



Corporaties in beeld: 2019

De jaarverslagen van de 100 grootste woningcorporaties

15 december 2020

finance
ideas

Inhoud

1.	Voorwoord	2
2.	Samenvatting	3
3.	Inleiding	4
4.	Het exploitatieresultaat	5
5.	Investeringen	8
6.	Financiering	10
7.	Balansontwikkelingen	11
8.	Verloop van de financiële ratio's	13
9.	Het verloop van de waterval	14

1. Voorwoord

Jaarlijks voert Finance Ideas een analyse uit van de jaarverslagen van woningcorporaties. Hiervoor is een selectie gemaakt van de 100 grootste woningcorporaties. Deze groep van woningcorporaties geeft een goed beeld van de ontwikkelingen van de sector. Dit is zeker het geval wat betreft de investeringen omdat het merendeel van de investeringen door deze woningcorporaties wordt uitgevoerd.

Deze rapportage heeft betrekking op de jaarverslagen van 2019. Deze jaarverslagen zijn medio 2020 gepubliceerd. De analyses in deze rapportage zijn gebaseerd op de gepubliceerde versie van de jaarverslagen.

Van de 100 grootste woningcorporaties zijn er acht waarvan onvoldoende gegevens beschikbaar zijn op hun site. Deze acht zijn daarom buiten beschouwing gebleven. Het analysebestand is aangevuld met de 10 woningcorporaties die qua grootte direct volgen op de 100 grootste. De analyse heeft daarmee betrekking op 102 woningcorporaties. Deze 102 woningcorporaties worden in de tekst steeds aangeduid als de 100 grootste woningcorporaties.

In de analyse van de jaarverslagen komen de volgende thema's aan bod:

- De exploitatie en de operationele kasstromen
- De investeringen
- De balansontwikkelingen
- De financiering
- De ontwikkelingen van de financiële ratio's
- De waterval

Hierbij is zoveel mogelijk onderscheid gemaakt naar de DAEB tak en de niet-DAEB tak van de woningcorporaties.

2. Samenvatting

De jaarverslagen van de 100 woningcorporaties laten zien dat enkele negatieve trends van de afgelopen jaren zijn omgebogen. Dat is in de eerste plaats het geval bij de operationele kasstroom. In 2019 is de operationele kasstroom voor het eerste in een aantal jaren weer gestegen. De operationele kasstroom is belangrijk omdat deze kasstroom ingezet kan worden voor investeringen. De stijging van de operationele kasstroom is uitgekomen op nominaal 3,6% per gewogen verhuureenheid. Deze opgaande lijn is vooral het resultaat van dalende rentelasten. In 2019 zijn de rentelasten van de 100 grootste woningcorporaties per gewogen verhuureenheid met 10,6% gedaald. De sterk gedaalde rente op de kapitaalmarkt, krijgt nu dan ook haar doorwerking bij de rentelasten van woningcorporaties. Bij herfinanciering van leningen kan de hogere rente uit het verleden omgezet worden in de huidige (veel) lagere rente. Ook voor nieuwe leningen geldt de veel lagere rente. Naar verwachting zullen de komende jaren de rentelasten van de woningcorporaties verder afnemen.

De vastgoedexploitatie laat overigens nog steeds een dalende lijn zien. De netto inkomsten uit de exploitatie van het vastgoed zijn in 2019 per gewogen verhuureenheid met nominaal 3,2% gedaald. De huren zijn amper gestegen terwijl de stijging van de kosten onverminderd door gaat. Het gaat om de stijging van de kosten voor onderhoud en beheer. In 2019 is deze daling van de netto inkomsten uit de exploitatie dus nog ruimschoots gecompenseerd door de dalende rentelasten. Op de lange termijn mag niet verwacht worden dat de rentelasten blijven dalen. Als dat niet meer het geval is, vormt een voortdurende daling van de netto kasstroom uit de exploitatie van het vastgoed een bedreiging van continuïteit van de woningcorporaties.

De tweede trend die ten goede is omgekeerd, is de omvang van de investeringen. In 2019 zijn in de DAEB tak de investeringen in nieuwbouw en verbeteringen op basis van de kasstromen met nominaal 17,0% gestegen. Deze stijging is ook zichtbaar op de balans waar bij de 100 grootste woningcorporaties het vastgoed in ontwikkeling met maar liefst 25,1% is toegenomen. Na de invoering van de verhuurderheffing in 2013 waren de investeringen van woningcorporaties op een laag niveau uitgekomen. Nu lijkt weer een opgaande lijn ingezet te zijn. Het valt te verwachten dat deze stijging van de investeringen in 2019 zal leiden tot de realisatie van meer nieuwbouw in 2020. De stijging van de investeringen is ook zichtbaar in een groei van de leningportefeuille in 2019. De toename van de geborgde leningportefeuille met € 0,5 miljard is nog beperkt, maar wel voor het eerst sinds een lange periode dat de geborgde leningportefeuille toeneemt.

