuringen heeft een huurprijs die boven de aftoppingsgrens ligt en slechts 6,9% van de verhuringen bij deze inkomens heeft een huur die onder de kwaliteitskortingsgrens ligt. 20% van het totaal aantal verhuringen van woningen met een gereguleerd contract wordt verhuurd aan huishoudens met een inkomen boven het niveau van de Wet Huurtoeslag.

Tabel 12: Passend toewijzen

Huur	Onder kwaliteits- kortingsgrens	Onder aftoppingsgrens	Boven aftoppingsgrens	Totaal
Inkomen onder wht (aantal)	54.675	96.495	2.066	<b>153.236</b>
Inkomen onder wht (%)	35,70%	63,00%	1,30%	<b>100%</b>
Inkomen boven wht (aantal)	2.664	11.379	24.845	<b>38.888</b>
Inkomen boven wht (%)	6,90%	29,30%	63,90%	<b>100%</b>
Totaal (aantallen)	57.339	107.874	26.911	<b>192.124</b>
Totaal (%)	29,8%	56,1%	14,0%	<b>100%</b>

De resultaten van de toewijzing in de afgelopen jaren aan huishoudens die in aanmerking komen voor huurtoeslag zijn in tabel 12 weergegeven. Zichtbaar is dat het percentage gereguleerde huurwoningen dat aan deze doelgroep is toegewezen tamelijk stabiel is. 80% van de toewijzingen komt bij deze doelgroep terecht die een (belangrijk) onderdeel vormt van de doelgroep voor beleid die zijn bovengrens wat inkomen betreft kent bij € 36.000.

Het percentage toewijzingen met een huur onder de aftoppingsgrens voor de doelgroep met een inkomen kleiner of gelijk dan het niveau uit de Wet huurtoeslag is zeer sterk toegenomen. De introductie van de norm van 95% heeft hieraan duidelijk bijgedragen. Voor de huur na mutatie en de huurontwikkeling hebben beide percentages veel gevolgen. Hierbij is nog van belang of de toewijzing heeft plaatsgevonden aan 1 en 2 persoonshuishoudens of aan 3 of meerpersoonshuishoudens. Voor de eerste groep geldt de laagste aftoppingsgrens (€ 592,55 in 2017) en voor de tweede groep de hoogste aftoppingsgrens (€ 635,05). 70% van de verhuringen heeft betrekking op de eerste groep en 10% op de tweede groep (tezamen de 80%). De normstelling voor het passend toewijzen heeft hiermee veel invloed op het huurbeleid. De bovengrens voor woningen die bereikbaar moeten zijn voor 1 en 2 persoonshuishoudens met een inkomen onder de inkomensgrens WHT komt daarmee op circa € 590 te liggen. Het vormgeven van een prijs/kwaliteitsverhouding in het huurbeleid dient rekening te houden met deze grenswaarde. Dit beperkt de ruimte om de kwaliteit in termen van: WOZ-waarde, punten WWS, markthuur of anderszins in de huurprijs tot uitdrukking te brengen. De eerder gepresenteerde grafieken 10 en 11 illustreerde al de gevolgen van deze institutionele condities. De interferentie tussen de kaders voor het huur- en

<sup>10</sup> € 22.000 voor alleenstaanden en € 30.000 voor twee en drie of meerpersoonshuishoudens.

toewijzingsbeleid en de grondslag voor de verhuurderheffing komt hiermee nogmaals duidelijk in beeld. De cijfers maken ook duidelijk dat de instroom in de sociale sector in overgrote mate (80%) wordt gevormd door het deel van de doelgroep met een inkomen tot de grenzen van de WHT, met een zeer duidelijk accent (70%) op de een en twee persoonshuishoudens (inkomen tot € 22.000 respectievelijk € 30.000). Dit leidt tot een concentratie van de onderkant van de doelgroep in de sociale sector. Het deel met een inkomen boven de WHT blijft zoals uit de cijfers met betrekking tot de staatsteuntoets blijkt vrijwel binnen de eigenlijke doelgroepgrens van € 36.000.

*Tabel 13: Toewijzingen aan huishoudens met inkomen lager of gelijk aan inkomensgrens WHT*

	2014	2015	2016	2017
<b>Percentage toewijzingen aan huishoudens met een</b>				
inkomen gelijk of lager dan inkomensgrens WHT:	77%	78%	80%	80%
<b>Percentage toewijzingen aan deze doelgroep met een</b>				
huur onder de aftoppingsgrens:	68%	73%	96%	99%

In het Rapport 'Wonen in beweging'<sup>11</sup>, dat de resultaten van het Woononderzoek Nederland in 2015 weergaf, is te lezen dat de doelgroep met een inkomen tot de grenzen van de Wet huurtoeslag 71,4% van de doelgroep lage inkomens omvat. 28,6% van de doelgroep heeft een inkomen boven de Wet huurtoeslag. Dat bij toewijzing het percentage van de eerste groep wat hoger ligt dan de afspiegeling in de bestaande voorraad is niet heel onevenwichtig. Immers na toewijzing kunnen huishoudens nog een inkomensontwikkeling ondergaan.

## 2.5 Ontwikkeling schuld

De ontwikkeling van de schuld laat in de afgelopen jaren een opvallende daling zien. Door een combinatie van een positieve operationele kasstroom en een gematigd in- en desinvesteringprogramma zijn de schulden<sup>12</sup> in vier jaar tijd sterk teruggelopen. In 2017 bedraagt de schuld per gewogen verhuureenheid nog 'maar' € 32.500.

In het licht van de taakopdracht van corporaties is dit geen positieve ontwikkeling. Immers door het lage niveau van de investeringen de opgave voor corporaties alleen maar vooruitgeschoven. Door de gelijktijdige achteruitgang van de verdien capaciteit leidde de schuldverlaging vanaf 2015 niet meer tot een betere LTV.

*Tabel 14: Schuldontwikkeling (x € 1 miljard)*

	2014	2015	2016	2017
Omvang schuld relevant voor LTV bepaling	86,2	84,0	81,2	79,8

De gerealiseerde operationele en (des)investeringkasstromen in Tabel 15 zijn de belangrijkste onderleggers voor deze ontwikkeling. De financieringskasstroom loopt redelijk gelijk met de mutaties in de schuld. De financieringskasstroom 2015 laat

<sup>11</sup> 6 april 2016 uitgekomen.

<sup>12</sup> Het betreft hier de schulden die relevant zijn voor de bepaling van de LTV. Omdat de focus hierbij ligt op de nominale schuld is het agiodeel dat bij een deel van de leningen in de schuld is verdisconteerd buiten beschouwing gelaten.

een daling zien van € 2,4 miljard, terwijl de schuld € 2,2 miljard is gedaald. Een jaar later is het precies omgekeerd. De investeringskasstroom laat in 2017 een duidelijke toename zien ten opzichte van 2016 (€ 0,6 miljard toename) waardoor het saldo af is genomen. Het saldo van investeren en desinvesteren wordt negatiever. Deels doordat de verkoop terugloopt en deels doordat de investeringen langzaam beginnen te groeien. Ook in 2017 loopt de daling van de schuld niet helemaal gelijk met de daling van de financieringskasstroom. Dit kan meerdere oorzaken hebben (bijvoorbeeld aanpassingen in kortgeldkredieten of in onnauwkeurigheden in de opgave van de agio in leningen). De trend laat echter een zelfde beweging zien.

Tabel 15: Ontwikkeling kasstromen (x € 1 miljard)

	2014	2015	2016	2017
Operationele kasstroom	2,7	3,9	3,8	3,7
Investeringskasstroom	-1,3	-0,8	-1,5	-2,1
Saldo	1,4	3,1	2,3	1,6
Financieringskasstroom	-1,4	-2,4	-2,6	-1,7
Groei liquide middelen	0,0	0,7	-0,3	-0,1

De operationele kasstroom is in de jaren 2015-2017 tamelijk constant gebleven. Eerder is de vastgoedexploitatiekasstroom al aan bod gekomen (§ 2.3.1). In tabel 16 is de operationele kasstroom gespecificeerd vanaf de netto vastgoedexploitatiekasstroom<sup>13</sup>. De stijging van de netto vastgoedexploitatiekasstroom van 2014 naar 2015 is eerder toegelicht. De daling van de sectorheffing en de sterke groei van de huren hebben dit met name veroorzaakt. De cijfers laten zien dat de achteruitgang van de netto vastgoedexploitatiekasstroom vanaf 2015 deels wordt gecompenseerd door de daling van de gemiddelde rente<sup>14</sup>. De daling van de rentelast is een resultante van een lagere schuld en het gestaag dalende rentepercentage.

Daar staat tegenover dat de VPB in dezelfde periode wat omvang betreft een serieus volume begint te krijgen. Door de WOZ-waardestijging is de mogelijkheid van verrekenbare verliezen verder verkleint. En door de stabiele operationele kasstroom ontstaat er in de basis een fiscale winst die alleen door projectactiviteiten enigszins kan worden gedempt.

Tabel 16: Kasstromen per gewogen verhuureenheid (x € 1,-)

	2014	2015	2016	2017
Netto vastgoedexploitatiekasstroom	2.712	3.093	3.032	2.961
Rente-uitgaven	-1.489	-1.408	-1.332	-1.266
Rente-inkomsten	60	53	13	14
Leefbaarheid	-97	-87	-85	-81
VPB	-22	-7	-40	-84
Operationele kasstroom	1.164	1.645	1.588	1.544

<sup>13</sup> In de bedragen per gewogen verhuureenheid is rekening gehouden met toerekeningen van rente en bedrijfskosten aan projecten. In de totaalcijfers is deze toerekening niet meegenomen (echter ook niet bij de investeringskasstroom; dus effect is dan per saldo nul)

<sup>14</sup> In de Portefeuillerapportage van WSW van 30 juni 2018 is gerapporteerd dat de gemiddelde vaste sectorale rente in deze periode is gedaald tot 3,63% medio 2018. De Aw heeft op basis van de gerealiseerde rente-uitgaven in 2016 en 2017 en de schuld (relevant voor de LTV) ultimo 2015 en 2016 een rentepercentage bepaald van respectievelijk 3,95% en 3,87%. Doordat in de rente-uitgaven ook andere posten zijn verantwoord zoals uitgaven voor het afsluiten van derivaten, risicovergoeding aan WSW, provisiekosten en extern advies met betrekking tot financieringsbeleid, leidt dit tot verschillen met de vanuit de lening-portefeuille bepaalde rente. Daarnaast is de 3,63% bepaald op een peildatum.

## 2.6 Overige opvallende zaken in jaarcijfers

Deze paragraaf schetst een aantal ontwikkelingen die in de andere paragrafen niet aan bod komen maar die toch van belang zijn bij het geven van een beeld van de financiële ontwikkelingen in de corporatiesector. In de bijlage zijn de sectorale balans en winst- verliesrekening opgenomen. Tabel 17 geeft de enkelvoudige winst- en verliesrekening verkort weer.

De daling van de omzet inzake vastgoed in ontwikkeling weerspiegelt het effect van de afnemende positie die corporaties nog hebben in de koopproductie. De wetgeving geeft corporaties hier alleen onder nadere condities nog een rol in.

De terugloop van de verkoopopbrengst van de bestaande voorraad laat zien dat corporaties steeds terughoudender worden met het verkopen van bestaande huurwoningen. De ervaringen met de scheidingsvoorstellen hadden eerder al geleerd dat gemeenten en huurdersorganisaties steeds meer hechten aan het in stand houden van de bestaande omvang van de sociale voorraad (DAEB).

De toename van de investeringen in de nieuwbouw van huurwoningen komt onder meer tot uitdrukking in de toename van de overige waardeveranderingen (onrendabele investeringen uitgaande van marktwaarde). Deze post vertoont een duidelijke stijging.

De waarde van de rechten die voortvloeien uit de verkoop van woningen onder de voorwaarden stijgt sneller dan de verplichting die de corporatie uit dezelfde constructie met zich meedraagt. Dit weerspiegelt de huidige marktbeveging met een sterke stijging van de WOZ-waarde. In vergelijking tot de positie van enkele jaren geleden is de waarde van het recht duidelijk hoger komen te liggen dan de waarde van de verplichting. In de winst- en verliesrekening leidt dit tot een verdubbeling van het resultaat op de waardeontwikkeling op de vastgoedportefeuille onder voorwaarden. Het risicoprofiel van deze activiteit is in de huidige markt dus lager komen te liggen. Daarbij komt dat corporaties na terugkoop steeds vaker kiezen voor een reguliere verkoop (zonder voorwaarden) of het weer in exploitatie nemen van deze woningen.

Het resultaat op de waardeveranderingen van financiële vaste activa en van effecten kende een omslag. In 2016 nog een negatief resultaat van € -/- 207 miljoen, terwijl in 2017 een resultaat van € 243 miljoen is geboekt. Het cijfer is sterk beïnvloed door enkele uitschieters bij individuele corporaties.

Het bedrag aan belastingen in de winst- en verliesrekening is nog sterker dan in kastermen toegenomen. Van een bedrag van € -/- 333 miljoen naar € -/- 844 miljoen. Dit is mede een effect van de terugneming van fiscale afwaarderingen uit eerdere jaren en houdt verband met de sterke stijging van de marktwaarde.

Het resultaat deelnemingen laat ook een sterke stijging zien. Deels is dit een reflectie van de betere marktomstandigheden waardoor projectontwikkeling betere resultaten laat zien. Daarnaast komt in het cijfer ook tot uitdrukking het effect van de (gedeeltelijke) implementatie van de hybride en juridische scheiding. De omvang van het bezit in exploitatie is door de hybride en de juridische scheiding in de verbindingen sterk toegenomen. Hierdoor komt in het resultaat deelnemingen ook een grotere component resultaat op vastgoedexploitatie.



Tabel 17: Winst- en Verliesrekening, functioneel model (enkelvoudig)

	Vorig verslagjaar		Verslagjaar	
	Totaal x € 1.000	per eenheid x €1,-	Totaal x € 1.000	per eenheid x € 1,-
<b>Netto resultaat exploitatie vastgoedportefeuille</b>	<b>7.527.467</b>	<b>3.063</b>	<b>7.359.844</b>	<b>3.001</b>
Omzet verkocht vastgoed in ontwikkeling	348.604	142	235.614	96
Lasten en toegerekende kosten verkocht vastgoed in ontwikkeling	-316.885	-129	-205.343	-84
<b>Netto resultaat verkocht vastgoed in ontwikkeling</b>	<b>31.719</b>	<b>13</b>	<b>30.271</b>	<b>12</b>
Verkoopopbrengst vastgoedportefeuille	2.700.946	1.099	2.393.486	976
Boekwaarde en toegerekende kosten verkochte vastgoedportefeuille	-2.307.603	-939	-2.011.325	-820
<b>Netto gerealiseerd resultaat verkoop vastgoedportefeuille</b>	<b>393.343</b>	<b>160</b>	<b>382.161</b>	<b>156</b>
Overige waardeveranderingen vastgoedportefeuille	-1.002.423	-408	-1.530.540	-624
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille	15.269.375	6.214	15.040.170	6.132
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille verkocht onder voorwaarden	81.629	33	162.429	66
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille bestemd voor verkoop	2.789	1	990	0
<b>Waardeveranderingen vastgoedportefeuille</b>	<b>14.351.370</b>	<b>5.840</b>	<b>13.673.049</b>	<b>5.575</b>
<b>Netto resultaat overige activiteiten</b>	<b>44.601</b>	<b>18</b>	<b>45.421</b>	<b>19</b>
<b>Overige organisatiekosten</b>	<b>-172.510</b>	<b>-70</b>	<b>-207.883</b>	<b>-85</b>
<b>Leefbaarheid</b>	<b>-233.639</b>	<b>-95</b>	<b>-231.410</b>	<b>-94</b>
Waardeveranderingen van financiële vaste activa en van effecten	-207.010	-84	243.450	99
Opbrengst van vorderingen die tot de vaste activa behoren en van effecten	10.041	4	7.975	3
Andere rentebaten en soortgelijke opbrengsten	76.532	31	116.309	47
Rentelasten en soortgelijke kosten	-3.408.268	-1.387	-3.091.016	-1.260
<b>Saldo financiële baten en lasten</b>	<b>-3.528.705</b>	<b>-1.436</b>	<b>-2.723.282</b>	<b>-1.110</b>
<b>RESULTAAT VOOR BELASTINGEN</b>	<b>18.413.646</b>	<b>7.494</b>	<b>18.328.171</b>	<b>7.473</b>
Belastingen	-333.946	-136	-844.086	-344
Resultaat deelnemingen	159.791	65	224.000	91
<b>RESULTAAT NA BELASTINGEN</b>	<b>18.239.491</b>	<b>7.423</b>	<b>17.708.085</b>	<b>7.220</b>

De sterke stijging van de marktwaarde werkt door in de groei van de balanswaarde voor respectievelijk het DAEB- en niet-DAEB bezit (2,3% en 55%). De toename van de balanswaarde in niet-DAEB is ook sterk beïnvloed door de overheveling van DAEB woningen naar niet-DAEB in het kader van de zogenaamde scheidingsoperatie. Dit verklaart ook de relatieve lage groei van de balanspost voor de DAEB portefeuille. De totale balanspost voor DAEB en niet-DAEB tezamen is met 6% toegenomen.

Door onder meer de hefboomwerking is het eigen vermogen op basis van marktwaardering met maar liefst 10% toegenomen tot € 190,8 miljard.

De omvang van de voorzieningen is sterk toegenomen omdat corporaties rekening houden met een onrendabele top vanwege (nieuwbouw) investeringen (groei productie) en daarnaast door een toename van de passieve belastinglatentie.

## **2.7 Risico's op verdere verslechtering verdien capaciteit**

De risico's op een verdere verslechtering van de verdien capaciteit zijn op dit moment reëel. Met name de macro-economische ontwikkelingen met betrekking tot de bouw- en onderhoudskosten en de WOZ-waarde hebben een negatieve invloed op de exploitatiekasstromen en daarmee ook op de bedrijfswaarde (vanaf volgend jaar de beleidswaarde). De stijging van de WOZ-waarde heeft weliswaar een positief effect op de opbrengst van voorgenomen verkopen. Echter de verdien capaciteit van corporaties gaat primair over de revenuen die met het voortdurend in stand houden van een portefeuille kunnen worden gegenereerd. Daarnaast moet een desinvestering (verkoop) in prestatieafspraken vaak gecompenseerd worden met een nieuwbouwinvestering. Met de stijging van de WOZ-waarde stijgen vaak ook de stichtingskosten van de nieuwbouw (grondkosten). Al met al hebben stijgende WOZ-waarden door het effect van de verhuurderheffing dan ook een negatief effect op de verdien capaciteit van corporaties.

### *Vastgoedexploitatiekasstroom*

De gepresenteerde cijfers zijn gebaseerd op de begroting 2018-2022 en op de jaarrekening 2017. De onbalans tussen de verschillende stijgingsfactoren voor de onderliggende kasstromen in de netto vastgoedexploitatiekasstroom is eerder al aangestipt. In het afgelopen jaar heeft deze trend zich versterkt doorgezet en zal dit ook zijn doorwerking krijgen in nieuwe ramingen van corporaties voor de periode 2019-2023. Het betreft het volgende koppel aan parameters:

- Inflatie
- Loonkosten
- Bouwkosten
- WOZ-waarde

De huur is gekoppeld aan de inflatie en de beheerkosten aan de loonkosten en op de langere termijn aan de inflatie (plus 0,5%). De onderhoudskosten aan de bouwkosteninflatie en de verhuurderheffing aan de WOZ-waardestijging. Vanwege de krapte op de arbeidsmarkt nemen de bouwkosten nog sterker toe dan eerder geraamd. Dit zal zich voor een belangrijk deel ook vertalen in de toename van de onderhoudskosten. De WOZ-waardestijging zoals die zich in 2018 voordoet is weer hoger dan de raming voor 2018, en de verwachting is dat de stijging zich voorlopig nog op een hoger niveau doorzet dan waar een jaar geleden rekening mee werd gehouden. De doorwerking in de verhuurderheffing is direct. De voorgenomen beperkte bijstellingen in de tarieven en de kortingen vanwege het doen van specifieke investeringen kunnen de doorwerking van de grote waardestijging in de verhuurderheffing enigszins dempen.