In de niet-DAEB tak van de 100 grootste woningcorporaties is in 2019 een verdere krimp zichtbaar. De omvang van de verkoopopbrengsten is groter dan die van de investeringen. Door aflossingen op de interne leningen is de leningportefeuille gedaald. De omvang van de nieuwe leningen, die in de niet-DAEB tak zonder borging op de kapitaalmarkt gefinancierd moeten worden, is verwaarloosbaar. Deze resultaten laten zien dat de 100 grootste woningcorporaties in 2019 maar zeer beperkt actief zijn geweest met de bouw van huurwoningen in het middensegment. Het aanbod van huurwoningen in het middensegment is per saldo gedaald.

3. Inleiding

Deze rapportage is gebaseerd op een analyse van de jaarverslagen van de 100 grootste woningcorporaties. De informatie die aan de gepubliceerde jaarverslagen is ontleend, heeft betrekking op het kasstroomoverzicht, de winst- en verliesrekening en de balans, waar mogelijk voor de DAEB tak en de niet-DAEB tak afzonderlijk. Hierbij zijn niet alleen de gegevens over 2019, maar ook die van 2018 in de analyse betrokken, zodat veranderingen in 2019 ten opzichte van 2018 vastgesteld kunnen worden.

De 100 grootste woningcorporaties hebben gezamenlijk 1.790.319 gewogen verhuureenheden in bezit. Daarmee vertegenwoordigen deze woningcorporaties ruim 75% van alle gewogen verhuureenheden van de corporatiesector. In tabel 3.1 is de spreiding van deze verhuureenheden naar provincie, regio en grootte van de woningcorporaties weergegeven.

Tabel 3.1: Aantal gewogen verhuureenheden, naar provincie, regio en grootte

Provincie	VHE	Regio	VHE	Grootte	VHE
Zuid-Holland	444.042	Noord	169.462	XL	816.566
Noord-Holland	443.680	Oost	237.998	L	720.154
Noord-Brabant	252.067	Zuid	349.400	M	253.599
Gelderland	142.682	West	1.033.459		
Utrecht	128.002				
Overijssel	95.317				
Limburg	85.973				
Groningen	74.857				
Friesland	56.011				
Drenthe	38.594				
Flevoland	17.734				
Zeeland	11.360				
Totaal	1.790.319		1.790.319		1.790.319

De 100 grootste woningcorporaties zijn niet representatief voor alle woningcorporaties. De 200 kleinere ontbreken immers. Wel geven de 100 grootste woningcorporaties een goed beeld van de ontwikkelingen in de corporatiesector. Dit is het geval omdat ze een groot aandeel van het totale bezit van de corporatiesector hebben. En ook omdat de investeringen van de corporatiesector vooral door deze 100 woningcorporaties worden gedaan.

4. Het exploitatieresultaat

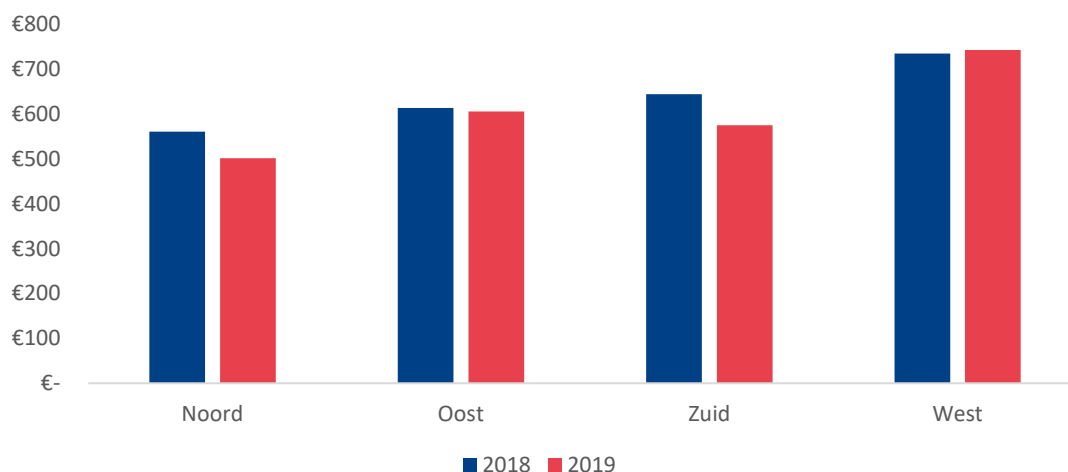
Het netto resultaat uit de exploitatie van het vastgoed van woningcorporaties is in 2019 wederom verslechterd ten opzichte van 2018. Uit tabel 4.1 blijkt dat er per gewogen verhuureenheid een daling is geweest van 3,2%. De twee belangrijkste oorzaken zijn enerzijds een beperkte stijging van de huurinkomsten van 0,4% en anderzijds een stijging van de netto bedrijfslasten (- 3,4%) en de onderhoudsuitgaven (- 4,6%).

Tabel 4.1: Vastgoed exploitatie kasstroom per gewogen verhuureenheid, DAEB plus niet-DAEB, 2019 en 2018

	2019		2018		Mutatie
Huurinkomsten	€	6.532	€	6.504	0,4%
Netto bedrijfslasten	€	-1.542	€	-1.492	-3,4%
Onderhoudsuitgaven	€	-1.700	€	-1.625	-4,6%
Erfpacht	€	-6	€	-7	11,7%
Bruto vastgoedexploitatie kasstroom	€	3.284	€	3.381	-2,9%
Verhuurderheffing	€	-669	€	-685	2,3%
Overheidsontvangsten	€	2	€	6	-66,7%
Netto vastgoedexploitatie kasstroom	€	2.617	€	2.703	-3,2%

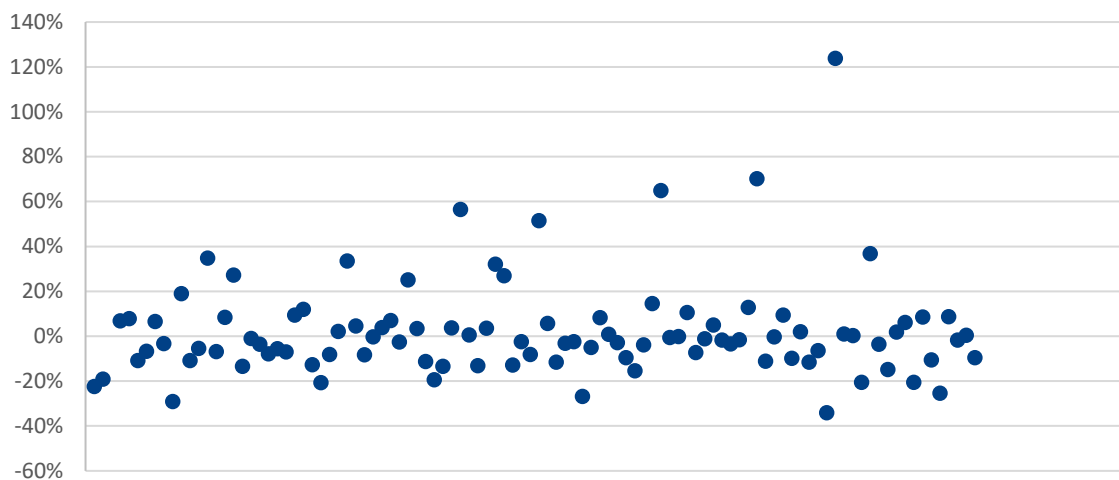
De verhuurderheffing is 2019 met 2,3% gedaald. Dit is mede het gevolg van een verlaging van het tarief. In 2018 was het tarief nog 0,591% van de WOZ-waarde van de woningen en in 2019 is dit gedaald tot 0,561%. Wel zijn er verschillen tussen de regio's. Uit figuur 4.1 blijkt dat in drie regio's de verhuurderheffing is gedaald, maar dat in regio West-Nederland sprake is geweest van een stijging van de gemiddelde verhuurderheffing. Vermoedelijk is een relatief sterke stijging van de WOZ-waarde in deze regio hier debet aan. De verschillen tussen de regio's zijn verder toegenomen, waarbij in Noord-Nederland de gemiddelde verhuurderheffing het laagste is en in West-Nederland het hoogste.