De huidige arbeidsmarkt zal het moeilijker maken om de looncomponent in de beheerkosten alleen met inflatie plus een 0,5% te laten toenemen. De huurontwikkeling blijft direct aan de inflatie (van het voorgaande jaar) gerelateerd. Het huursombeleid biedt hierbij nog ruimte om boven-inflatoir een huurstijging te laten plaatsvinden. De betaalbaarheid en het effect van het passend toewijzen onder

de aftoppingsgrenzen (met name de lage) maakt dat corporaties terughoudend met deze ruimte om zullen (moeten) gaan.

Tabel 18 laat het verschil in verwachtingen zien bij de bepaling van de marktwaarde 2017 respectievelijk de marktwaarde 2018. Dezelfde parameters zijn relevant bij de bepaling van de vastgoedexploitatiekasstromen. Het gewicht van de factoren is hierbij natuurlijk wezenlijk verschillend. De WOZ-waardestijging heeft bij de verhuurexploitatie alleen invloed op de lasten verhuurderheffing. Verkoop zelf zit niet begrepen in deze ramingen. De variabelen die van invloed zijn op de verhuur-lasten vertonen een sterkere stijging dan de component voor de opbrengsten (huur). Hierbij treedt nog een zeker na-ijl effect op omdat de huurstijging is gekoppeld aan de inflatie van het voorgaande jaar. Het gevolg is dat door deze onevenwichtigheid de netto-vastgoedexploitatiekasstroom onder druk zal blijven staan, nog ongeacht een eventuele heffing voor een saneringsbijdrage. Met de overgang van bedrijfswaarde naar beleidswaarde zal deze ontwikkeling zichtbaar worden in de beleidswaarde 2018.

*Tabel 18: Ontwikkeling raming stijgingsfactoren Handboek marktwaardering 2017 en 2018*

	Inflatie		Loonstijging		Bouwkostenstijging		WOZ-waardestijging	
	reeks 2017	reeks 2018	reeks 2017	reeks 2018	reeks 2017	reeks 2018	reeks 2017	reeks 2018
2016							<b>5%</b>	
2017	1,30%		1,60%		1,60%		7,70%	<b>8,20%</b>
2018	1,30%	1,60%	2,20%	2,00%	2,20%	5,60%	4,85%	9,30%
2019	1,50%	2,50%	2,20%	2,90%	2,20%	5,90%	2,00%	5,65%
2020	1,70%	2,30%	2,20%	2,80%	2,20%	2,80%		2,00%
2021	2,00%	2,20%	2,50%	2,70%	2,50%	2,70%		
2022	2,00%	2,00%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%		
2023	2,00%	2,00%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%		
2024		2,00%		2,50%		2,50%		

#### *Rente en VPB*

De verwachtingen voor de lange rente zijn ondanks de economische groei die zich in het afgelopen jaar heeft voorgedaan niet wezenlijk veranderd. Afhankelijk van het tempo van herfinanciering en nieuwe financiering kan er zich nog een geleidelijke daling van de rentelast op de gehele lening portefeuille voordoen.

Wat betreft de VPB-last lieten de realisatie- en begrotingscijfers al zien dat deze sterk begint op te lopen. Met de wijzigingen in de fiscale sfeer (onder meer ATAD) zal deze trend sterker worden. De tariefbijstelling die vanaf 2019 voor de VPB aan de orde is zal dit effect nog enigszins dempen.

### 3 Regionale verschillen in investeringsprogramma DAEB

In woningmarktregio's waar de corporaties relatief weinig financiële spankracht hebben, blijven de investeringsvoornemens voor de periode tot en met 2022 achter. Daarnaast blijkt dat deze regio's ook een achterstand hebben opgelopen in het verduurzamen van de huidige woningvoorraad.

Op basis van de begrotingsvoornemens bevat dit hoofdstuk een verkenning van het investeringsprogramma in DAEB. Het geeft allereerst een weergave van investeringen en verkopen in de periode 2018 tot en met 2022 op sector en regionaal niveau. Vervolgens is dit nader geanalyseerd met gegevens over de ontwikkeling van de voorraad, de investeringscapaciteit en de verduurzamingsopgave per regio.

De voornemens voor investeringen en verkopen laten een sterke focus van corporaties op het versterken van het DAEB-bezit zien. De investeringsvoornemens nemen toe en naar verwachting zal de sociale voorraad als gevolg hiervan de komende 5 jaar met circa 2% toenemen. Regionaal zijn er echter sterke verschillen in de ontwikkeling van de voorraad en de investeringsvoornemens. Het achterblijven van de verdien capaciteit zet de ruimte voor nieuwe investeringen in een aantal regio's onder druk.

#### 3.1 Op sectorniveau een licht groeiend investeringsprogramma

De investeringsvoornemens laten zien dat corporaties zich nog meer toeleggen op de kerntaak ten opzichte van de voornemens uit voorgaand jaar. In tabel 19 zijn de voornemens voor investeringen, sloop en verkoop in de prognoseperiode 2018 tot en met 2022 weergegeven.

Tabel 19: Ontwikkeling bezit in prognose

	Verandering huurwoningvoorraad				Saldo (aantal)	Overige investeringen	Nieuwbouw voor verkoop (aantal)
	Nieuwbouw (aantal)	Aankoop (aantal)	af: Verkopen (aantal)	af: Sloop (aantal)		Verbetering huurwoningen (x € 1 miljard)	
2018-2022, DAEB	125.250	15.250	-50.250	-45.250	45.000	14,5	nvt
2018-2022, Niet-DAEB	2.700	3.200	-13.750	-100	-7.950	0,4	9.850
2018-2022, Totaal	127.950	18.450	-64.000	-45.350	37.050	14,9	9.850
gem. per jaar	25.590	3.690	-12.800	-9.070	7.410	3,0	1.970

De voorgenomen nieuwbouwproductie in DAEB is met ongeveer 4% toegenomen. De huidige voornemens bevatten 125.250 eenheden nieuwbouw ten opzichte van 120.000 eenheden in de vorige prognose. De voorgenomen investeringen in de bestaande voorraad stijgen met circa 17% nog sterker. Het totale investeringsvolume voor de bestaande voorraad komt voor DAEB uit op 14,5 miljard ten opzichte van 12,4 miljard vorig jaar. De voornemens voor investeringen stijgen dus gestaag, al is de stijging dit jaar wel minder sterk dan de vorig jaar gesignaleerd toename van 23% ten opzichte van de daaraan voorafgaande prognoses.

De prognose van verkopen en sloop neemt voor DAEB af ten opzichte van vorig jaar. Het aantal verkopen komt uit op 50.250 ten opzichte van 55.500 vorig jaar. Het aantal sloop neemt af naar 45.250 ten opzichte van 49.000 vorig jaar.

Door het toenemen van de nieuwbouw en het afnemen van verkoop en sloop zal per saldo het totaal aantal woningen in DAEB toenemen. In de voornemens is een stijging voorzien van 45.000 eenheden in de prognoseperiode ten opzichte van een stijging van 29.750 eenheden vorig jaar. Twee jaar terug werd nog een daling voorzien (tabel 20). Ook de voorgenomen investeringen in verbetering zijn sterk gestegen. Er is een duidelijke trend naar meer focus op het vergroten en verbeteren van de DAEB voorraad.

Tabel 20: Vergelijking ontwikkeling DAEB bezit

	Verandering huurwoningvoorraad				Saldo (aantal)	Verbetering huurwoningen (x € 1 miljard)
	Nieuwbouw (aantal)	Aankoop (aantal)	af: Verkopen (aantal)	af: Sloop (aantal)		
sectorbeeld 2018	125.250	15.250	-50.250	-45.250	<b>45.000</b>	14,5
sectorbeeld 2017	120.000	14.250	-55.500	-49.000	<b>29.750</b>	12,4
sectorbeeld 2016	96.500	11.000	-60.750	-48.250	<b>-1.500</b>	10,2

### 3.2 Regionale verschillen

De voorgenomen investeringen en de ontwikkeling van het bezit zijn nader onderzocht op basis van de opgave naar woningmarktregio. Er is ook onderzocht of er verbanden zichtbaar zijn met de financiële ruimte per regio en de huidige score van de energie-index, welke een indicator is voor de duurzaamheidsopgave. De gedefinieerde woningmarktregio's zijn weergegeven in onderstaande figuur.

Figuur 13: Woningmarktregio's

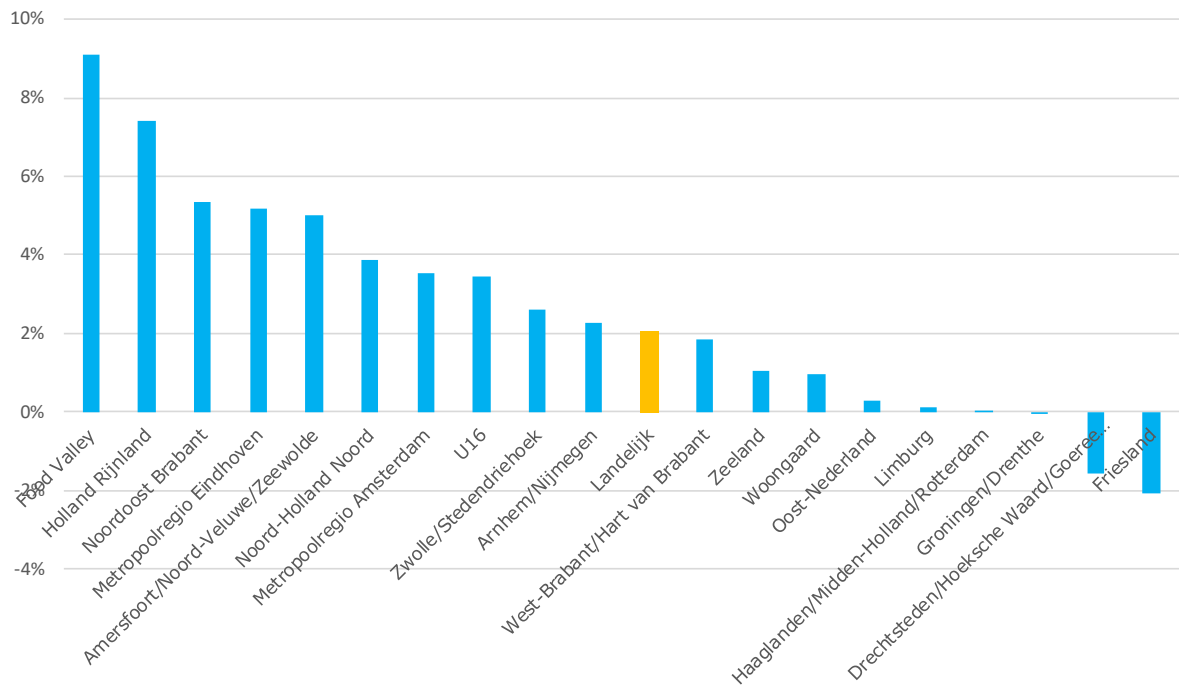
Regio
1 Fryslan
2 Groningen/Drenthe
3 Noord-Holland Noord
4 Zwolle/Stedendriehoek
5 Metropoolregio Amsterdam
6 Amersfoort/Noord-Veluwe/Zeevolde
7 Holland Rijnland
8 Oost-Nederland
9 U16
10 Food Valley
11 Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam
12 Arnhem/Nijmegen
13 Woongwaard
14 Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goeree Overflakkee
15 Noordoost Brabant
16 West-Brabant/Hart van Brabant
17 Zeeland
18 Metropoolregio Eindhoven
19 Limburg



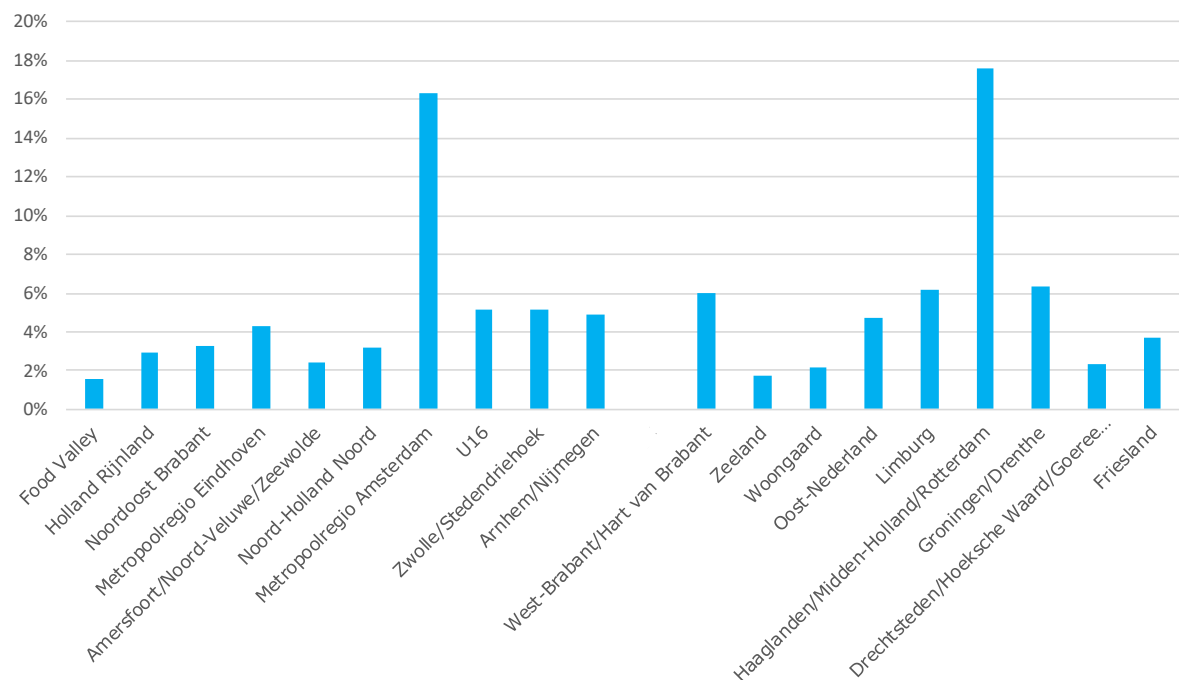
### 3.2.1 Voorgenomen groei van DAEB verschilt per regio

Corporaties hebben op landelijk niveau in de prognose over een periode van 5 jaar een toename van 45.000 eenheden in het DAEB bezit opgenomen. In relatie tot het aantal DAEB woningen eind 2017 van 2.242.900 is dit een stijging van 2.1%. In figuur 14 is naast de ontwikkeling op landelijk niveau ook de relatieve ontwikkeling naar woningmarktregio weergegeven. Ter illustratie van het gewicht van iedere regio in het landelijk gemiddelde wordt in figuur 15 de procentuele verdeling van het aantal DAEB woningen weergegeven.

Figuur 14: Ontwikkeling prognose als % van het aantal DAEB woningen 2017



Figuur 15: Procentuele verdeling DAEB bezit er regio

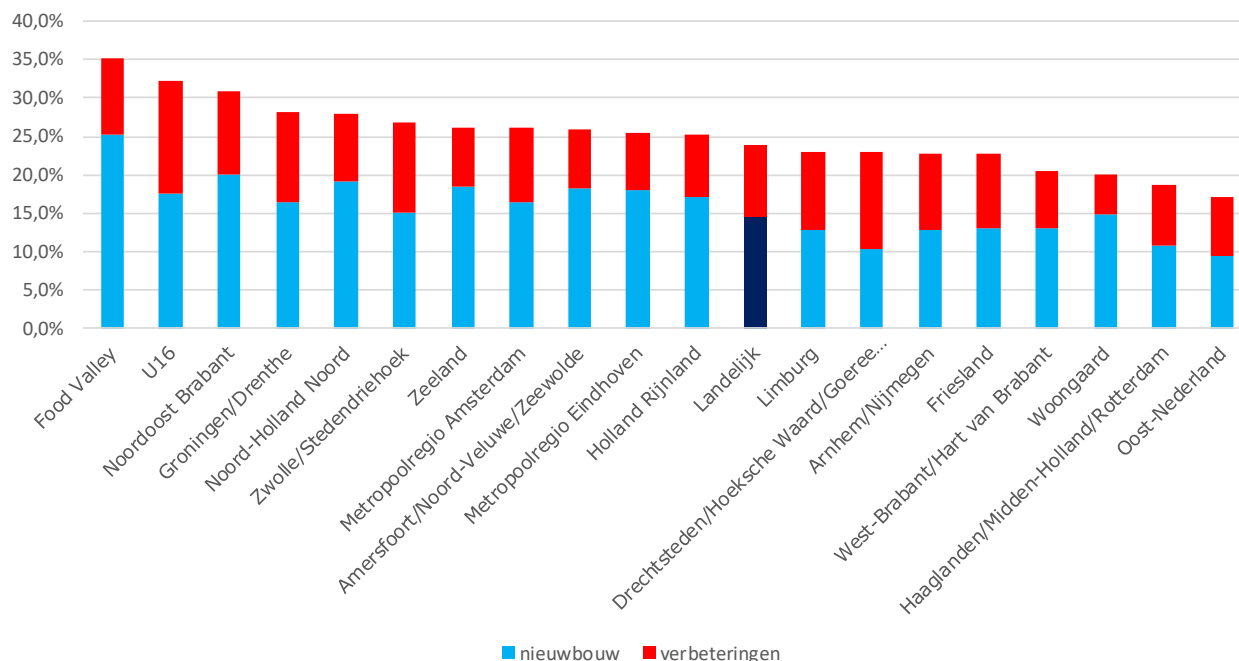


Uit de figuur 14 is af te leiden dat er grote verschillen zijn tussen de verschillende woningmarktregio's. De regio's Food Valley en Holland Rijnland laten de grootste stijging zien. Al toont figuur 15 dat deze regio's relatief een laag aandeel van de totale DAEB voorraad bevatten. Ook de regio's Noordoost Brabant, Metropoolregio Eindhoven en Amersfoort/Noord-Veluwe/Zeevolde laten een relatief sterke ontwikkeling zien boven de 4%. De regio's Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goeree Overflakkee (-1,6%) en Friesland (-2,1%) laten een relatieve daling zien. In deze regio's verdwijnen meer woningen door sloop en verkoop dan er bijkomen door nieuwbouw en aankoop.

### 3.2.2 Investeringsniveau verschilt per regio

Ook de geraamde investeringen in nieuwbouw en verbetering van DAEB verschillen tussen de regio's in de prognoseperiode. Figuur 16 toont het relatieve niveau van deze investeringen ten opzichte van het balanstotaal (o.b.v. bedrijfswaarde) voor DAEB. Het balanstotaal is de waarde van alle bezittingen.

Figuur 16: % investeringen DAEB t.o.v. balanstotaal (o.b.v. bedrijfswaarde)

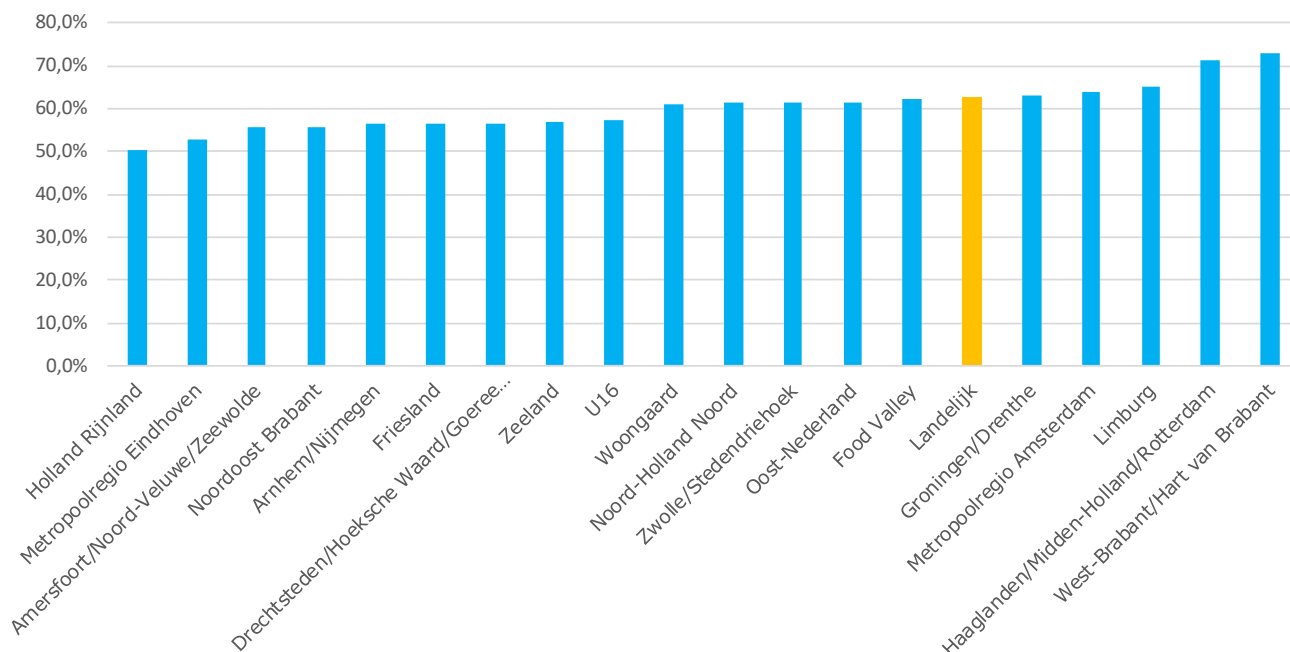


In de regio's Food Valley, U16 en Noordoost Brabant willen corporaties relatief het meest investeren, meer dan 30%. De regio's Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam (18,7%) en Oost-Nederland (17,1%) hebben de minste investeringen in de prognose opgenomen.

### 3.2.3 Financiële ruimte verschilt per regio

De financiële ruimte van de betreffende woningmarktregio kan een belangrijke belemmering voor investeringsvoornemens zijn. Een kengetal dat inzicht geeft in de financiële ruimte is de loan to value op basis van bedrijfswaarde (LTV). Figuur 17 toont per regio de LTV voor DAEB in het jaar 2017.

Figuur 17: LTV DAEB 2017



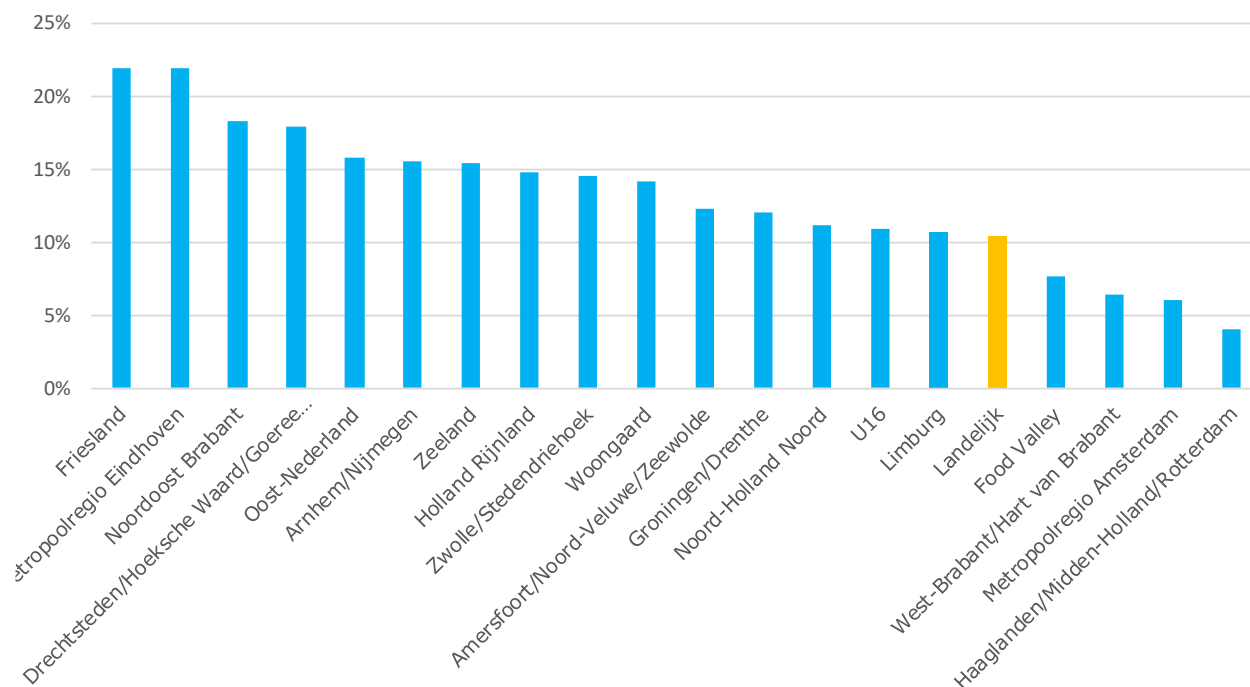
Uit figuur 17 is af te leiden dat de investeringsvoornemens van de regio's Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en West-Brabant/Hart van Brabant sterk beperkt zijn door de financiële ruimte. Beide regio's kennen een saneringscorporatie die sterk in de regionale cijfers doorwerkt. Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam is tevens de woningmarktregio met het hoogst aandeel van alle DAEB-woningen in Nederland (zie figuur 15). In de regio West-Brabant/Hart van Brabant zijn ook de cijfers van de saneringscorporatie WSG opgenomen. Voor zover de oplossing voor de financiële problematiek bij saneringscorporaties regionaal plaatsvindt, leidt dit niet tot een verbetering van de regionale financiële positie. De regionale LTV verandert immers niet wezenlijk bij regionale oplossingen. Hetzelfde geldt voor de investeringskracht.

Andere regio's zoals Oost-Nederland en Woongaad met een relatief laag investeringsniveau worden minder geconfronteerd met een beperkte financiële ruimte. Hier kunnen de investeringsvoornemens meer beïnvloed zijn door (lokale)marktomstandigheden en woningbehoefte.



Dit beeld komt overeen met resultaten van de Indicatieve Bestedingsruimte Woningcorporaties (IBW) 2017. In figuur 18 is de indicatieve investeringsruimte voor aanvullende nieuwbouw DAEB woningen weergegeven.

*Figuur 18: IBW-ruimte Nieuwbouw DAEB t.o.v. balanstotaal*

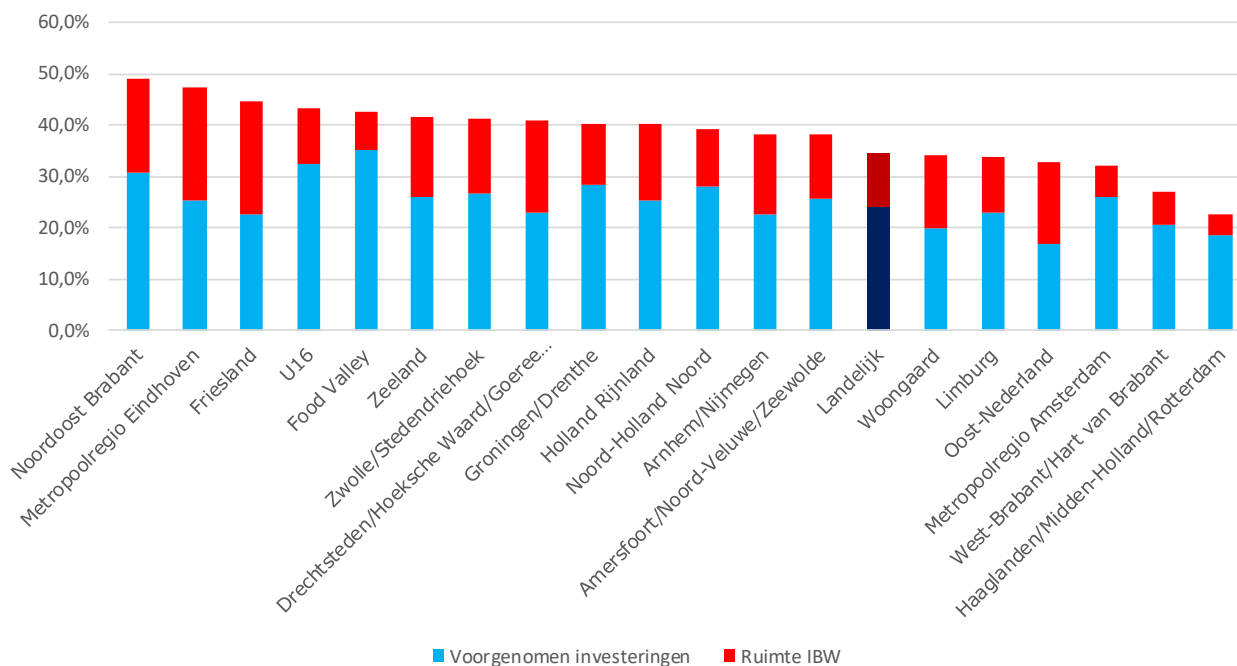


De uitkomsten van de IBW laten zien dat de extra investeringsruimte voor de regio's Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam, Amsterdam en West-Brabant/Hart van Brabant beperkt is. De investeringsruimte die er is, is al grotendeels ingezet voor investeringen in de voornemens tot en met 2022. In deze drie regio's samen staat 40% van de hele Nederlandse sociale huurwoningvoorraad.

Ook de regio Food Valley heeft volgens de IBW weinig ruimte heeft voor extra investeringen. In deze regio zijn echter in de voornemens al relatief veel investeringen opgenomen (figuur 16) waardoor het totale investeringsvolume niet problematisch is.

Figuur 19 maakt het voorgaande nog inzichtelijker door het totale investeringsvolume in de prognose te combineren met de extra ruimte vanuit IBW. Het is duidelijk dat de investeringscapaciteit sterke uitersten kent. De regio's Noordoost Brabant en Metropoolregio Eindhoven kunnen bijna twee keer zoveel investeren als de regio's West-Brabant/Hart van Brabant en Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam.

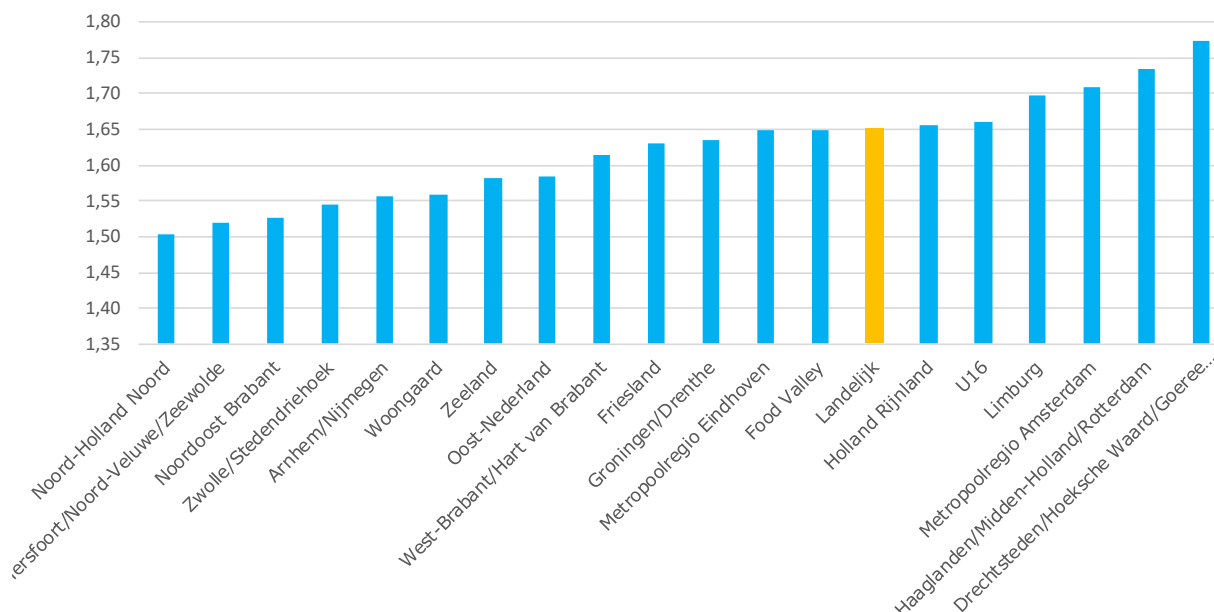
Figuur 19: Voorgenomen investeringen en ruimte IBW t.o.v. balanstotaal



### 3.2.4 Verduurzamingsopgave verschilt per regio

In deze paragraaf wordt bekeken of de investeringsvoornemens ook zijn te relateren aan de gemiddelde energie-index per regio. De energie-index geeft een indicatie voor de opgave in verduurzaming. Volgens het energieakkoord uit 2013 dient de corporatiesector in 2020/2021 gemiddeld uit te komen op een index tussen 1,2 en 1,4. Onder invloed van het klimaatakkoord wordt op de langere termijn CO<sub>2</sub>-reductie het doel. In het najaar van 2018 wordt gekeken of er ook een geschikte norm voor huurwoningen kan worden ontwikkeld bij dit doel. Tijdens het schrijven van dit rapport is deze norm er echter nog niet. Daarom wordt hier de energie-index gehanteerd als indicator voor de verduurzamingsopgave. In figuur 20 is de gemiddelde energie-index eind 2017 per woningmarktregio weergegeven.

Figuur 20: Gemiddelde energie-index 2017

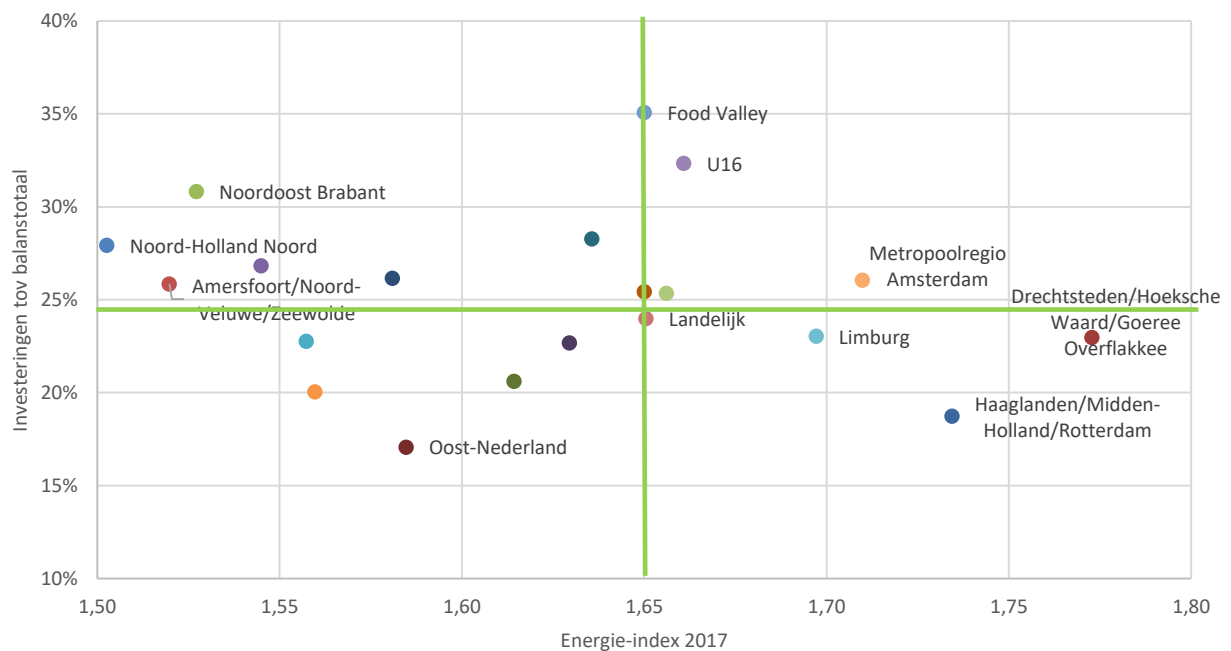


De opgave om te verduurzamen verschilt sterk per regio. De regio's Noord-Holland, Amersfoort/Noord-Veluwe/Zeevolde en Noordoost Brabant hebben een lage energie-index. De opgave voor verduurzaming is in deze regio's relatief laag. De regio's Metropoolregio Amsterdam, Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goeree Overflakkee hebben gemiddeld nog een hoge energie-index. Deze regio's hebben een grote opgave betreft verduurzaming van het bezit. In de twee grootste regio's, Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en Metropoolregio Amsterdam, is de energie-index van sociale voorraad gemiddeld 1,7 tot 1,75. Binnen Nederland heeft alleen de regio Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goeree Overflakkee een nog hogere gemiddelde energie-index (1,78). Het betekent dat de sociale voorraad in deze regio's nog erg ver verwijderd is van de doelstelling die de sector in 2013 afsprak. Deze afspraak houdt in dat sector als geheel in 2020/2021 uitkomt op gemiddeld energielabel B, wat gelijk is aan een energie-index tussen 1,2 en 1,4. Ook de sector als geheel heeft hier overigens nog iets te doen met een index van 1,65 eind 2017.

Om te onderzoeken of regio's met een hoge energie-index ook relatief veel investeren en zo een inhaalslag kunnen maken is in figuur 21 de gemiddelde energie-index tegenover het relatieve investeringsniveau weergegeven. Op de x-as is de energie-index weergegeven en op de y-as het investeringsniveau ten opzichte van het balanstotaal. Dit geeft weer wat de corporatie vanuit eigen beleid en mogelijkheden willen doen.

Uit figuur 21 is af te leiden dat niet alle regio's met een hoge energie-index (hoge opgave) ook een hoger investeringsniveau hebben om een inhaalslag te realiseren.

Figuur 21: Energie-index en voorgenomen investeringen



De regio's die zich in het kwadrant rechtsonder bevinden hebben een relatief slechte uitgangspositie. De regio's Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam en Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goeree Overflakkee hebben een hoge opgave maar de voorgenomen investeringen blijven lager dan het landelijk gemiddelde. Ook de regio's Metropool Amsterdam en Limburg scoren relatief hoog op de energie-index. Hun investeringsniveau licht dicht bij het gemiddelde landelijke niveau.