Figuur 4.1: Verhuurderheffing per gewogen verhuureenheid

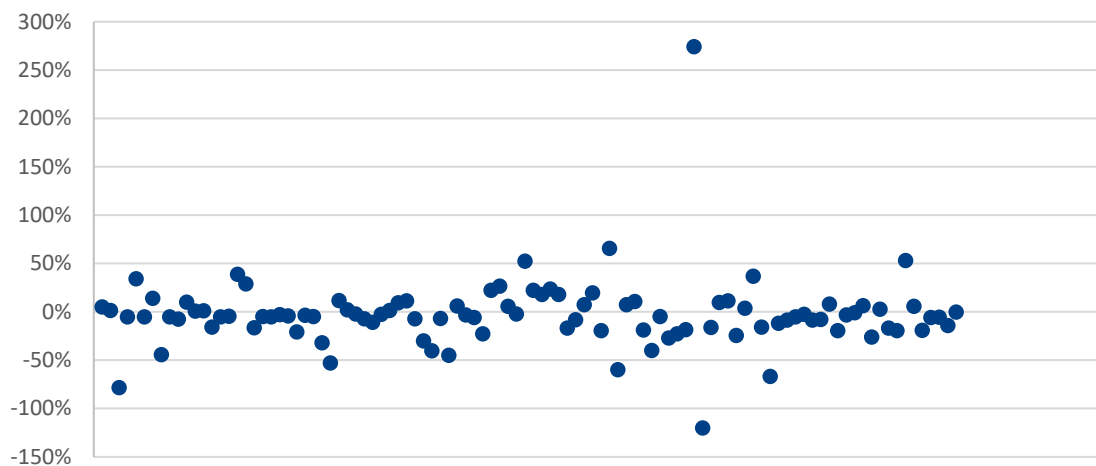


De hoogte van de mutatie van de netto exploitatie kasstroom verschilt overigens sterk tussen woningcorporaties. Enerzijds zijn er 57 woningcorporaties waarbij de netto exploitatie kasstroom in 2019 is gedaald ten opzichte van 2018. Daar staat tegenover dat er 45 woningcorporaties zijn met een stijging van de netto exploitatie kasstroom. In voorkomende gevallen is het verschil in de netto exploitatie kasstroom in 2019 ten opzichte van 2018 (zeer) groot. In veel gevallen is de oorzaak het fluctuerende bedrag aan onderhoud. Figuur 4.2 geeft de procentuele verandering van de netto exploitatie kasstroom voor de DAEB tak en figuur 4.3 voor de niet-DAEB tak.

Figuur 4.2: Procentuele verandering netto exploitatie kasstroom per woningcorporatie, 2019 ten opzichte van 2018, DAEB tak



Figuur 4.2: Procentuele verandering netto exploitatie kasstroom per woningcorporatie, 2019 ten opzichte van 2018, niet-DAEB tak



Voor het eerst sinds enige jaren is in 2019 de operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid toegenomen. Deze stijging is het gevolg van de dalende rente uitgaven. De rente uitgaven zijn met bijna 11% afgenomen. Met name door herfinanciering van bestaande leningen, waarbij het historisch hogere rentepercentage is omgezet naar het (veel) lagere, huidige rentepercentage, dalen de rente uitgaven voor woningcorporaties. De komende jaren zal naar verwachting deze daling van de rente uitgaven zich nog verder voortzetten. De daling van de netto vastgoedkastroom in 2019 is daarmee meer dan volledig gecompenseerd. Verder blijkt dat de uitgaven voor vennootschapsbelasting met 42% zijn gestegen. Ook de komende jaren zullen naar verwachting deze uitgaven verder toenemen. Tabel 4.2 geeft een overzicht van de afzonderlijke onderdelen van de operationele kasstroom in 2019 en 2018.

Tabel 4.2: Operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid, DAEB plus niet-DAEB, 2019 en 2018

	2019		2018		Mutatie
Netto vastgoedexploitatie kasstroom	€	2.617	€	2.703	-3,2%
Rente uitgaven	€	-1.327	€	-1.484	10,6%
Rente ontvangsten	€	158	€	181	-12,8%
Vennootschapsbelasting	€	-203	€	-143	-42,2%
Sectorspecifieke heffing	€	-28	€	-81	65,7%
Leefbaarheid	€	-40	€	-39	-0,7%
Operationele kasstroom	€	1.177	€	1.136	3,6%

Tabel 4.3 laat de toename van de operationele kasstroom in miljoenen euro's voor DAEB en niet-DAEB afzonderlijk zien. De stijging van de operationele kasstroom is alleen bij de DAEB tak opgetreden. Er is in de DAEB tak sprake van een stijging met ruim 6%. Ook hier is de daling van de rente uitgaven de belangrijkste oorzaak van de stijging van de operationele kasstroom. In de niet-DAEB tak is er daarentegen een daling van de operationele kasstroom geweest. De oorzaak hiervan is dat de huurinkomsten zijn afgenomen als gevolg van een krimp van de woningportefeuilles in de niet-DAEB tak.

Tabel 4.3: Operationele kasstroom, DAEB en niet-DAEB afzonderlijk, in miljoenen, 2019 en 2018

	DAEB			Niet-DAEB		
	2019	2018	Mutatie	2019	2018	Mutatie
Netto vastgoedexploitatie kasstroom	€ 3.753	€ 3.809	-1,5%	€ 652	€ 682	-4,4%
Rente uitgaven	€ -1.902	€ -2.103	-9,6%	€ -203	€ -235	-13,6%
Rente ontvangsten	€ 265	€ 300	-11,5%	€ 17	€ 19	-12,3%
Vennootschapsbelasting	€ -322	€ -228	41,4%	€ -41	€ -24	72,9%
Sectorspecifieke heffing	€ -47	€ -133	-64,6%	€ -3	€ -10	-73,3%
Leefbaarheid	€ -68	€ -66	1,9%	€ -4	€ -3	10,4%
Operationele kasstroom	€ 1.680	€ 1.578	6,4%	€ 418	€ 428	-2,4%

5. Investerings

In 2019 zijn de uitgaven van woningcorporaties voor investeringen fors toegenomen. Uit tabel 5.1 blijkt dat de uitgaven voor nieuwbouw huur met bijna 16% zijn gestegen. Voor woningverbeteringen, inclusief uitgaven voor duurzaamheid, zijn de uitgaven zelfs met bijna 20% toegenomen. De totale investeringen van de 100 grootste woningcorporaties komen daarmee in 2019 uit op bijna € 5 miljard. Verder laat tabel 5.1 zien dat ook de ontvangsten uit verkoop zijn gestegen, zij het in mindere mate. Met de verkoopopbrengsten zijn de investeringen voor circa 50% gedekt. De andere helft van de investeringen financieren de woningcorporaties met de operationele kasstroom en extra leningen.