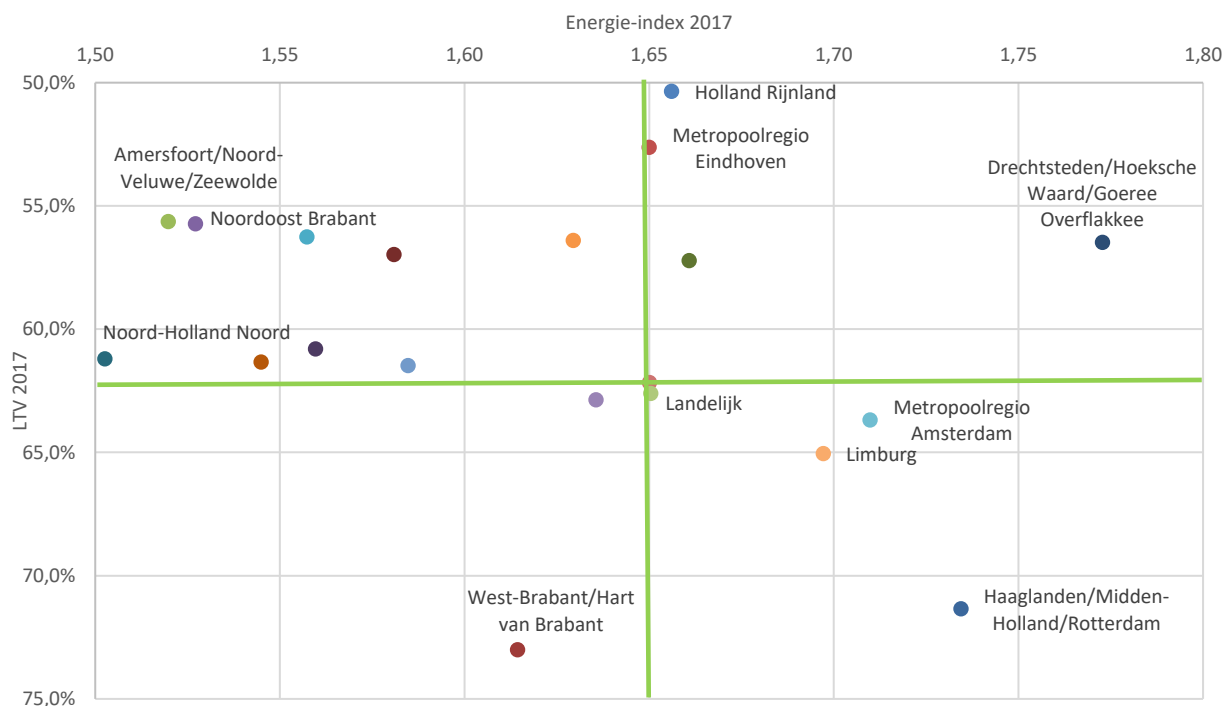
In het kwadrant linksboven zijn de regio's weergegeven met een sterke positie. Daar is de energie-index al op een laag niveau (tussen 1,5 en 1,55) al voldoet dit nog niet aan de afspraak voor gemiddeld label B met index 1,2-1,4. Aanvullend zijn er in deze regio's relatief veel investeringen voorgenomen. Deze kunnen helpen bij het verbeteren van de energie-index en behalen van de doelstelling. De regio's Food Valley en U16 hebben een gemiddelde energie-index en aanvullend ook een hoog investeringsniveau. Naar verwachting zal de energie-index daar de komende jaren zich relatief sterker verbeteren dan gemiddeld.

### 3.2.5 Financiële ruimte begrenst mogelijkheden voor verduurzaming

Bij de meeste woningmarktregio's is het achterblijven van de energie-index of de mogelijkheid om door extra te investeren een inhaalslag te maken te relateren aan de financiële ruimte. In figuur 22 is de energie-index afgezet tegen de LTV (kengetal ter indicatie financiële ruimte). Op de x-as is de energie-index weergegeven. De y-as geeft de LTV weer.

In het kwadrant rechtsonder zijn de regio's weergegeven met relatief weinig financiële ruimte en een hoge energie-index (hoge opgave). De regio's Metropoolregio Amsterdam, Limburg en Haaglanden/Midden-Holland/Rotterdam lijken dus sterk beperkt te worden door de financiële ruimte om de energie-index te verbeteren. Dit strookt ook met de eerdere bevinding dat ook de IBW hier weinig ruimte ziet voor extra investeringen.

Figuur 22: Energie-index en LTV voor DAEB



In figuur 21 was zichtbaar dat de regio Drechtsteden/Hoeksche Waard/Goeree Overflakkee relatief weinig investeringen heeft opgenomen. Figuur 22 en 19 laten zien dat er financieel gezien wel nog ruimte is voor intensivering van het investeringsprogramma. Regio's in het kwadrant linksboven in figuur 22 hebben op dit moment al een lagere energie-index dan de sector gemiddeld en hebben daarnaast financiële ruimte om dit verder te verbeteren.

De regio's Holland Rijnland en Metropoolregio Eindhoven hebben eveneens nog relatief veel financiële ruimte. Deze regio's hebben op dit moment een gemiddelde energie-index vergelijkbaar met landelijk niveau. Ze kunnen de verduurzaming desgewenst intensiveren.

De regio West-Brabant/Hart van Brabant heeft op dit moment een iets betere energie-index dan het landelijk gemiddelde. Echter in deze regio is de financiële ruimte beperkt. Hierdoor bestaat het risico dat de energie-index in deze regio in de toekomst achter blijft bij het landelijke gemiddelde.

Er kan worden geconcludeerd dat de regionale investeringskracht niet per se in evenwicht is met de verduurzamingsopgave. De investeringskracht van een regio is veelal een uitkomst van de opgebouwde schulden in het verleden en de verdien capaciteit van het bezit.

## 4 Implementatie scheiding DAEB en niet-DAEB

De scheidingsoperatie is in 2017 vrijwel afgerond. Enkele corporaties hebben pas in 2018 de scheiding kunnen afmaken. Het buffervermogen in de niet-DAEB tak leidt tot minder investeringsruimte voor DAEB. De LTV in de DAEB-tak ligt hoger dan op enkelvoudig niveau. Het vraagstuk van 'Dood kapitaal' in de niet-DAEB tak dat niet zonder meer inzetbaar is voor DAEB behoeft nadere aandacht.

In 2016 hebben corporaties hun voorlopige scheidingsvoorstellen ingediend<sup>15</sup>. Na een voorlopige beoordeling door de Aw hebben corporaties medio 2017 de definitieve voorstellen ingediend. De definitieve besluiten op deze definitieve voorstellen heeft de Aw grotendeels nog in 2017 kunnen nemen. In een aantal gevallen heeft de afhandeling in 2018 plaatsgevonden. In de verantwoording 2017 hebben de corporaties het besluit geïmplementeerd door de gescheiden startbalans per 1/1/2017 weer te geven als ook de balans ultimo 2017. Het sectorbeeld 2017 gaf al een beeld van de scheiding aan de hand van de definitieve voorstellen en de daarvan afgeleide definitieve besluiten op peildatum 1/1/2017.

### *DAEB-balans*

Tabel 21 geeft de begin- en eindpositie in 2017 weer van de DAEB tak. De groei van de marktwaarde is op twee manieren goed zichtbaar. Allereerst direct in de balanswaarde van het DAEB bezit, maar ook in de netto vermogenswaarde van de niet-DAEB tak. Ook in deze waarde is een sterke groei zichtbaar en wordt veroorzaakt door de groei van de marktwaarde van het niet-DAEB bezit. De omvang van de interne lening is in 2017 al wat gedaald door de aflossingen. De ratio's zijn op totaal niveau ruim boven de normen die voor individuele corporaties gelden.

De LTV is alleen op basis van de stand ultimo het jaar bepaald. In de opgave van de bedrijfswaarde ultimo 2016 was de overheveling van DAEB woningen naar niet-DAEB nog niet verwerkt. De eindstand per 1/1/2018 laat een LTV-percentages zien dat 2% boven het enkelvoudige niveau uitkomt (63,7% versus 61,8%).

### **BOX 2 Minder financieringsruimte voor de DAEB tak door de scheiding**

De omvang van de interne lening is onvoldoende geweest om het wegvallen van de bedrijfswaarde van de niet-DAEB woningen in de LTV-bepaling DAEB op te vangen. Voor de investeringskracht van DAEB heeft dit tot gevolg dat er minder financieringsruimte is dan in de situatie voor scheiding waar de enkelvoudige positie het uitgangspunt vormde. Enerzijds doordat het LTV-percentages hoger is en anderzijds doordat de bedrijfswaarde lager is omdat het niet-DAEB bezit niet langer wordt meegenomen in de LTV-bepaling. De scheiding beoogt de niet-DAEB tak een zodanige positie te geven dat de niet-DAEB tak in principe financieel zelfstandig levensvatbaar is, en daartoe voldoet aan ratio's die gebaseerd zijn op eisen van de markt. De hiervoor benodigde bufferruimte is de prijs die nodig is om bestaande en eventueel nieuwe niet-DAEB activiteiten te kunnen continueren. Voor scheiding was deze afbakening niet zo scherp. Dit is een belangrijke reden geweest voor de structuurverandering (scheiding) van de sector.

In de realisatiecijfers van de afzonderlijke corporaties is zichtbaar dat de LTV in de DAEB tak vaker boven de norm uitkomt dan op enkelvoudig niveau. Dit levert een

<sup>15</sup> Indien corporaties zich kwalificeren voor verlicht regime behoeven zij geen scheiding van DAEB en niet DAEB uit te voeren. De andere denkbare regimes, te weten: administratief, hybride en juridisch kennen allemaal een vorm van scheiding.

directe restrictie op. De LTV voor de DAEB tak levert bij 21 corporaties een overschrijding op ultimo 2017. Op enkelvoudig niveau zijn dit slechts 12 corporaties.

Tabel 21: DAEB balans

Balans (x € 1 miljard)		
<b>Activa</b>	1-1-2017	1-1-2018
Materiële vaste activa	230,6	245,1
Interne lening	12,3	11,3
Netto vermogenswaarde	16,4	19,4
Overige activa	7,6	7,4
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>266,7</b>	<b>283,3</b>
<b>Passiva</b>		
Eigen vermogen	172,9	190,4
Voorzieningen	2,1	2,2
Schulden	91,7	90,6
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>266,7</b>	<b>283,3</b>
Solvabiliteit	64,8%	67,2%
Solvabiliteit obv vhw-bestemming	50,0%	54,6%
Dekkingsratio	30,8%	28,9%
ltv obv bedrijfswaarde		63,7%

#### Niet-DAEB balans

De niet-DAEB balans heeft een solvabiliteit op basis van marktwaarde die lager ligt dan in de DAEB balans en een dekkingsratio die hoger ligt dan in DAEB. Toch is de financiële spankracht van niet-DAEB (relatief) groter omdat in niet-DAEB een groter deel van de marktwaarde gerealiseerd kan worden. Dit verklaart waarom de LTV op bedrijfswaarde lager uitkomt. Na de introductie van de beleidswaarde kan explicieter in beeld worden gebracht dat de afslagen van marktwaarde naar beleidswaarde bij niet-DAEB kleiner zijn omdat daar een beleid wordt gevoerd dat meer marktgeoriënteerd is.

De LTV in niet-DAEB ligt onder het niveau in de enkelvoudige balans en duidelijk onder het niveau van LTV DAEB. De spanning die dit kan oproepen is eerder al aangestipt. Indien corporaties in de niet-DAEB tak op basis van afspraken voldoende opgave hebben en het beschikbare vermogen in niet-DAEB actief willen alloceren, is deze situatie geen probleem. De dPi 2018-2022 laat echter een beperkt investeringsprogramma in niet-DAEB zien, de opgave en de prioriteit ligt kennelijk duidelijk bij DAEB.

De bufferruimte in niet-DAEB wordt hierdoor groter dan noodzakelijk vanwege de doelstellingen van de scheiding. Het gevolg is dat de solvabiliteit en de LTV in niet-DAEB zich zeer sterk verbeteren. De ruimte die dit op basis van de LTV oplevert is niet zonder meer inzetbaar in DAEB. Dit leidt tot zogenaamd 'dood' kapitaal. In de IBW is de ruimte die hiermee is gemoeid gecijferd. IBW veronderstelt hiertoe dat niet-DAEB extra leent en de verkregen middelen vervolgens uitkeert als dividend aan DAEB. Een minder vergaande methode is dat niet-DAEB op basis van de beschikbare kaspositie dividend uitkeert aan DAEB. Deze methode genereert echter een veel kleiner volume dat op korte termijn beschikbaar kan komen voor DAEB.

De problematiek van het 'dood' kapitaal in niet-DAEB verdient nog nader onderzoek. Het is goed om het bouwwerk van de scheiding kritisch te bezien zonder de

doelstelling los te laten dat "niet-DAEB geen aanspraken op het zekerheidssysteem dient te leggen". De vraag is hoe kapitaal dat binnen niet-DAEB onbenut blijft beschikbaar kan komen voor de forse opgave in DAEB (nieuwbouw, verduurzaming).

De niet-DAEB balans laat het effect van de hybride scheiding helder zien. De interne lening en de netto vermogenswaarde hebben betrekking op de verbindingen waar de interne lening aan is verstrekt en op het eigen vermogen van deze verbindingen. De aflossing op de interne lening en de groei van de marktwaarde van het bezit is uit deze cijfers af te lezen. De terugloop van de schulden in de niet-DAEB tak valt grotendeels samen met de daling van de interne lening in de DAEB tak.

Tabel 22: Niet-DAEB balans

Balans (x € 1 miljard)		
<b>Activa</b>	1-1-2017	1-1-2018
Materiële vaste activa	28,0	30,0
Interne lening	0,6	0,5
Netto vermogenswaarde	0,8	1,0
Overige activa	2,6	3,0
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>32,1</b>	<b>34,6</b>
<b>Passiva</b>		
Eigen vermogen	16,5	19,9
Voorzieningen	0,2	0,2
Schulden	15,4	14,5
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>32,1</b>	<b>34,6</b>
Solvabiliteit	51,6%	57,6%
Dekkingsratio	48,0%	41,2%
Itv obv bedrijfswaarde		58,2%

#### Geconsolideerde balans verbindingen

De geconsolideerde balans verbindingen is niet volledig te verbinden met de niet-DAEB balans. Normaal gesproken is de niet-DAEB tak 'eigenaar' van de geconsolideerde verbindingen. Echter de geconsolideerde verbindingen van corporaties met verlicht regime en juridische scheiding zijn niet in de niet-DAEB tak verantwoord omdat deze regimes een dergelijke tak niet hebben.<sup>16</sup>

De balanscijfers laten een beperkte ontwikkeling zien van de onderscheiden posten. In 2018 kan als gevolg van de scheiding nog een na-ijl effect optreden. Niet alle corporaties met een hybride of juridische scheiding hebben de formeel juridische implementatie volledig voor eind 2017 rond gekregen. De balansomvang van de geconsolideerde verbindingen is aanmerkelijk kleiner dan van de niet-DAEB tak (slechts 10%), laat staan van de DAEB tak.

<sup>16</sup> Maar strikt genomen alleen in de enkelvoudige balans. Deze regimes kennen geen afzonderlijke DAEB- en niet-DAEB tak. Echter om een compleet beeld te kunnen schetsen is de enkelvoudige positie voor deze corporaties opgenomen in de sectorale DAEB balans. Op deze wijze ontstaat een aansluiting tussen het eigen vermogen DAEB dat gelijk is aan het eigen vermogen in de enkelvoudige opstelling.



Tabel 23: Balans geconsolideerde verbindingen

Balans (x € 1 miljard)		
Activa	1-1-2017	1-1-2018
Materiële vaste activa	2,1	2,3
Overige activa	1,1	1,0
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>
<b>Passiva</b>		
Eigen vermogen	1,6	1,8
Schulden	1,6	1,5
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>
Solvabiliteit	51,4%	54,6%
Dekkingsratio	70,70%	60,50%
Itv obv bedrijfswaarde		61,30%

*Enkelvoudige balansopstelling*

De enkelvoudige balans is in tabel 24 in een sterk gecomprimeerde opstelling weergegeven. Primaire doel is om een context te geven ten opzichte van de eerder gepresenteerde 'scheidings'-balansen. In een bijlage zijn de sectorale enkelvoudige balans en winst- en verliesrekening compleet opgenomen.

Zichtbaar is dat het eigen vermogen in de DAEB balans niet precies gelijk is aan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Dit hangt samen met het feit dat enkele corporaties de scheiding nog niet volledig hebben doorgevoerd. Voor enkele corporaties zijn de definitieve besluiten pas in 2018 genomen. Zij hebben de scheiding nog niet volledig verantwoord waardoor in de cijferopstelling DAEB nog niet 'eigenaar' is van de niet-DAEB tak. Het stukje eigen vermogen dat hiermee is gemoeid verklaard de verschillen. Dit moet volgend jaar opgelost zijn. DAEB moet een eigen vermogen hebben dat gelijk is aan de enkelvoudige opstelling.

Tabel 24: Enkelvoudige balans

Balans (x € 1 miljard)	2016	2017
<b>Activa</b>		
Materiële vaste activa	259,5	275,1
Financiële vaste activa	5,5	6,2
Vlottende activa	5,2	5,2
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>270,2</b>	<b>286,5</b>
<b>Passiva</b>		
Eigen vermogen	173,1	190,8
Voorzieningen	2,2	2,4
Langlopende schulden	87,4	85,8
Kortlopende schulden	7,4	7,5
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>270,2</b>	<b>286,5</b>
Solvabiliteit	64,1%	66,6%
solvabiliteit obv vhw bestemming	49,2%	53,9%
Dekkingsratio	32,9%	30,5%
Itv obv bedrijfswaarde	62,1%	61,8%

## 5 Ontwikkeling van toezicht

De Aw werkt aan de verbetering van het risicogericht toezicht op corporaties en het stelsel. Twee belangrijke fundamentele verbeteringen zijn de huidige doorontwikkeling van het governance toezicht door de Aw en de voorbereiding van het verticale toezicht door WSW en Aw samen in de afgelopen jaren.

Ter verbetering van het toezicht voert de Aw daarnaast themaonderzoeken uit. De directe aanleiding voor themaonderzoeken is gewoonlijk de onderkenning dat er (nog) weinig zicht is op de risico's rond een specifiek thema. Dit kunnen zowel nieuwe risico's zijn die opkomen door veranderingen in de samenleving, als risico's die al langer bestaan en door voortschrijdend inzicht meer in beeld komen als potentieel zorgpunt. Via het themaonderzoek onderzoekt de Aw vervolgens welke risico's het thema brengt voor corporaties en/of stelsel, of deze risico's voldoende beheerst worden, en/of op welke manier de risicobeheersing kan verbeteren.

Binnen dit hoofdstuk worden drie items uitgelicht:

- de doorontwikkeling van het governance toezicht,
- themaonderzoek verduurzaming
- themaonderzoek kleine corporaties

### 5.1 Doorontwikkeling Governance

#### 5.1.1 *Waarom doorontwikkeling van het toezicht op governance?*

De Aw heeft in de notitie contouren van toezicht van september 2016 governance meerjarig in het toezicht centraal gesteld. De Aw ziet een goed functionerende governance van woningcorporaties als de belangrijkste waarborg voor het goed presteren omdat governance alle aspecten van het besturen van een corporatie betreft. Bij het streven naar goed governance speelt de geschiktheid- en betrouwbaarheidstoets (G&B) van bestuurders en commissarissen een belangrijke rol. Deze toets is een van de taken waarvoor corporaties op grond van Woningwet vooraf toestemming dienen te vragen.

In het toezicht op de governance kijkt de Aw breder dan het formeel voldoen aan wet- en regelgeving. Corporaties zijn maatschappelijke organisaties. Bij het toezicht op governance gaat het ook om wijze waarop corporaties hun maatschappelijke opdracht willen realiseren en om de houding en het gedrag van de mensen die deze maatschappelijke opdracht moeten realiseren. Veel commissarissen en bestuurders hebben in dit kader een beoordeling van de geschiktheid en betrouwbaarheid gehad. Bij de meeste corporaties vond inmiddels een governanceinspectie plaats op basis van het in juni 2017 vastgestelde beoordelingskader 'Toezicht op governance van woningcorporaties. Bouwen aan vertrouwen'.

In april 2018 publiceerde<sup>17</sup> de Aw een evaluatie een aantal bevindingen uit het governance toezicht. Deze uitkomsten worden hier niet herhaald. Wel is gebleken dat de meeste corporaties de governance qua opzet op orde hebben gebracht. Uit de governanceinspecties blijkt onder meer dat bij RvC-en van corporaties veel aandacht is uitgegaan naar het op orde brengen van het wettelijk toezichtkader en het opstellen van een toezichtvisie voor het intern toezicht. Bij veel corporaties is dit inmiddels het geval. De meeste corporaties scoren voldoende op governance, verdere verbetering is daarbij mogelijk en wenselijk.

---

<sup>17</sup> Governance-inspecties bij woningcorporaties dd. 5 april 2018

Daar waar nodig blijft de Aw toezicht houden op de wet- en regelgeving en het formele kader voor governance. Daarnaast kijkt de Aw bij het toezicht op governance ook breder naar het bestaan en de werking van de governance vanuit de bedoeling van de wet- en regelgeving en het achterliggende volkhuusvestelijke/maatschappelijke belang. Bij een aantal corporaties is uit de inspecties gebleken dat de governance qua werking nog beter kan worden ingeregeld. De nieuwe externe uitdagingen die op de sector afkomen verhogen de relevantie hiervan. Denk hierbij aan vraagstukken als duurzaamheid, beschikbaarheid en betaalbaarheid en de rol van de sector bij het middensegment.

De Aw blijft daarom de komende jaren governance in het toezicht centraal stellen. De Aw voert de komende jaren een programma governance uit. Doelstelling van dit programma is:

*Een goede governance is een waarborg dat woningcorporaties nu en in de toekomst huisvesting kunnen blijven bieden aan de doelgroep. De Aw wil met het toezicht op governance vanuit de maatschappelijke opdracht van corporaties mogelijke knelpunten in de governance van woningcorporaties detecteren en deze door middel van risicogericht toezicht tegengaan en/of voorkomen.*

#### 5.1.2 Hoe gaat de Aw toezicht op governance doorontwikkelen?

Het governance toezicht en de beoordeling van de Geschiktheid en Betrouwbaarheid van bestuurders en commissarissen zijn in de afgelopen drie jaar werkende weg tot stand gekomen. Door training en learning on the job ontwikkelden de inspecteurs basisvaardigheden om inspecties en de G&B toetsen uit te voeren. Komende jaren wordt het toezicht op governance verder geïntensiveerd. Drie hoofdontwikkelingen zijn hierbij van belang. Dit zijn de samenwerking met WSW, de hiervoor genoemde uitkomst van de evaluatie van de governance-inspecties en de toekomst van de visitaties van woningcorporaties. Zij worden hieronder toegelicht.

#### 5.1.3 Governancetoezicht in de samenwerking met WSW

De samenwerking met WSW is de belangrijkste ontwikkeling. Op verzoek van de minister van BZK werkten Aw en WSW een verticaal toezichtmodel uit zodat de effectiviteit en efficiëntie van het toezicht op de corporaties zullen toenemen. De afspraken over dit toezichtmodel zijn vastgelegd in het convenant 'Varen op elkaars inzichten' en het daarbij behorende gezamenlijke beoordelingskader van Aw/WSW<sup>18</sup>. Er is onder meer afgesproken dat de Aw de lead neemt op het terrein van de governance in het algemeen en de sturing en beheersing van de organisatie in het bijzonder. Bij dit laatste gaat het om onderwerpen als risicomanagement, kwaliteit van de data, beheerkosten, niet uit de balans blijvende verplichtingen en verbindingen.

Binnen het governance toezicht door de Aw is en blijft de relatie tussen het bestuur en de RvC het aangrijpingspunt. Uit onderzoek blijkt dat bij een "two tier" bestuursmodel, zoals voorgeschreven in de corporatiesector, het beïnvloeden van de interne toezichthouder door de externe toezichthouder de meest effectieve manier van toezichthouden is<sup>19</sup>. De RvC is immers de 'first line of defence' en ziet toe op het doel en de continuïteit van de organisatie. Via o.a. governanceinspecties en geschiktheids- en betrouwbaarheidstoetsen ziet de Aw er daarom op toe dat de RvC en daarmee het bestuur van de corporaties hun werk goed doen.

<sup>18</sup> Gezamenlijk beoordelingskader Aw/WSW d.d. 12 november 2018

<sup>19</sup> Zie o.a. DNB2015; H12 Supervision of Behaviour & Culture

Het governancetoezicht door de Aw is gericht op de risico's, het maatschappelijk belang en de kwaliteit van de organisatie. Aw en WSW maken conform de gezamenlijke afspraken jaarlijks een beoordeling van de corporaties. De Aw vult dit aan met signalen op het terrein van integriteit en rechtmatigheid, uitkomsten van eerdere governance-inspecties, signalen van stakeholders in bijv. regiobijeenkomsten, themaonderzoeken, de visitatie, G&B en overige vergunningverlening. Dit vormt de basisrisicobeoordeling van iedere corporatie.

De Aw beoordeelt daarnaast minimaal eens in de vier jaar de governance op het niveau van de RvC en het bestuur door middel van een governance inspectie. Indien basisbeoordeling daar aanleiding toe geeft, gaat de Aw bovendien over op het frequenter en/of diepgaander uitvoeren van governanceinspecties op specifieke risicogerichte thema's. Dit geldt even zo voor de toets G&B. Ook hier gaat de Aw selectief te werk. Uitgangspunt is dat als de basisbeoordeling over governance op orde is en er op vertrouwd kan worden dat de corporatie het wervingsproces van commissarissen en bestuurders in voldoende mate borgt, volstaan kan worden met een verlichte toets bij aanvragen van een zienswijze G&B. In 2019 wordt gestart met een experiment om dit uitgangspunt in de praktijk te toetsen.

Zoals hiervoor aangegeven is in juni 2017 het beoordelingskader 'Toezicht op governance van woningcorporaties. Bouwen aan vertrouwen' vastgesteld. Dit beoordelingskader is overgenomen in het onderdeel governance van het gezamenlijke beoordelingskader Aw en WSW. Hierbij zijn de kritische punten uitgebreid met een aantal handvatten voor de beoordeling van de governance rond integriteit.

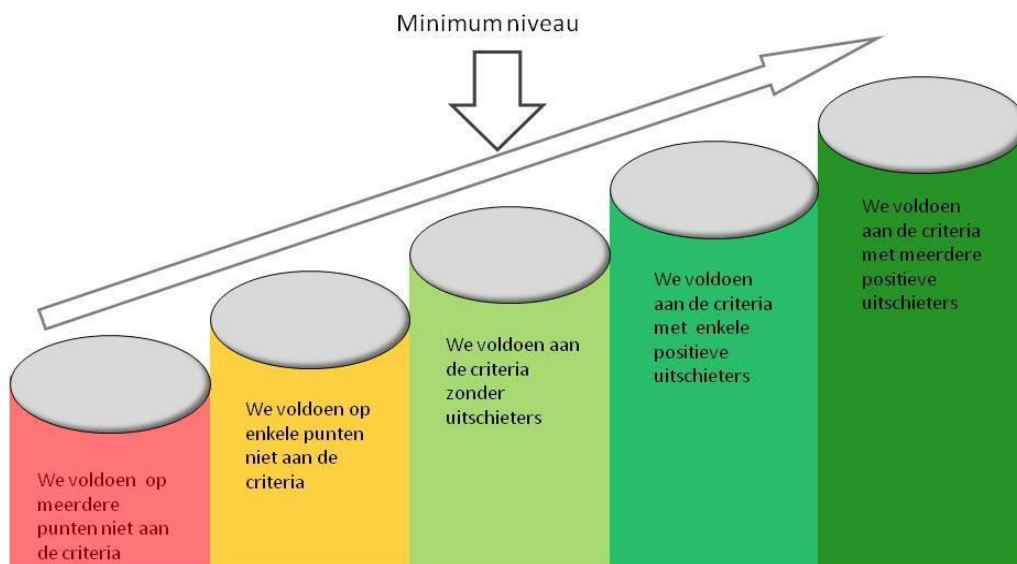
*Figuur 23: Kritische punten tbv een basistoets van governance*

<b>Rvb – RvC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gezonde dynamiek</li> <li>• Proportionele tegenkracht</li> <li>• Bemoeienis RvC passend bij situatie, RvC grijpt in als nodig</li> <li>• RvC 3 rollen: werkgever; toezicht orgaan; klankbord</li> <li>• Informatiesymmetrie</li> </ul>
<b>RvC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proactief</li> <li>• Voldoende divers en competent</li> <li>• Zelfkritisch en bewust van gevaar van biases</li> <li>• Onafhankelijkheid, geen belangenverstremgeling</li> <li>• Oog voor belangen van stakeholders</li> </ul>
<b>RvB</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Leiderschap &amp; voldoende competent, geeft goede voorbeeld en handelt conform gemaakte afspraken en procedures</li> <li>• Maatschappelijke sensitiviteit</li> <li>• Balans daadkracht en luisteren</li> <li>• Sober, risicobewust en verantwoord gedrag, passende waardering van gewenst gedrag</li> <li>• Tegenkracht op RvB en/of MT niveau</li> </ul>
<b>Algemeen / organisatie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Managementsysteem dekt kernprocessen (risicobeheersing, compliance, financiën en planning en primair)</li> <li>• Men is zelfkritisch en lerend</li> <li>• Onafhankelijke positie controller en opdracht controller en accountant</li> <li>• Open cultuur (just culture)</li> <li>• De vereiste competenties op de juiste posities</li> </ul>

<b>Integriteit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De corporatie beschikt over een voor iedereen geldende (inclusief RvC) en op de website gepubliceerde integriteitscode en klokkenluidersregeling</li> <li>De integriteitscode wordt levend gehouden in de organisatie</li> <li>De corporatie beschikt over een vertrouwenspersoon</li> <li>De RvC houdt toezicht op de werking van de integriteitscode</li> <li>De corporatie legt de afhandeling van meldingen vast en verantwoordt zich</li> <li>Nevenfuncties van bestuurders en management zijn transparant en gepubliceerd op de website</li> </ul>
--------------------	---

De Aw beschouwt de governance inspectie conform het gezamenlijke beoordelingskader van Aw en WSW als het reguliere instrument voor governance toezicht. De Aw blijft daarbij ook het groeimodel hanteren dat in 'Bouwen aan vertrouwen' is gepubliceerd. Dit groeimodel kent vijf niveaus. Uitgangspunt is dat het derde niveau gelijk staat aan het minimum, met andere woorden de situatie dat op het gebied van governance het minimum is geïmplementeerd en gedragen wordt in de corporatie.

Figuur 24: Groeimodel governance:



#### 5.1.4 Evaluatie governance inspecties en de toekomst van de visitaties

De evaluatie van de governance inspecties liet zien dat de Aw met deze inspecties in staat is op een relatief snelle en eenvoudige manier een beeld te geven van de governance bij corporaties. De Aw constateert daarnaast dat de huidige methodiek van een (governance)inspectie nog beperkingen heeft:

- Het zicht op de cultuur van de organisatie en de kwaliteit van de kernprocessen blijft beperkt;
- De Aw kan vaak alleen op papier zien of er checks and balances zijn ingericht op het niveau van de Raad van Bestuur/Directieteam/Managementteam. Er is minder zicht op het functioneren in de praktijk.

De Aw wil deze twee punten binnen het programma governance gaan uitwerken door de bestaande inspectiemethodiek uit te breiden en nieuwe tools en

vaardigheden te ontwikkelen voor verdiepende risicogerichte inspecties op specifieke thema's en beoordelingen op het terrein van governance en G&B.

Over visitaties is in de Woningwet vastgelegd dat een toegelaten instelling zich eens per vier jaar moet laten visiteren. Bij de huidige evaluatie van de Woningwet is er een discussie over de toekomst van het visitatiestelsel. Ook de Aw en de Stichting Visitatie Woningcorporaties Nederland (SVWN) onderkennen het gevoel in de sector dat sprake is van overlap tussen de visitatie en het governance toezicht door de Aw. Zij hebben daarom vooralsnog afgesproken dat de Aw in beginsel geen governance-inspectie bij een corporatie uitvoert in dezelfde periode als waarin een visitatie plaatsvindt, maar ruim daarna, ongeveer tussen twee visitaties in. De Aw zal dit moment evenwel vervroegen indien uit de basisbeoordeling in het bureauonderzoek (zie hiervoor) of uit andere signalen blijkt dat een eerdere inspectie nodig is. Ook een kritisch visitatierapport kan aanleiding zijn om een inspectie uit te voeren. Overigens voert de Aw ook inspecties uit naar aanleiding van andere signalen (compliance, financieel, integriteit). Ook bij deze inspecties wordt vanuit het signaal altijd bekeken wat de rol van de governance hierin is (geweest).

Daarnaast hebben SVWN en AW afgesproken te onderzoeken of een ieder zich inhoudelijk kan concentreren op bepaalde aspecten, zodat er minder overlap is tussen een visitatie en het toezicht door de Aw. De Aw ziet daarbij onder meer toe of de (interne) governance voldoende waarborgen biedt voor goed functionerende corporaties. De SVWN heeft in oktober 2018 in het "position paper visitaties nieuwe stijl" aangegeven dat de visitatie zich primair gaat richten op maatschappelijke waarde: doet een corporatie maatschappelijk de goede dingen, gegeven de lokale context waarin ze actief is? Wat vinden de (lokale) belanghebbenden daarvan, huurders en gemeenten voorop? En hoe zorgt de corporatie ervoor dat die maatschappelijke waarde zo groot mogelijk is? Onderwerpen die niet direct verband houden met de maatschappelijke prestaties en die anderen al onderzoeken, verdwijnen uit de visitatie. Het accent zal sterker liggen op kritisch bevragen, leren en inspireren voor de toekomst. Het lokale netwerk waarin de corporatie samenwerkt aan maatschappelijke opgaven, komt meer in beeld. Eind 2019 zal dit moeten leiden tot een geheel herziene visitatiemethodiek. De komende tijd verkennen Aw en SVWN in afstemming met BZK de taakverdeling op de langere termijn.

#### *5.1.5 Wat gaat de Aw doen binnen het programma governance?*

##### *Leertraject professionalisering toezicht op governance cultuur en gedrag*

De Aw wil binnen het programma governance naar effectief, reflectief en selectief governance toezicht, waarbij breed en risicogericht gekeken wordt naar de realisatie van de maatschappelijke opdracht van corporaties. Dit vraagt om verdere ontwikkeling van de competenties van inspecteurs en beoordelaars van de Geschiktheid en Betrouwbaarheid bij de Aw.

De Aw werft daarom nieuwe inspecteurs met competenties op het terrein van soft controls en cultuur en gedrag. Daarnaast start in 2019 een leertraject voor de medewerkers van de Aw. Het gezamenlijke beoordelingskader Aw en WSW en het groeimodel uit 'Bouwen aan vertrouwen' vormen het uitgangspunt voor dit leertraject waarbinnen de inspecteurs leren door samen te doen en daardoor samen te groeien naar een meer uniforme beoordeling van de governance bij corporaties. Het borgen van voldoende intervisie is onderdeel van het leertraject dat verder:

- Leidt tot een goedgevulde gereedschapskist met methoden van inspecteren, reflecteren, rapporteren voor toezicht (inclusief toezicht op WSW) en G&B op basis van het vastgestelde beoordelingskader en die aanzet geven tot gedragsverandering bij corporaties.

- Stapsgewijs door middel van modules een verdieping biedt op eerder gevolgde onderdelen uit het traject en verbinding aanbrengt tussen diverse onderdelen uit het traject.
- De inspecteurs voorziet van een gedeelde terminologie, zodat ze met elkaar en met de corporaties in gesprek kunnen.
- De inspecteurs voorziet van een gedeelde rolopvatting
- Leidt tot een gedeelde manier van observeren, analyseren, interpreteren, reflecteren en rapporteren op de meer kwalitatieve toetspunten.
- Leidt tot governance-inspecties die door de sector worden herkend en erkend.

Bij een leertraject hoort ook leren van anderen en reflecteren op het eigen handelen. Onderdeel van het programma governancetoezicht is het ophalen van ervaringen van ondertoezichtstaanden. Dit kan tevens bijdragen aan het inzichtelijk maken van de opbrengst van het governance toezicht. Leren van anderen vergt luisteren naar de ervaringen van corporaties met governancetoezicht. De ervaringen kunnen worden verzameld via een standaard enquête na de inspectie en/of tijdens bijeenkomsten waarbij commissarissen en bestuurders op vrijwillige basis hun ervaringen kunnen delen met de Aw.

#### *Doorontwikkeling governance inspecties*

Verder wil de Aw binnen het programma governance de bestaande methodiek van governance-inspecties doorontwikkelen. Met het huidig bestaande instrument van governance-inspecties kan de Aw op een relatief snelle en eenvoudige manier een beeld geven van de governance bij een corporatie en de bevindingen door middel van een reflectieve inspectiebrief terug te leggen aan de RvC en bestuur en daar waar nodig verbeterafspraken te maken. De Aw gaat door op deze ingezette weg. Naar aanleiding van de afspraken met de SVWN en het gezamenlijk beoordelingskader met WSW verwacht de Aw vanaf 2019 jaarlijks zeventig tot honderdtwintig governance-inspecties uit te voeren. Dit aantal omvat zowel de inspecties die conform de afspraken eens in de vier jaar worden uitgevoerd, als de inspecties die tussentijds plaatsvinden omdat er corporatiespecifieke risico's zijn gesignaleerd.

Een inspectie naar corporatiespecifieke risico's maakt gebruik van het reguliere inspectie instrument. Afhankelijk van de gesignaleerde corporatiespecifieke problematiek wordt het instrument evenwel toegepast voor een andere, risicogerichte inspectieaanpak. Bijv. een inspectie naar de oorzaken op het vlak van de governance bij een uit de hand gelopen project of een governance-inspectie naar het gebrek aan tegenkracht van een RvC bij een bepaalde corporatie. Naar verwachting zullen er jaarlijks maximaal vijftig inspecties plaatsvinden vanwege corporatiespecifieke risico's.

De zeventig geplande inspecties worden uitgevoerd door middel van het in de afgelopen jaren ontwikkelde instrument voor governance-inspecties. Deze inspecties worden daarbij verdeeld in drie groepen waarvoor thematische inspecties worden ontwikkeld. Voor elke groep ontwikkelt de Aw op basis van risicogerichte thema's<sup>20</sup> werkende weg aanvullingen op de reguliere methodiek zodat het zicht op bepaalde elementen van het beoordelingskader verbetert. Dit is tevens een aanvulling en/of verdieping op de reguliere methodiek. Hierbij kan concreet gedacht worden aan inspecties waarbij andere technieken worden gebruikt (enquêtes, andere gesprekspartners etc) en/of thematische inspecties naar bijvoorbeeld risicomanagement, woningtoewijzing of de "open cultuur" bij een corporatie. De Aw zal haar methodieken daarnaast ook verdiepen door de wetenschap mee te laten kijken in haar inspectieresultaten. De doelen van de komende jaren bij de

---

<sup>20</sup> Deze thema's vloeien onder meer voort uit een risicoscan/themaonderzoeken, etc.

doorontwikkeling van de reguliere governance-inspecties zijn, beter zicht te krijgen op

- een beperkt aantal vooraf bepaalde verdiepende elementen uit het gezamenlijke beoordelingskader Aw en WSW voor governance en sturing en beheersing van de organisatie
- interne checks en balances bij een beperkt aantal vooraf bepaalde elementen van het gezamenlijke beoordelingskader
- de soft controls van de organisatie en de kwaliteit van de kernprocessen op een beperkt aantal vooraf bepaalde elementen uit het beoordelingskader
- alsmede het toepassen van kennis en vaardigheden uit het leertraject governance bij de verdiepte methodieken en aangevulde instrumenten en het organiseren van de zelfreflectie op de resultaten van het governancetoezicht.