Tabel 5.1: Omvang van de (des)investeringskasstroom, DAEB plus niet-DAEB, in miljoenen euro's, 2019 en 2018

	2019	2018	Mutatie
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ -2.404	€ -2.265	6,1%
Desinvesteringen overig	€ -91	€ -109	-16,5%
Uitgaven nieuwbouw huur	€ 2.839	€ 2.456	15,6%
Uitgaven woningverbeteringen	€ 1.918	€ 1.601	19,7%
Investerings overig	€ 210	€ 311	-32,3%
Saldo (des)investeringskasstroom	€ 2.472	€ 1.994	24,0%

De volgende twee tabellen geven een uitsplitsing van de (des)investeringskasstroom naar DAEB en niet-DAEB. Deze uitsplitsing laat zien dat de stijging van de investeringen zowel in de DAEB tak in de niet-DAEB tak heeft plaats gevonden. In de niet-DAEB tak zijn de investeringen echter lager dan de opbrengsten uit verkoop. De verkoopopbrengst kwam in 2019 uit op ruim € 1 miljard terwijl de investeringen globaal de helft daarvan zijn geweest. Dit laat zien dat in de niet-DAEB tak van de 100 grootste woningcorporaties sprake is geweest van een krimp van de vastgoedportefeuille. Dat was in 2018 zelfs in iets grotere mate het geval.

Tabel 5.2: Omvang van de (des)investeringskasstroom, DAEB, in miljoenen euro's, 2019 en 2018

	2019	2018	Mutatie
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ -1.405	€ -1.241	13,2%
Desinvesteringen overig	€ -55	€ -55	0,8%
Uitgaven nieuwbouw huur	€ 2.398	€ 2.088	14,8%
Uitgaven woningverbeteringen	€ 1.816	€ 1.514	20,0%
Investerings overig	€ 164	€ 258	-36,6%
Saldo (des)investeringskasstroom	€ 2.918	€ 2.565	13,8%

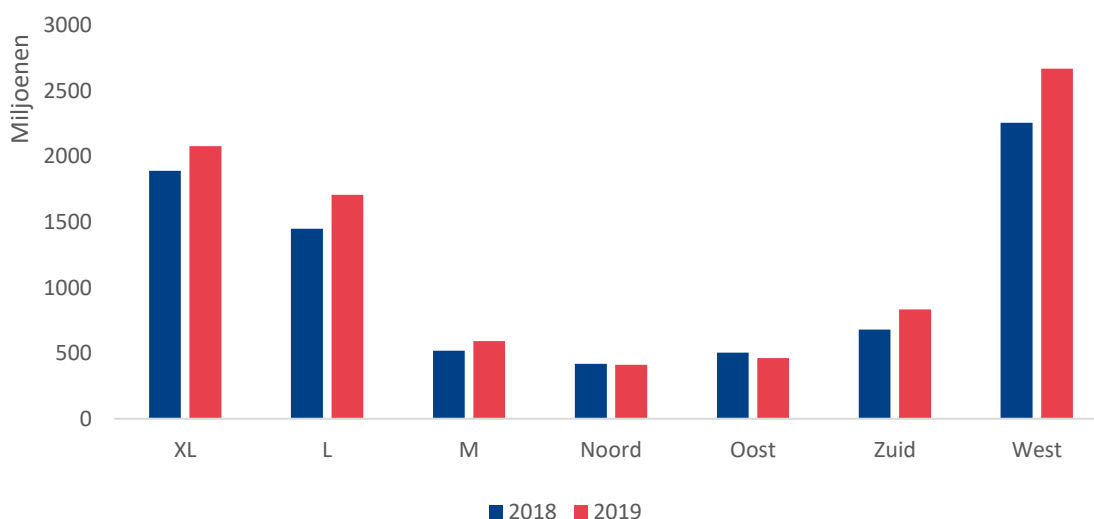
Tabel 5.3: Omvang van de (des)investeringskasstroom, niet-DAEB, in miljoenen euro's, 2019 en 2018

	2019	2018	Mutatie
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ -999	€ -1.024	-2,4%
Desinvesteringen overig	€ -35	€ -54	-34,3%
Uitgaven nieuwbouw huur	€ 441	€ 368	20,0%
Uitgaven woningverbeteringen	€ 102	€ 87	16,2%
Investerings overig	€ 47	€ 53	-11,1%
Saldo (des)investeringskasstroom	€ -445	€ -570	-21,9%

Zoals in het voorafgaande is gebleken bij de vastgoedkasstroom, zijn er ook bij investeringskasstroom grote verschillen tussen woningcorporaties. Bij 61 woningcorporaties is er in 2019 meer geïnvesteerd dan in 2018 en bij 41 woningcorporaties juist minder.