#### *Communicatie*

De Aw gaat de resultaten van het toezicht op governance daarnaast (meer) zichtbaar maken. Dit gebeurt met kwalitatieve rapportages en levende verhalen (storytelling) en met de dialoog die de Aw op basis daarvan aangaat met de sector. Dit kan bijvoorbeeld via regioessies die de Aw organiseert en/of door deelname van de Aw aan bijeenkomsten van koepelorganisaties als Aedes en VTW. Verder gaat de Aw de website toegankelijker maken zodat corporaties en stakeholders sneller inzicht kunnen krijgen in de uitkomsten van het governance toezicht. Trends en ontwikkelingen op het terrein van governance worden gedeeld in het sectorbeeld.

## **5.2 Risico's bij kleine corporaties**

### *5.2.1 Aanleiding*

Vanaf haar oprichting in 2016 heeft de Aw ingezet op risicogericht toezicht. Na de ervaringen hiermee in de eerste jaren wil de Aw verkennen of zij de risicogerichtheid zodanig kan aan scherpen dat de Aw vooral die onder toezichtstaanden worden geselecteerd voor verdiepend onderzoek die hoge risico's hebben, en dat corporaties met weinig risico's minder merken van het toezicht.

In verband hiermee is een verkenning gestart naar de risico's die bij (hele) kleine corporaties zijn gesignaleerd in de laatste tweeënehalf jaar. Het is een eerste stap. De informatie over de risico's is ontleend aan diverse bronnen binnen en buiten de Aw en past bij de toezichtvelden uit het integrale beoordelingskader van de Aw. Overigens bleken de diverse bronnen tijdens de inventarisatie in juni 2018 helaas nog niet voor alle 51 kleine corporaties informatie te bevatten<sup>21</sup>.

Alle corporaties die minder dan 1.000 verhuureenheden bezitten zijn meegenomen in de verkenning. Deze 51 corporaties bezitten samen 22.200 woongelegenheden. Anders gezegd: 16% van alle corporaties is klein en bezit samen iets minder dan 1% van alle huurwoningen. Vooral in het westen van het land zijn er veel kleine corporaties.

---

<sup>21</sup>De benutte bronnen zijn integrale oordeelsbrieven Aw 2016 en 2017/2018, de brieven over governance inspecties Aw 2016-2018, interne informatie van de Aw, de benchmark van Aedes 2017, Corporatie in Perspectief 2017, de visitatierapporten 2014-18 en de publicatie Corporatie in beeld, update 2017 van SVWN. Eind juni 2018 waren van alle 51 kleine corporaties de oordeelsbrieven 2016 beschikbaar, van 43 kleine corporaties waren oordeelsbrieven uit 2018 beschikbaar, van 33 kleine corporaties waren brieven over governance-inspecties beschikbaar, van 38 kleine corporaties zijn visitatierapporten vanaf 2014 gebruikt en 25 kleine corporaties deden mee aan de Aedes benchmark bedrijfslasten.



Tabel 25: Kleine corporaties en hun woongelegenheden binnen Nederland

Landsdeel	corporaties	woongelegenheden
Noord-Nederland	4	2.889
Oost-Nederland	11	6.547
West-Nederland	25	7.470
Zuid-Nederland	11	5.336
<b>Totaal</b>	<b>51</b>	<b>22.242</b>

### 5.2.2 Resultaten

De Aw signaleert bij de kleine corporaties relatief vaak risico's. In juni 2018 stonden zes van de 51 kleine corporaties onder verscherpt toezicht (50% van het totaal van 12 corporaties die op dat moment onder verscherpt toezicht stonden).

In het beoordelingskader van de Aw staat de governance centraal en wordt daarnaast, conform de Woningwet, gekeken naar integriteit, rechtmatigheid, financiële continuïteit, efficiëntie bij de inzet van het maatschappelijk gebonden vermogen en de realisatie van beleid. Risico's kunnen zich op elk van deze zes toezichtvelden voordoen.

#### *Meeste risico's in de governance van kleinste corporaties.*

De risico's die de Aw signaleert bij kleine corporaties liggen het meest in de continuïteit en kwaliteit van de governance. De continuïteit is voor veel kleine corporaties een punt. Waar zesentwintig kleine corporaties nog volledig zelfstandig functioneren, hebben diverse andere de bedrijfsvoering deels uitbesteed. Van 14 corporaties is bekend dat ze perspectief hebben om binnen 5 jaar te fuseren.

Over de kwaliteit van de governance signaleert de Aw dat bij bijna een derde van de kleine corporaties de RvC zijn toezichtrol matig of onvoldoende invult. De RvC weet de werkgeversrol en de adviesrol vaak wel beter in te vullen, maar ook hier scoren negen kleine corporaties matig of onvoldoende. De relatie tussen de toezichthoudende RvC en het besturende bestuur is bij twaalf kleine corporaties problematisch. Verder zijn er bij 14 kleine corporaties opmerkingen van de inspecteur en/of de accountant over de kwaliteit van de jaarstukken. En zijn er bij elf corporaties door de inspecteurs kanttekeningen geplaatst bij kwaliteit van de planningscyclus.

Het beeld van de Aw over de kwaliteit van de governance van kleine corporaties komt overigens overeen met het beeld uit de visitaties. De SVWN<sup>22</sup> signaleert voor hen een gemiddeld lage score op governance en met name op intern toezicht. Op een schaal van 1 tot 10 scoren de kleinere corporaties voor intern toezicht gemiddeld 0,7 punt lager dan grote corporaties. Op de relatie met stakeholders, die ook deel uit maakt van de beoordeling van de governance bij visitaties, scoren de kleine corporaties gemiddeld genomen weer wel even hoog als landelijk.

<sup>22</sup> SVWN (2017), Corporaties in beeld- update 2017, Analyse visitatie woningcorporaties 2011-2016, Utrecht mei 2017, p.76

*Integriteitsrisico's*

Bij zeven kleine corporaties signaleerde de Aw dat er knelpunten zijn rond met name de onafhankelijkheid.

Bij de enquête die corporaties in 2017 invulden voor het onderzoek van de Aw naar de integriteit bij opdrachtverstrekking, blijken de kleine corporaties over het geheel genomen niet wezenlijk anders te scoren dan alle corporaties. Voor de kleine corporaties valt alleen de hoge nonrespons (14) op. Van de 37 deelnemende kleine corporaties, is bij zes nog een nader gesprek aangekondigd over hun antwoorden op de enquête. Hoewel de andere corporaties geen gesprek krijgen, zijn de meeste van hen (30) wel gestimuleerd om intern nog eens na te gaan of de getroffen maatregelen volstaan.

*Onrechtmatigheden bij kleinste corporaties.*

Onrechtmatigheden die bij kleine corporaties opvielen in de afgelopen jaren hielden deels verband met hun omvang zoals problemen op het vlak van toewijzingen in verband met passendheid en staatssteun (29). Daarnaast speelde ook de gewenning aan de Woningwet een rol zoals het (nog) ontbreken van een sloopreglement (18), de toets op geschiktheid en betrouwbaarheid bij (her)benoeming van bestuur en RvC (6) en de uitgaven aan leefbaarheid (4).

*Financiële continuïteit*

Uit informatie van de Aw blijkt dat kleine corporaties maar zeer beperkt (3) risico's lopen op financiële ratio's.

*Risico's op inefficiëntie*

Wel blijken kleine corporaties relatief vaak te scoren op hoge bedrijfslasten en hoge (zogenoemde) niet toerekenbare lasten. Het kan een gevolg zijn van inefficiëntie.

*Tabel 26: Kleine corporaties en diverse lasten*

<b>Berekeningen AW (51 kleine corporaties)</b>	<b>Aantal corporaties</b>
Afwijking lasten in prognose (t/m 2022)	15
Hoge niet toerekenbare lasten in verslagjaar 2016	20
Hoge niet toerekenbare lasten in prognose	16
Hoge stichtingskosten / hoog onrendabel	3
<b>Benchmark Aedes 2017 (25 kleine corporaties)</b>	<b>Aantal corporaties</b>
Score A (kopgroep)	3
Score B (middenmoot)	8
Score C (staartgroep)	14
<b>Bedrag</b>	
Gewogen gemiddelde bedrijfslasten per verhuureenheid	€ 910
Laagste bedrijfslasten per vhe kleine corporaties	€ 379
Hoogste bedrijfslasten per vhe kleine corporaties	€ 1.562
Gemiddelde bedrijfslasten per verhuureenheid (sector)	€ 790

De Aedes benchmark<sup>23</sup> uit 2017 geeft een soortgelijk signaal. Binnen deze benchmark komen de bedrijfslasten voor de kleinste corporaties uit op € 910 per verhuureenheid, versus € 790 landelijk. Van de 25 kleine corporaties die in 2017 deelnamen aan deze benchmark, zitten er 14 in staartgroep C met relatief hoge bedrijfslasten, acht in middenmoot B en slechts drie in kopgroep A.

#### *Risico's bij de realisatie van beleid*

Voor ongeveer een derde van de kleine corporaties ziet de Aw meer potentiële risico's bij een of meer van de aspecten energieindex, conditie van het bezit en te lage verkoopopbrengst. Hierdoor kan het voor deze corporaties lastig worden toekomstige uitdagingen aan te gaan.

#### *Volkshuisvestelijk presteren*

Uit de visitatierapporten blijkt dat het volkshuisvestelijk presteren van de kleinste corporaties over de afgelopen jaren gemiddeld niet lager was dan landelijk door de SVWN berekend<sup>24</sup>. Ditzelfde geldt voor het oordeel van belanghebbenden over het presteren van deze corporaties. Wel scoren de kleinste corporaties op ambities voor de toekomst lager dan gemiddeld (-0,5).

In de Aedes benchmark-scores de deelnemende kleine corporaties relatief goed op het huurdersoordeel over de corporatie. Van de 21 kleine corporaties die deelnemen aan dit onderdeel uit de benchmark, vallen er zes in de kopgroep A, twaalf in middenmoot B en slechts drie in staartgroep C. Daarnaast zijn de huurders ook relatief tevreden over de ervaren woningkwaliteit. Van de 11 hieraan deelnemende kleine corporaties zitten er vier in kopgroep A, zes in middenmoot B en slechts één in staartgroep C.

#### *5.2.3 Risicoscore per kleine corporaties*

Het totaal aantal waargenomen risico's verschilt sterk tussen de kleine corporaties onderling, zoals ook blijkt uit figuur 25. Voor één van de 51 kleine corporaties is geheel geen risico gesignaleerd. Aan het andere uiterste zijn er twee met elk een score van zeventien (potentiële) risico's<sup>25</sup>.

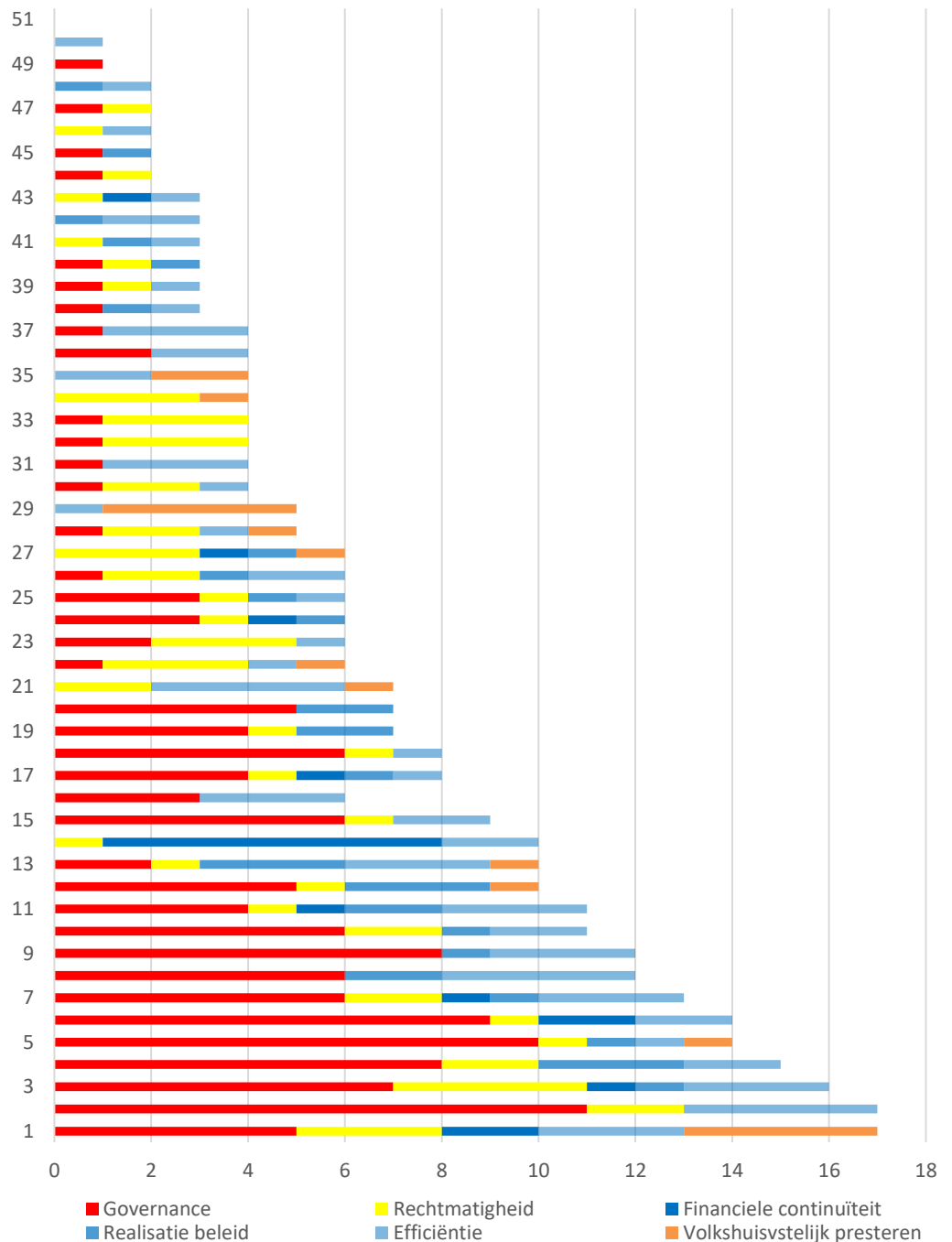
---

<sup>23</sup> <https://www.aedes.nl/artikelen/bedrijfsvoering/benchmarking/02-resultaten-en-publicaties/resulaten-en-publicaties.html>

<sup>24</sup> Stichting Visitaties Woningcorporaties Nederland (SVWN), Corporaties in beeld- update 2017, Analyse visitatie woningcorporaties 2011-2016, Utrecht mei 2017

<sup>25</sup> Risicoscores zijn opmerkingen in brieven Aw, interne informatie bij de Aw een score lager dan 6,0 op items uit de visitatie en indeling in staartgroep C van Aedes Benchmark

Figuur 25: Risicoscores per kleine corporatie



De verschillen in het risiconiveau per corporatie zijn dus groot. Dat beeld is helder, al is daarnaast ook waar dat de hier getoonde vergelijking tussen de corporaties mede is beïnvloed door hoeveelheid beschikbare informatie per corporatie.

Het sterk wisselende niveau van de risicoscores bij de kleine corporaties, is voor de Aw een stimulans om de zoektocht naar een verdere aanscherping van de risicogerichte benadering verder voort te zetten.

### 5.3 Verduurzaming, CO2-reductie

#### 5.3.1 Aanleiding

De aanleiding voor het themaonderzoek naar verduurzaming, ligt in het regeerakkoord uit 2017. Het kabinet meldde hierin te ambiëren dat de CO2-uitstoot in 2030 tenminste 49% lager is dan in 1990. De ambitie past in de uitwerking van het VN-klimaatakkoord van Parijs waarin 194 landen, waaronder Nederland, afspraken dat de opwarming van de aarde in 2050 ruim minder dan 2 graden moet zijn. Dat vergt een ontwikkeling naar nagenoeg geen CO2-uitstoot.

De reductieambitie voor de CO2-uitstoot vormt een grote opgave voor vele partijen, waaronder de corporatiesector. Dit gegeven is de reden geweest voor een themaonderzoek naar verduurzaming door de Aw. Het themaonderzoek heeft als doel:

*Verkennen wat bekend is over de verduurzamingsopgave en wat dit kan betekenen voor risico's bij corporaties en de sector.*

Voor dit themaonderzoek is gesproken met meerdere externe deskundigen en is bronnenonderzoek gedaan. De duiding van verkregen informatie is geheel de verantwoording van de Aw.

In onderstaande rapportage van de bevindingen staan de risico's centraal die de Aw in het kader van de verduurzamingsopgave ziet voor corporaties en sector. Voorafgaand daaraan is er kort aandacht voor de inhoud van voorstellen die voor verduurzaming van corporatiebezit zijn ontwikkeld binnen de sectortafel Gebouwde omgeving van het (Nederlandse) Klimaatakkoord<sup>26</sup>, en de verzoeken die het kabinet bij zijn appreciatie van de voorstellen uitte in oktober<sup>27</sup>. Ten tijde van het onderzoek waren dit de meest recente en samenvattende formele publicaties. Latere ontwikkelingen rond de klimaattafel konden niet worden verwerkt in de rapportage hier.

#### 5.3.2 Voorstellen voor verduurzaming corporatiebezit

De sectortafel Gebouwde omgeving van het Klimaatakkoord leverde in de zomer van 2018 voorstellen voor de CO2-reductie binnen gebouwen, waaronder corporatiebezit. Onder de deelnemers aan de sectortafel zijn Aedes en Woonbond het meest gelieerd aan de corporaties en hun huurders. Na de reflectie door het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) op voorstellen, stuurde minister Wiebes begin oktober 2018 de sectortafels een verzoek om voorstellen op een aantal punten nader uit te werken of te verbeteren.

De belangrijkste elementen uit het voorstel voor de verduurzaming van het corporatiebezit binnen de gebouwde omgeving<sup>28</sup> zijn

- Wijkgerichte benadering waarbij gemeenten uiterlijk eind 2021 een transitievisie warmte zullen vaststellen waarin het tijdspad waarin wijken worden verduurzaamd, is vastgelegd. Deze transitievisie wordt in overleg met burgers en gebouweigenaren voorbereid. In regionale energiestrategieën zal de regionale samenhang van keuzes - bijvoorbeeld de inzet van warmtebronnen in de regio - worden vastgelegd.
- De wettelijke verplichting om nieuwbouwwoningen en utiliteitsgebouwen aan te sluiten op het aardgasnet komt per 1 juli 2018 te vervallen. Veel plannen zitten echter al in de pijplijn. Partijen hebben daarom afspraken gemaakt om te zorgen dat ook de projecten in de pijplijn zoveel mogelijk aardgasvrij worden

<sup>26</sup> Voorstel voor Hoofdpijnen van een Klimaatakkoord (10 juli 2018)

<sup>27</sup> Kabinetsappreciatie Voorstel voor Hoofdpijnen van een Klimaatakkoord. Brief aan voorzitter eerste kamer (5 oktober 2018).

<sup>28</sup> Voorstel voor Hoofdpijnen van een Klimaatakkoord (10 juli 2018)

opgeleverd. De afspraken gaan in op 1 juli 2018 en lopen tot eind 2021. De partijen werken toe naar het aardgasvrij realiseren van 75 procent van de totale nieuwbouw in de periode van 1 juli 2018 tot eind 2021.

- Corporaties stellen bestaande woningen/woonblokken beschikbaar in geografische clustering rondom bestaande warmtenetten met een minimale afnamegarantie. Corporaties trekken hierin samen op met gemeenten en zijn bereid hun planningsaanpak te passen om zoveel mogelijk wijkgerichte uitrol mogelijk te maken. Hiertoe zijn reeds enkele casussen uitgewerkt.
- Voor een ander deel van de corporatiewoningen bieden hybride warmtepompen of (collectieve) (bodem-) warmtepompen een aantrekkelijk alternatief. Hiermee kunnen in totaal 2019 17.500 in 2020 30.000 en in 2021 55.000 woningen worden getransformeerd naar aardgasvrij. Corporaties fungeren hiermee als Startmotor van de transitie.
- Bouwbedrijven, warmteleveranciers en installateurs committeren zich aan gestage kostendalingen tot 2030 van 15 procent tot mogelijk 50 procent. Bouwbedrijven en installateurs kunnen hun commitment waarmaken doordat de uitvraag geordend, gestandaardiseerd en opgeschaald wordt, bijvoorbeeld via wijkgerichte aanpak of grote woningbezitters, zoals corporaties.
- Corporaties kunnen een versnelling via de startmotor in de energietransitie in de gebouwde omgeving realiseren in deze kabinetsperiode. Bovendien kunnen corporaties in 2030 de helft van de CO<sub>2</sub>-reductie voor de bestaande woningbouw in de gebouwde omgeving van de kabinetsdoelstellingen, voor hun rekening nemen. De corporaties doen dit onder de onlosmakelijke voorwaarde dat voor de langere termijn de investeringsruimte van corporaties in overeenstemming wordt gebracht met de betaalbaarheidsopgave, de bouwopgave en de verduurzamingsopgave richting energieneutraal in 2050. Hierover moeten in 2018 nadere afspraken worden gemaakt in de uitwerking van het klimaatakkoord mede in relatie tot te leveren prestaties. Corporaties vinden dat dit moet leiden tot een significante verlaging van de belastingdruk.
- Isolatie of warmtepompen moeten tot een grotere besparing op de energierekening leiden, zodat die investeringen beter renderen. Dat doen we door datgene wat we meer willen gaan gebruiken - elektriciteit - lager te belasten en datgene wat we minder gaan gebruiken - aardgas - hoger. Een eerste stap kan in 2020 worden gezet met 5,5 ct/m<sup>3</sup> erbij voor aardgas en 2,7 ct/kWh eraf voor elektriciteit. Verder stappen zijn wenselijk en nodig. Daarvoor zijn diverse varianten mogelijk. Berekeningen laten zien dat 20 ct/m<sup>3</sup> bij aardgas erbij en 7,34 ct/kWh eraf bij elektriciteit ervoor zorgt dat isolatie en duurzame verwarmingsopties veel aantrekkelijker worden. Wanneer deze verschuiving wordt gecombineerd met een verhoging van de energiebelastingvermindering van 81 euro, wordt voor alle inkomensgroepen een neutraal tot positief koopkrachteffect bereikt.

Voor corporaties belangrijke aspecten uit de reactie van minister Wiebes zijn:

- Het kabinet vraagt de tafel met nieuwe voorstellen te komen voor aanpassing in de energiebelasting, want vindt de oorspronkelijk voorgestelde aanpassing te groot. De nieuwe voorstellen moeten per saldo leiden tot lastenverlichting voor huishoudens. Het kabinet vraagt hierbij tevens te beargumenteren waarom en hoe zo'n aanpassing bijdraagt aan het behalen van de doelen. En om de inkomenseffecten voor met name lage inkomens mee te wegen.
- Het kabinet verzoekt de tafel met een pakket van maatregelen te komen voor het normeren van woningen voor verhuur.
- Corporaties spelen een belangrijke rol in het aanjagen van de transitie. Zij hebben een woningvoorraad met veel onderling vergelijkbare woningtypes die zich goed leent voor opschaling. In het licht van de oplopende fiscale lasten en de woningmarktambities van dit kabinet zal per 2019 een structurele verlaging

van de verhuurderheffing van € 100 miljoen per jaar worden doorgevoerd om de investeringscapaciteit te vergroten.

De Aw ziet op dit moment rond de verduurzamingopgave voor corporaties risico's op het vlak van financiën, normering, organisatie, omgeving en wet- en regelgeving.

### 5.3.3 Financiële risico's

Er zijn meerdere financiële risico's. Allereerst is de omvang van de investeringsopgave voor verduurzaming op dit moment niet eenduidig te bepalen voor de corporaties. Ten tweede is de financiële haalbaarheid van de opgave naast andere ambities een knelpunt bij tenminste een deel van de corporaties, maar mogelijk ook de sector als geheel. En ten derde verhoogt het innovatieve gehalte van diverse in te zetten technieken de verliesrisico's. De risico's worden hieronder besproken.

#### *Omvang verduurzamingsopgave*

Voor de verduurzaming van woningen zal moeten worden ingezet op andere, deels nieuwe, methoden voor verwarming. Op dit moment is nog niet helder waar welke warmtetechnieken zullen kunnen worden ingezet. Dat zal immers mede afhangen van de wijkplannen en regionale energiestrategieën die de gemeenten de komende jaren opstellen. Tegelijkertijd is duidelijk dat het voor de extra investeringen die de corporatie zal moeten dragen veel uitmaakt welke techniek zij kunnen inzetten. Voor individuele corporaties hangt de financiële omvang van de verduurzamingsopgave sterk samen met de technieken die wel of niet kunnen worden ingezet.

In stedelijke gebieden wordt veel verwacht van warmtenetten via welke restwarmte van bedrijven zal worden benut voor verwarming van gebouwen. Toch zullen de warmtenetten ook binnen het stedelijk gebied waarschijnlijk niet overal kunnen. Voor corporaties heeft de overgang op een warmtenet het voordeel dat de extra investeringen die de corporatie moet doen relatief laag kunnen blijven. Dit komt doordat de investering in het warmtenet, moet worden opgebracht door de aanbieder van het warmtenet. De corporatie betaalt aansluitkosten op het warmtenet en investeert in eventuele aanpassing van installaties binnen het vastgoed en isolatie. Bij een hoog temperatuur warmtenet zal minder isolatie nodig zijn dan bij een laag temperatuurnetwerk. Voor de aansluitkosten op een bestaand warmtenet geldt overigens nu al een maximumnorm die niet mag worden overschreden. Voor nieuwe Warmtenet zijn de aansluitkosten nu nog vrij onderhandelbaar en zal met de aanpassing van de Warmtewet vanaf 2020 waarschijnlijk ook een maximumnorm gaan gelden.

Daar waar warmtenetten de CO<sub>2</sub>-uitstoot niet kunnen helpen reduceren, zal veelal moeten worden ingezet op hybride of bodemgebonden warmtepompen. Hybride pompen zijn slechts een tijdelijke oplossing, omdat er een gasgestookte Cv-ketel bij nodig blijft, die op piekmomenten voldoet aan de warmtevraag. De aanleg van bodemgebonden warmtepompen is relatief duur in vergelijking met aansluiting op een warmtenet. Naast de investering in de warmtepomp zelf, kan aanpassing van de installaties binnen het gebouw nodig zijn en zijn er extra eisen aan de isolatiegraad van het gebouw op orde zijn of worden gebracht. Anders dan bij een warmtenet dient een corporatie de investering in warmtepompen geheel zelf te betalen.

Overgang op waterstofgas of geothermie worden ook wel genoemd als oplossingen. Beide zijn tot 2030 nog niet of nauwelijks toepasbaar. Waterstofgas zou goedkoop zijn omdat het via het huidige gasnetwerk kan worden getransporteerd en met een

kleine aanpassing in de Cv-installatie omgezet in warmte. Echter, zolang de productie van duurzaam waterstofgas niet voldoende kan worden opgeschaald, is een overgang op waterstofgas niet realistisch. Het opschalen van deze productie vereist onder meer eerst uitbreiding van duurzaam opgewekte elektriciteit. Geothermie toepassingen vergen daarnaast nog veel onderzoek naar diepe aardlagen voordat helder is waar in Nederland geothermie mogelijk is en de risico's op ongewenste bodembewegingen beheersbaar.

#### *Financiële haalbaarheid*

Het risico rond financiële haalbaarheid heeft meerdere oorzaken. Hiertoe behoren het gegeven dat de verdien capaciteit van de corporaties onder druk staat en dat er tussen corporaties grote verschillen zijn in financiële mogelijkheden. Daarnaast houdt het ook verband met de ontwikkelingen rond de uitwerking van de zekerheidsstructuur en de onduidelijkheid over de omvang van de totale investeringsopgave voor de corporaties. De druk op de verdien capaciteit is toegelicht in hoofdstuk 2 en zal hier niet verder worden toegelicht. De drie andere oorzaken wel. Overigens kwamen de grote verschillen tussen corporaties wel al impliciet aan de orde in hoofdstuk 3. De daar gesignaleerde regionale verschillen in financiële spankracht komen voort uit verschillen tussen corporaties.

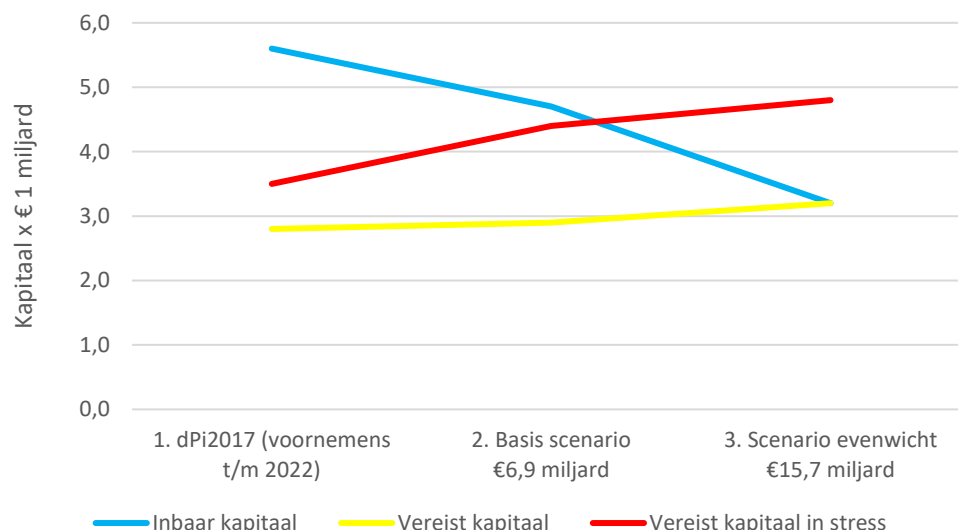
De verschillen tussen individuele corporaties zijn recent door het WSW belicht. In de publicatie 'Investeren in verduurzaming DAEB-bezit kent grenzen' verkent het WSW of corporaties financieel in staat zijn om hun DAEB-bezit zodanig te verduurzamen dat het in 2030 gemiddeld energielabel A heeft. WSW rekent hierbij met verschillende scenario's.

Het basisscenario veronderstelt dat alle investeringen die nodig zijn om in 2030 gemiddeld uit te komen op energielabel A, gelijkmatig zullen verdeeld worden over de jaren tot 2030. Volgens het WSW dient de sector hiertoe naast alle investeringsvoornemens uit dPi2017 in de jaren tot en met 2022 nog €6,9 miljard extra te investeren in labelverbetering. WSW constateert dat dit investeringsbedrag op sectorniveau haalbaar is. En dat de sector hierbij blijft voldoen aan de afspraken over de zekerheidsstructuur. Het risicokapitaal dat in geval van nood bij de corporaties dient te worden geïnd (inbaar kapitaal), weegt hierbij op tegen het vereiste kapitaal (figuur 26). Hierbij is rekening gehouden met mogelijke stress. Daarnaast kan, indien nodig ook extra stress worden opgevangen (vereist kapitaal in stress). Tegelijkertijd signaleert WSW dat niet alle corporaties het eigen aandeel in deze investeringen geheel zullen kunnen financieren. Enkele tientallen corporaties lopen aan tegen de grenzen van de financial risks of business risks. Zij lopen het risico dat ze geen borging krijgen voor de (een deel van de) benodigde financiering. Bij deze corporaties ligt in totaal 37% van de totale investeringsopgave tot en met 2022.

Uit dezelfde WSW-publicatie blijkt dat de uitwerking van de zekerheidsstructuur de investeringsruimte in de sector beïnvloedt. Met het basisscenario laat WSW zien dat de sector tot en met 2022 in ieder geval € 6,9 miljard extra kan investeren bovenop de reeds bestaande voornemens. Met het scenario evenwicht laat WSW daarnaast zien dat de sector als geheel tot en met 2022 maximaal €15,7 miljard zou kunnen investeren in verbetering van energie-labels. Bij dit investeringsniveau kan de sector geen extra stress meer opvangen uit verdere verslechtering van macro-economische omstandigheden of door het onverwachte optreden van bedrijfsspecifieke risico's. Voordat de maximale grens is bereikt kunnen daarom aanvullende maatregelen nodig zijn.



Figuur 26: Ontwikkeling inbaar en vereist kapitaal



Bron: WSW

Onderkennen dat de modellering van de zekerheidsstructuur grenzen stelt aan de mogelijkheden is belangrijk in de discussie over maatschappelijke opgave en financiële haalbaarheid. Tegelijkertijd is de onduidelijkheid over de totale investeringsopgave voor de corporaties een knelpunt voor deze discussie. Dit knelpunt gaat verder dan het eerder besproken aspect dat de verduurzamingsopgave momenteel niet eenduidig is vast te stellen voor individuele corporaties. Ook op macroniveau is er namelijk geen betrouwbare schatting van de totale omvang van de investeringsopgave. In het voorjaar van 2018 kwam Aedes met het signaal dat verduurzaming tot 2050 € 108 miljard aan extra investeringen vergt van de sector. Tot 2030 is dat naar rato circa € 40 miljard. Het bedrag was zo hoog omdat Aedes uitging van relatief veel inzet op dure maatregelen zoals nul-op-de-meter woningen met all electric oplossingen.

Het PBL daarentegen becijferde een veel lagere investeringsopgave voor de sector. In haar reflectie op het voorstel uit de hoofdlijnen voor het klimaatakkoord valt te lezen dat dit akkoord tot 2030 circa € 0,9 tot € 2,4 miljard aan extra investeringen vergt van de corporatiesector. Dit bedrag valt niet te vergelijken met de indicatie van Aedes. De 'extra investeringen' die het PBL signaleert omvatten namelijk alleen dat wat nodig is bovenop de investeringen die al zijn verondersteld in het energetisch referentiescenario dat PBL hanteert. Dit referentiescenario omvat alle maatregelen die voortkomen uit eerder vastgesteld of voorgenomen Rijksbeleid inzake energiebesparing<sup>29</sup>. Hoeveel de investeringsopgave uit het energetisch referentiescenario bedraagt voor de corporaties is evenwel niet aangegeven. Een ander verschil met de berekening van Aedes is dat het PBL conform het voorstel voor het klimaatakkoord uitgaat van meer inzet op warmtenetten en dalende kosten. De investeringen in warmtenetten moeten worden gedragen door de energiesector en niet door de corporaties.

Naast investeringen in verduurzaming wordt er van de corporaties tot 2030 ook inzet op andere maatschappelijke doelen verwacht. In de Woonagenda uit voorjaar 2018 benoemt BZK onder meer investeringen in nieuwbouw en woningverbetering zodat kwalitatieve en kwantitatieve woningtekorten verminderen. En daarnaast inzet op betaalbaarheid en leefbaarheid. Deze laatste inzet vergt niet zozeer

<sup>29</sup> Het voornemen tot een gemiddelde labelverplichting is door PBL deels meegeteld in NEV2017.

investerings, maar vermindert wel de verdien capaciteit van de corporaties. Druk op de verdien capaciteit beperkt de ruimte voor investeringen en maakt dat corporaties weloverwogen keuzes moeten maken.

#### *Verliesrisico's bij vroegtijdige start en innovatieve technieken*

Het voorgaande laat onverlet dat meerdere corporaties actief bezig zijn met plannen voor verduurzaming en CO<sub>2</sub>-reductie. Ook zonder totaalbeeld van de gehele opgave kan immers vaak al begonnen worden. Een vroegtijdige start kan evenwel ook het risico op verliezen verhogen.

Het verliesrisico heeft uiteenlopende oorzaken. In de context van warmtenetten is er het risico dat corporaties te veel betalen voor de aansluitkosten op nieuwe warmtenetten. Voor de investeerders in warmtenetten is het belangrijk dat er zo snel mogelijk veel woningen worden aangesloten. Zij verdienen hun investeringen namelijk terug via de aansluitkosten die de gebouweigenaren betalen, en de toekomstige vergoedingen die afnemers zullen betalen voor de geleverde warmte. De aanbieder van de warmte heeft dus belang bij zo hoog mogelijke aansluitkosten. Bij aansluiting op een nieuw warmtenet zijn de aansluitkosten nu nog onderhandelbaar. Vooral daar waar alle betrokken partijen graag willen dat het warmtenet er komt, en corporaties de eerste grootschalige afnemers zijn van een warmtenet, lopen ze het risico dat ze instemmen met aansluitkosten die veel hoger zijn dan de aansluitkosten die later, als het netwerk er eenmaal ligt, zullen worden gevraagd van nieuw aan te sluiten klanten. Als dit zich voordoet betaalt de corporatie feitelijk indirect voor de nieuwe klanten die mogelijk niet horen bij haar doelgroep. En gaat een deel van het voor volkshuisvesting bestemde maatschappelijk gebonden vermogen verloren. Naar verwachting zal er na aanpassing van de Warmtewet vanaf 2020 een maximumtarief zijn voor de aansluiting op een nieuw net. Voor bestaande warmtenetten is er al een maximum voor de aansluitkosten.

Relatief grotere verliesrisico's zijn er daarnaast bij gebruik van innovatieve technieken die nog volop in ontwikkeling zijn. Ook hierdoor kan een corporatie een deel van haar maatschappelijk gebonden vermogen verliezen ten nadele van volkshuisvestelijke doelen. De verliesrisico's bij innovatieve technieken hebben meerdere oorzaken. Ten eerste zijn nieuwe technieken in het begin meestal relatief duur, doordat de ontwikkelaars hoge kosten hebben en nog weinig afnemers. De eerste afnemers betalen dus relatief veel. Ten tweede nemen deze afnemers daarbij het risico dat de techniek in de praktijk nog onvoldoende functioneert. Wanneer dit na realisatie blijkt, zijn er weer extra investeringen nodig om dit op te lossen. Ten derde lopen ze het risico dat ze in de toekomst ontdekken dat de techniek inmiddels achterhaald is en dat er, veel eerder dan gepland, moet worden overgegaan op vervanging. Ook de versnelde afschrijving op de aanvankelijke investering is een verlies.