Figuur 5.1 laat zien dat in de DAEB tak de investeringen het meeste zijn gestegen bij de grotere (L) woningcorporaties. De stijging van de investeringen in 2019 ten opzichte van 2018 is bij deze groep woningcorporaties bijna 18%, terwijl het gemiddelde van de 100 woningcorporaties uitkomt op 13%. Bij de grootste woningcorporaties (LX) is het niveau van de investeringen weliswaar hoog, maar de toename is in 2019 beperkt gebleven tot 10%. De stijging van de investeringen heeft zich vooral voorgedaan in het Westen van het land. Daar is de stijging 18%.

Figuur 5.1: Omvang van de investeringen in de DAEB tak, naar grootteklasse en naar regio, in miljoenen euro's, 2019 en 2018



6. Financiering

Een deel van investeringen wordt met leningen gefinancierd. De afgelopen jaren is mede als uitvloeisel van een laag investeringsniveau de omvang van de geborgde leningportefeuille van de corporatiesector gedaald. In 2019 is in ieder geval bij de 100 grootste woningcorporaties deze neerwaartse trend omgebogen. In het voorafgaande is al geconstateerd dat de investeringen zijn toegenomen. Uit tabel 6.1 blijkt dat de leningportefeuille in de DAEB tak mede als gevolg daarvan per saldo met een half miljard euro is gestegen. Dat geldt niet voor alle woningcorporaties. Bij 70 is de leningportefeuille toegenomen; bij 32 is die afgenomen. Het gaat overwegend om geborgde leningen. Woningcorporaties hebben in de DAEB tak weinig niet-geborgde leningen.

Tabel 6.1: Omvang van de nieuwe en afgeloste leningen, DAEB, in miljoenen euro's, 2019 en 2018

	2019	2018	Mutatie
Nieuwe te borgen leningen	€ 4.371	€ 4.121	6,1%
Nieuwe ongeborgde leningen	€ 47	€ 66	-28,8%
Aflossing geborgde leningen	€ -3.869	€ -4.623	-16,3%
Aflossing ongeborgde leningen	€ -42	€ -123	-65,7%
Totaal	€ 507	€ -559	190,7%

In de niet-DAEB tak van de 100 grootste woningcorporaties is afgelost. Het betreft nagenoeg uitsluitend aflossingen op de interne lening die in het kader van de DAEB splitsing is ontstaan. Er is in 2019 minder afgelost op de interne lening dan in 2018. De omvang van de nieuwe leningen is in de niet-DAEB tak verwaarloosbaar. Dit impliceert dat ook de

leningportefeuille van de niet-DAEB tak in 2019 verder is gekrompen. Dat is in lijn met de eerder geconstateerde krimp van de vastgoedportefeuille.

Tabel 6.2: Omvang van de afgeloste leningen, niet-DAEB, in miljoenen euro's, 2019 en 2018

		2019	2018	Mutatie
Aflossing interne leningen	€	-320	€ -448	28,6%
Totaal	€	-320	€ -448	28,6%

7. Balansontwikkelingen

Zoals de afgelopen jaren gebruikelijk, is de DAEB balans van woningcorporaties ook in 2019 weer verder gestegen. Bij de 100 grootste woningcorporaties is er een stijging van 9,5%. De belangrijkste oorzaak is de stijging van de waarde van het DAEB vastgoed in exploitatie, die met 9,8% is toegenomen. Het gaat hier om een waardering van het vastgoed op basis van marktwaarde. Ook in 2019 is de marktwaarde van het vastgoed weer verdere toegenomen. Verder is er bij de post vastgoed in ontwikkeling sprake van een zeer forse groei van 25,1%. Dit sluit aan bij de toename van de investeringen, zoals in het voorafgaande is weergegeven. Naar verwachting zal dit in 2020 leiden tot oplevering van meer huurwoningen dan de afgelopen jaren het geval was. Verder laten de overige actief posten ook een forse toename zien. Het belangrijkste onderdeel daarvan zijn de financiële activa, waartoe ook de waarde van de niet-DAEB tak behoort. De stijging bij de overige posten actief is dan ook grotendeels het gevolg van de stijging van de waarde van de niet-DAEB tak.

De passiefzijde van de DAEB-balans laat zien dat groei van de waarde van de activa, zich nagenoeg volledig heeft vertaald in een groei van het eigen vermogen. Het eigen vermogen is in 2019 ten opzichte van 2018 met 12,4% gestegen. Verder is de leningportefeuille met 2,1% toegenomen.

Tabel 7.1: DAEB balans op marktwaarde, in miljoenen, 2019 en 2018

	2019	2018	Mutatie
DAEB vastgoed in exploitatie	€ 218.183	€ 198.670	9,8%
Onroerende zaken VoV	€ 3.584	€ 3.508	2,2%
Vastgoed in ontwikkeling	€ 1.512	€ 1.208	25,1%
(On)roerende zaken ten dienste van exploitatie	€ 748	€ 761	-1,7%
Liquide middelen	€ 1.064	€ 1.027	3,7%
Overige posten actief	€ 34.262	€ 31.728	8,0%
Totaal Activa	€ 259.353	€ 236.902	9,5%
Eigen vermogen	€ 188.753	€ 167.970	12,4%
Voorzieningen	€ 2.114	€ 1.640	28,9%
Leningen	€ 64.007	€ 62.765	1,9%
Langlopende verplichtingen VoV	€ 3.335	€ 3.315	0,6%
Overige posten passief	€ 1.143	€ 1.212	-5,3%
Totaal Passiva	€ 259.361	€ 236.902	9,5%