#### *5.3.4 Normering en risico's*

In oktober 2018 heeft het kabinet de sectortafel gebouwde omgeving gevaagd een pakket van maatregelen te treffen voor het normeren van huurwoningen. Normering kan helpen bij vormgeven van nadere afspraken en nuttig zijn bij het bereiken van doelen. Tegelijk brengt normering het risico dat het behalen van de norm belangrijker wordt dan het achterliggende maatschappelijke doel en dat de investeringen in maatregelen om aan de norm te voldoen, niet of slechts beperkt bijdragen aan het achterliggende doel. Dit risico hangt nauw samen met de vraag hoe de norm zich verhoudt tot het maatschappelijke doel en de context waarin dit doel bereikt moet worden.

Het risico rond voortschrijdend inzicht is te verhelderen met een voorbeeld. In 2013 is in het energieakkoord afgesproken dat de corporatiesector rond 2020 gemiddeld uitkomt op energielabel B. De doelen van het energieakkoord zijn onder meer energiebesparing en meer duurzame decentrale opwekking van elektriciteit. De afgesproken labelverbetering kan op verschillende manieren, zoals gebouwen isoleren of zonnepanelen leggen op de daken van woningen. Net als particulieren maken corporaties gebruik van deze mogelijkheden. Inmiddels echter veranderen de doelen voor de corporaties onder invloed van voortschrijdend inzicht bij de voorbereiding van het klimaatakkoord. Corporaties dienen voortaan vooral de gebouwgebonden warmtevraag te beperken en de energiesector dient te zorgen voor de verduurzaming van de energieopwekking. Investerings in isolatie passen nog steeds dat nieuwe doel. Investerings in zonnepanelen daarentegen doen niets voor de gebouwgebonden warmte. De middelen die corporaties investeerden in zonnepanelen zijn evenwel al besteed. En de middelen die vanwege de label B-afspraken binnenkort nog worden geïnvesteerd in panelen, zijn al bestemd voor dat doel. Omdat de financiële ruimte niet oneindig is, hebben corporaties hierdoor minder armslag voor investeringen die bijdragen aan het nieuwe doel.

Voortschrijdend inzicht is niet te vermijden. De kans dat het voorkomt is echter groot, met name bij langdurige afspraken, zoals in het klimaatakkoord. Het is daarom zaak mogelijke negatieve effecten zo veel mogelijk te beperken. Dit kan door tussentijds periodiek te evalueren of de afgesproken normen nog in overeenstemming zijn met voortschrijdend inzicht in de maatschappelijke doelen, en zo nodig bij te stellen.

In de context van gebouwen die nog langdurig verwarmd worden met fossiele energie, kan normering nuttig zijn. Wel is er een risico van tegenvallende maatschappelijke resultaten. De corporaties dienen te zorgen voor de reductie van de gebouwgebonden warmtevraag. In veel gevallen vraagt dat vooral isolatie. Tegelijk is bekend dat bewoners van goed geïsoleerde, energiezuinige gebouwen vaak kiezen voor extra comfort. Zij verwarmen op een hogere temperatuur en/of meer kamers binnen de woning. Zolang de warmtebron niet duurzaam is, leidt dat tot minder CO<sub>2</sub>-reductie dan wanneer de bewoners hun gedrag niet hadden aangepast. Neemt niet weg dat de corporaties in deze situatie handelden conform de afspraken en dat de beoogde CO<sub>2</sub>-reductie alsnog gehaald wordt zodra een duurzame warmtebron de fossiele vervangt.

Voor corporaties vergroot normering de complexiteit rond de portefeuillestrategie en het risico op inefficiënt investeren. Het behalen van de norm in bijvoorbeeld 2030 vereist doordacht schakelen tussen investeringen die tegemoetkomen aan de norm en investeringen die op langere termijn gewenst zijn bij afzonderlijke complexen voor het behalen van de doelen in 2050. Inefficiënties worden vermeden indien de investeringen die bijdragen aan het behalen van de norm in 2030, ook passen in de lange termijnstrategie.

### 5.3.5 *Organisatie en risico's*

De verduurzamingsopgave inzake CO<sub>2</sub>-reductie is een complexe en omvangrijke opgave voor veel corporaties. Het vereist kennis van het eigen bezit en over de ontwikkelingen in het aanbod van potentieel geschikte technieken en materialen voor de verduurzaming. De verduurzamingsopgave dient te worden ingepast in portefeuillestrategie. Ook dienen het projectmanagement en risicomanagement te worden ingericht op deze opgave. Voor doordachte onderhandelingen met aanbieders van warmtenetten of nieuwe technieken is het daarnaast belangrijk om kennis te hebben van de wijze waarop deze aanbieders opereren bij het sluitend maken van business cases.

Onvoldoende aandacht voor de organisatorische kwesties impliceert dat de corporatie meer risico loopt dat een genomen investeringsbeslissing later suboptimaal blijkt en dat er tijdens of na de realisatie problemen blijken.

#### *5.3.6 Omgeving en risico's*

De verduurzamingsopgave vergt daarnaast extra aandacht voor afstemming met partijen in de directe omgeving. Met gemeenten en huurdersorganisaties maken corporaties gewoonlijk al prestatieafspraken. De wijktransitieplannen en regionale energiestrategie kunnen het overleg met beide partners intensiveren. En daarnaast zal ook de energiesector vaak een gesprekspartner worden, vanwege de afspraken die moeten worden gemaakt over aansluitingen op nieuwe warmtenetten en/of de verzwaaring van de elektrische infrastructuur die nodig is bij grootschalige all electric oplossingen. Bij verduurzamingsinvesteringen in bestaande complexen is overleg met de huurders daarnaast een vereiste. Onder de huurders dient immers voldoende draagvlak te zijn voor de verbeteringen. Voor de huurders zijn de gevolgen van de renovaties voor woonlasten en/of wooncomfort een belangrijk gegeven. Net als de overlast waar zij mee te maken krijgen tijdens de renovatie zelf.

Een zorgvuldige en juiste afstemming met de diverse partijen in de omgeving is belangrijk, helpt bij zowel de vormgeving als acceptatie van verduurzamingsplannen van de corporatie. Daarmee vermindert het de risico's op reputatieschade en het mislukken van de eigen verduurzamingsplannen.

#### *5.3.7 Risico's rond wet en regelgeving*

Wet en regelgeving zijn veranderlijk. Dat biedt mogelijkheden en risico's. Zo werd in 2016 de wet op de energieprestatievergoeding van kracht. Hierdoor mogen corporaties aan huurders van (bijna) nul-op-de-meter-woningen (NOM) naast de huur een extra energieprestatievergoeding (epv) vragen. Het is een vergoeding voor de gunstige energetische kwaliteit (o.a. isolatie) van de woning, die maakt dat huurders lage energielasten hebben. Tegelijk zorgen de extra epv-inkomsten ervoor dat de corporaties hun investering in de NOM-woningen deels kunnen terugverdienen. In samenspraak met huurders maken corporaties hierbij ook gebruik van de salderingsregeling die nog tot tenminste 2020 geldt. Volgens deze regeling mogen bewoners de elektriciteit die wordt opgewekt door de zonnepanelen op hun woning salderen met de hoeveelheid elektriciteit die ze zelf afnemen. Ze hoeven het elektriciteitsbedrijf hierdoor niets te betalen voor hetgeen ze zelf verbruiken, dus ook geen belasting. Indien de panelen meer opwekken dan de huurders gebruiken, betaalt het elektriciteitsbedrijf een vergoeding.

Voor de woonlasten van de huurder is constructie met epv en saldering veelal neutraal voor de woonlasten van de huurder. Door de goede energetische kwaliteit van de geïsoleerde woning heeft de huurder immers lagere energielasten dan wanneer de corporatie niet had geïnvesteerd. En door de inkomsten uit de epv kan de corporatie meer investeren. Tegelijkertijd creëerde de wet op de epv echter ook risico's voor huurders en corporaties.

Op de korte termijn bestaat het risico voor huurders en corporaties uit een mogelijke verlaging van energietarieven (of belasting op energie) en bij de voorgenomen vervanging van de salderingsregeling in 2020 door een soberder regeling met een terugleversubsidie. Beide kunnen ertoe leiden de huur plus contractueel vastgelegde epv uitmondt in hogere woonlasten dan die van een huurder die naast de huur betaalt voor energielasten. Dit risico werkt ook door op de corporatie. Er kan maatschappelijke druk ontstaan om de huurder die huur plus

epv betaald te compenseren. Afhankelijk van de contractuele voorwaarden die de corporatie met de huurder aanging, kan de corporatie hiertoe zelfs verplicht zijn.

Op de langere termijn is er nog een ander risico voor de corporaties. Realisatie van de verduurzamingsopgave kan resulteren in een veel beter geïsoleerde huurwoningvoorraad dan de huidige. Goede isolatie is dan een gangbare woningkwaliteit, waarbij het niet meer logisch is om naast huur ook epv te vragen. De corporaties investeren echter wel in de isolatie en hebben dus extra kosten. Bij een ontwikkeling in deze richting zal de structuur van het hele huurgebouw tegen het licht moeten worden gehouden samen met toewijzing. Indien de huidige grenzen voor aftopping en liberalisering en de toewijzingsregels gehandhaafd blijven hebben corporaties immers weinig ruimte voor extra huurverhogingen.

## Bijlage A Bijlage Balans en W&amp;V

## Balans voor sector, tegen marktwaardering en volgens enkelvoudige informatie van corporaties, 2017 en 2016

	Totaal (x € 1.000)	2017 per eenheid (x € 1)	Totaal (x € 1.000)	2016 per eenheid (x € 1)
<b>ACTIVA</b>				
<b>A. Vaste activa</b>				
1. Bouwclaims	2.921	1	953	0
2. Goodwill	11.667	5	12.940	5
<b>Totaal immateriële vaste activa</b>	<b>14.588</b>	<b>6</b>	<b>13.893</b>	<b>6</b>
1. DAEB vastgoed in exploitatie	237.272.801	96.741	232.033.807	94.428
2. niet DAEB vastgoed in exploitatie	28.185.992	11.492	18.160.994	7.391
3. Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden	6.716.324	2.738	6.361.124	2.589
4. Vastgoed in ontwikkeling bestemd voor eigen exploitatie	1.720.932	702	1.643.603	669
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>273.896.049</b>	<b>111.673</b>	<b>258.199.528</b>	<b>105.077</b>
<b>1. Onroerende en roerende zaken ten dienste van de exploitatie</b>	<b>1.226.557</b>	<b>500</b>	<b>1.266.752</b>	<b>516</b>
1. Deelnemingen in groepsmaatschappijen	2.009.684	819	1.294.482	527
2. Vorderingen op groepsmaatschappijen	794.743	324	490.610	200
3. Andere deelnemingen	218.348	89	217.881	89
4. Vorderingen op maatschappijen waarin wordt deelgenomen	21.014	9	18.378	7
5. Latente belastingvordering(en)	2.121.147	865	2.610.329	1.062
6. Leningen u/g	179.700	73	116.332	47
7. Overige effecten	42.857	17	52.982	22
8. Te vorderen BWS-subsidies	2.399	1	3.108	1
9. Overige vorderingen	852.142	347	697.490	284
<b>Totaal financiële vaste activa</b>	<b>6.242.034</b>	<b>2.545</b>	<b>5.501.592</b>	<b>2.239</b>
<b>Som der vaste activa</b>	<b>281.379.228</b>	<b>114.724</b>	<b>264.981.765</b>	<b>107.837</b>
<b>B. Vlottende activa</b>				
1. Vastgoed bestemd voor de verkoop	318.928	130	386.070	157
2. Vastgoed in ontwikkeling bestemd voor de verkoop	164.219	67	181.717	74
3. Overige voorraden	181.116	74	185.124	75
<b>Totaal voorraden</b>	<b>664.263</b>	<b>271</b>	<b>752.911</b>	<b>306</b>
<b>Onderhanden projecten</b>	<b>38.042</b>	<b>16</b>	<b>50.111</b>	<b>20</b>
1. Huurdebiteuren	151.194	62	158.794	65
2. Overheid	51.887	21	24.591	10
3. Vorderingen op groepsmaatschappijen	127.289	52	150.623	61
4. Vorderingen op maatschappijen waarin wordt deelgenomen	42.108	17	58.127	24
5. Latente belastingvordering(en)	45.547	19	41.908	17
6. Belastingen en premies sociale verzekeringen	81.559	33	95.860	39
7. Overige vorderingen	271.017	110	276.390	112
8. Overlopende activa	272.076	111	247.829	101
<b>Totaal vorderingen</b>	<b>1.042.677</b>	<b>425</b>	<b>1.054.122</b>	<b>429</b>
<b>Effecten</b>	<b>139.768</b>	<b>57</b>	<b>133.768</b>	<b>54</b>
<b>Liquide middelen</b>	<b>3.266.180</b>	<b>1.332</b>	<b>3.202.415</b>	<b>1.303</b>
<b>Som der vlottende activa</b>	<b>5.150.930</b>	<b>2.100</b>	<b>5.193.327</b>	<b>2.113</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>286.530.158</b>	<b>116.824</b>	<b>270.175.092</b>	<b>109.950</b>
<b>PASSIVA</b>				
1. Herwaarderingsreserve	133.643.469	54.489	121.649.674	49.507
2. Wettelijke en statutaire reserves	890.234	363	731.456	298
3. Overige reserves	39.780.988	16.219	35.176.179	14.315
4. Resultaat boekjaar	16.475.144	6.717	15.536.258	6.323
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>190.789.835</b>	<b>77.789</b>	<b>173.093.567</b>	<b>70.442</b>
<b>Egalisatierekening</b>	<b>2.893</b>	<b>1</b>	<b>2.879</b>	<b>1</b>
1. Voorzieningen onrendabele investeringen en herstructureringen	1.309.945	534	1.188.763	484
2. Voorziening latente belastingverplichtingen	864.398	352	770.392	314
3. Voorziening pensioenen	2.800	1	2.809	1
4. Voorziening garantieverplichtingen	1.199	0	1.346	1
5. Voorziening reorganisatiekosten	8.022	3	16.109	7
6. Voorziening deelnemingen	55.724	23	69.726	28
7. Overige voorzieningen	177.795	72	196.317	80
<b>Totaal voorzieningen</b>	<b>2.419.883</b>	<b>987</b>	<b>2.245.462</b>	<b>914</b>
1. Schulden/leningen overheid	2.379.911	970	2.549.789	1.038
2. Schulden/leningen kredietinstellingen	75.036.807	30.594	76.272.043	31.040
3. Schulden aan groepsmaatschappijen	576	0	30.053	12
4. Schulden aan maatschappijen waarin wordt deelgenomen	0	0	0	0
5. Verplichtingen uit hoofde van Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden	6.530.383	2.663	6.318.616	2.571
6. Overige schulden	1.875.388	765	2.265.891	922
<b>Totaal langlopende schulden</b>	<b>85.823.065</b>	<b>34.992</b>	<b>87.436.392</b>	<b>35.583</b>
1. Schulden aan overheid	119.002	49	113.194	46
2. Schulden aan kredietinstellingen	3.785.576	1.543	3.766.060	1.533
3. Schulden aan leveranciers	672.894	274	600.971	245
4. Schulden aan groepsmaatschappijen	152.256	62	167.442	68
5. Schulden aan maatschappijen waarin wordt deelgenomen	5.780	2	6.831	3
6. Belastingen en premies sociale verzekering	481.678	196	419.421	171
7. Schulden ter zake van pensioenen	9.791	4	8.895	4
8. Overige schulden	315.812	129	341.586	139
9. Overlopende passiva	1.951.697	796	1.972.379	803
<b>Totaal kortlopende schulden</b>	<b>7.494.486</b>	<b>3.056</b>	<b>7.396.779</b>	<b>3.010</b>
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>286.530.162</b>	<b>116.824</b>	<b>270.175.079</b>	<b>109.950</b>

	Totaal	2017 per eenheid (x € 1.000)	Totaal	2016 per eenheid (x € 1.000)
Huuropbrengsten	15.380.371	6.259	15.240.841	6.202
Opbrengsten servicecontracten	728.872	297	741.942	302
Lasten servicecontracten	-752.440	-306	-770.491	-314
Overheidsbijdragen	4.138	2	1.898	1
Lasten verhuur en beheeractiviteiten	-1.531.713	-623	-1.751.697	-713
Lasten onderhoudsactiviteiten	-4.166.004	-1.695	-3.918.324	-1.595
Overige directe operationele lasten exploitatie bezit	-2.303.380	-937	-2.016.702	-821
<b>Netto resultaat exploitatie vastgoedportefeuille</b>	<b>7.359.844</b>	<b>2.995</b>	<b>7.527.467</b>	<b>3.063</b>
Omzet verkocht vastgoed in ontwikkeling	235.614	96	348.604	142
Lasten verkocht vastgoed in ontwikkeling	-189.141	-77	-296.749	-121
Toegerekende organisatiekosten	-14.890	-6	-17.802	-7
Toegerekende financieringskosten	-1.312	-1	-2.334	-1
<b>Netto resultaat verkocht vastgoed in ontwikkeling</b>	<b>30.271</b>	<b>12</b>	<b>31.719</b>	<b>13</b>
Verkoopopbrengst vastgoedportefeuille	2.393.486	974	2.700.946	1.099
Toegerekende organisatiekosten	-119.652	-49	-111.891	-46
Boekwaarde verkochte vastgoedportefeuille	-1.891.673	-770	-2.195.712	-894
<b>Netto gerealiseerd resultaat verkoop vastgoedportefeuille</b>	<b>382.161</b>	<b>156</b>	<b>393.343</b>	<b>160</b>
Overige waardeveranderingen vastgoedportefeuille	-1.530.540	-623	-1.002.423	-408
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille	15.040.170	6.121	15.269.375	6.214
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille vov	162.429	66	81.629	33
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen vastgoedportefeuille bestemd voor verkoop	990	0	2.789	1
<b>Waardeveranderingen vastgoedportefeuille</b>	<b>13.673.049</b>	<b>5.564</b>	<b>14.351.370</b>	<b>5.840</b>
Opbrengst overige activiteiten	174.513	71	169.748	69
Kosten overige activiteiten	-129.092	-53	-125.147	-51
<b>Netto resultaat overige activiteiten</b>	<b>45.421</b>	<b>18</b>	<b>44.601</b>	<b>18</b>
<b>Overige organisatiekosten</b>	<b>-207.883</b>	<b>-85</b>	<b>-172.510</b>	<b>-70</b>
<b>Leefbaarheid</b>	<b>-231.410</b>	<b>-94</b>	<b>-233.639</b>	<b>-95</b>
Waardeveranderingen van financiële vaste activa en van effecten	243.450	99	-207.010	-84
Opbrengst van vorderingen die tot de vaste activa behoren en van effecten	7.975	3	10.041	4
Andere rentebaten en soortgelijke opbrengsten	116.309	47	76.532	31
Rentelasten en soortgelijke kosten	-3.091.016	-1.258	-3.408.268	-1.387
<b>Saldo financiële baten en lasten</b>	<b>-2.723.282</b>	<b>-1.108</b>	<b>-3.528.705</b>	<b>-1.436</b>
<b>RESULTAAT VOOR BELASTINGEN</b>	<b>18.328.171</b>	<b>7.459</b>	<b>18.413.646</b>	<b>7.494</b>
Belastingen	-844.086	-344	-333.946	-136
Resultaat deelnemingen	224.000	91	159.791	65
<b>RESULTAAT NA BELASTINGEN</b>	<b>17.708.085</b>	<b>7.206</b>	<b>18.239.491</b>	<b>7.423</b>

Dit is een uitgave van de

**Inspectie Leefomgeving en Transport**

Postbus 16191 | 2500 BD Den Haag  
088 489 00 00

[www.ilent.nl/autoriteitwoningcorporaties](http://www.ilent.nl/autoriteitwoningcorporaties)