Vervolgens laat tabel 7.2 de balansontwikkelingen van de niet-DAEB tak zien. Ook hier zien we bij de 100 grootste woningcorporaties een stijging van de waarde van het vastgoed in exploitatie. De toename in 2019 ten opzichte van 2018 is 6,8%. De stijging van de marktwaarde ligt hier aan ten grondslag. Mede door een krimp van de niet-DAEB portefeuille is de stijging minder groot dan de stijging die in de DAEB tak is waargenomen. Aan de passiefzijde van de niet-DAEB balans is sprake van een relatief sterke stijging van het eigen vermogen met 13,8%. Dit is de resultante van zowel een waardestijging van het vastgoed in exploitatie als de afname van de leningportefeuille. In de niet-DAEB tak vindt aflossing van de interne lening plaats en tot op heden is de omvang van nieuwe leningen, die ongeborgd op de kapitaalmarkt aangetrokken moeten worden, nog verwaarloosbaar geweest.

Tabel 7.2: Niet-DAEB balans op marktwaarde, in miljoenen, in 2019 en 2018

	2019	2018	Mutatie
Niet-DAEB vastgoed in exploitatie	€ 27.182	€ 25.463	6,8%
Onroerende zaken VoV	€ 1.867	€ 1.849	1,0%
Vastgoed in ontwikkeling	€ 141	€ 146	-3,2%
(On)roerende zaken ten dienste van exploitatie	€ 66	€ 59	13,0%
Liquide middelen	€ 811	€ 614	32,1%
Overige posten actief	€ 3.357	€ 3.210	4,6%
Totaal Activa	€ 33.424	€ 31.341	6,6%
Eigen vermogen	€ 22.657	€ 19.915	13,8%
Voorzieningen	€ 166	€ 156	6,5%
Leningen	€ 8.748	€ 9.425	-7,2%
Langlopende verplichtingen VoV	€ 1.784	€ 1.783	0,1%
Overige posten passief	€ 69	€ 62	10,4%
Totaal Passiva	€ 33.424	€ 31.341	6,6%

8. Verloop van de financiële ratio's

De financiële beoordeling van woningcorporaties door Autoriteit woningcorporaties (Aw) en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) vindt plaats aan de hand van verschillende financiële ratio's. De vier belangrijkste zijn in tabel 8.1 opgenomen. Hierbij is waar mogelijk een onderscheid gemaakt tussen de hoogte van de ratio's van de DAEB tak en die van de niet-DAEB tak.

Bij de 100 grootste woningcorporaties is de interest coverage ratio (ICR) in 2019 verbeterd ten opzichte van 2018. In 2019 is de ICR van de DAEB tak gemiddeld uitgekomen op 1,9. Dat is ruim boven de kritische grens van 1,4. In de niet-DAEB tak ligt de ICR hoger. Dat geldt zowel voor het feitelijke niveau, als ook voor de grenswaarde. De feitelijke ICR in de niet-DAEB tak is in 2019 uitgekomen op 2,5 waarbij de grenswaarde 1,8 is.

Ook de loan to value op basis van beleidswaarde verbeterd zoals de daling laat zien. Het maximum voor de loan to value is 85% in de DAEB tak, resp. 75% in de niet-DAEB tak. In 2019 is deze ratio voor DAEB en niet-DAEB gezamenlijk uitgekomen op 52,9%, terwijl deze ratio in 2018 gelijk was aan 53,9%. De solvabiliteit op basis van beleidswaarde is in 2019 gestegen. Eveneens een verbetering ten opzichte van 2018.

Verder laat de dekkingsratio op basis van marktwaarde zowel in de DAEB tak als in de niet-DAEB tak een daling zien. In de DAEB tak is de dekkingsratio in 2019 uitgekomen op 24,4% en in de niet-DAEB tak op 30,6%. In beide situaties is de grenswaarde van Aw en WSW 70%, zodat er gemiddeld nog een ruime marge is voordat die grens is bereikt.

Tabel 8.1: Ontwikkeling financiële ratio's, 2019 en 2018

	2019		2018	
	DAEB	niet-DAEB	DAEB	niet-DAEB
ICR	1,9	2,5	1,8	2,4
Loan to value (beleidswaarde) ¹	52,9%		53,9%	
Solvabiliteit (beleidswaarde) ¹	50,2%		53,9%	
Dekkingsratio (marktwaarde)	24,4%	26,2%	30,6%	34,6%

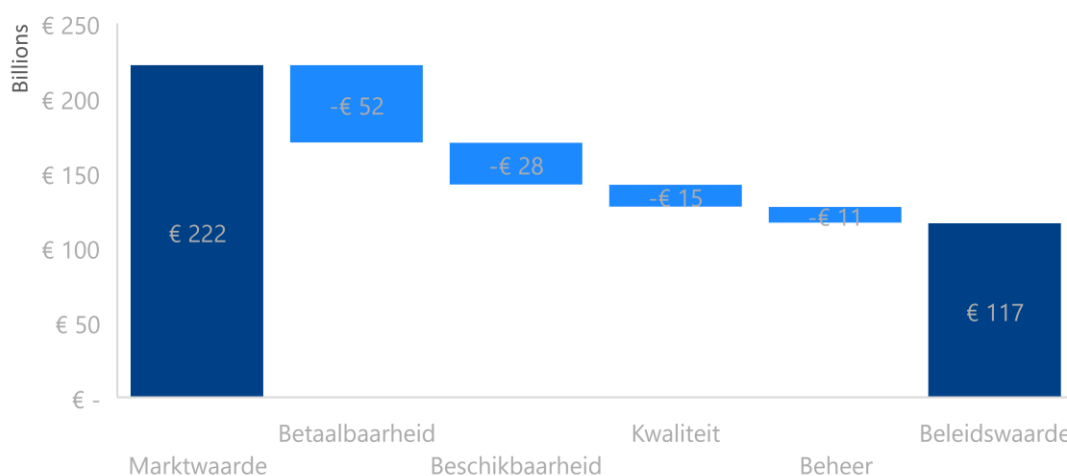
1) De loan to value is niet gesplitst naar DAEB en niet-DAEB omdat er onvoldoende gegevens zijn om de uitsplitsing van de beleidswaarde naar de DAEB tak en de niet-DAEB tak te kunnen maken.

9. Het verloop van de waterval

De zogenaamde waterval verbindt de marktwaarde van het vastgoed met de beleidswaarde van het vastgoed. De waterval maakt op basis van het voorgenomen beleid zichtbaar door welke factoren de woningcorporatie de marktwaarde niet zal realiseren.

Figuur 9.1 geeft de gemiddelde waterval van de 100 grootste woningcorporaties in 2018 weer. De totale marktwaarde komt in 2018 uit op € 222 miljard. Van de marktwaarde blijft iets meer dan de helft over in de beleidswaarde. Met de betaalbaarheid gaat de grootste afslag gepaard. Hierin komt naar voren dat woningcorporaties bij bewonerswisseling van plan zijn een huur te vragen die fors lager is dan de markthuur. Door de lagere streefhuur van de woningcorporaties zal ook de afdracht aan verhuurderheffing hoger zijn omdat de markthuur, die niet gevraagd wordt, in veel gevallen boven de liberalisatiegrens ligt. Ook dit effect draagt mede bij aan de hoogte van de afslag voor betaalbaarheid. Ook de afslag voor beschikbaarheid is substantieel. Deze afslag is het gevolg van de aanname dat woningcorporaties bij bewonerswisseling de woning niet uitponden, maar weer verhuren.

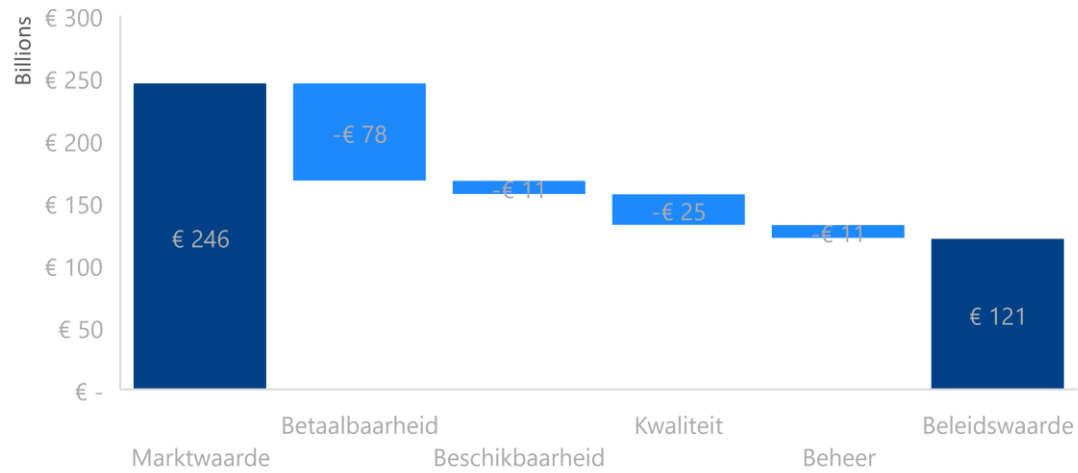
Figuur 9.1: 1Waterval, DAEB en niet-DAEB in miljarden, 2018



De waterval van 2019 is in figuur 9.2 weergegeven. Ten opzichte van de waterval van 2018 is de marktwaarde met 10,6% gestegen en de beleidswaarde met slechts 3,9%. De sterke stijging van de marktwaarde in 2019, komt maar in beperkte mate terug in de stijging van de beleidswaarde. Uit een vergelijking met de waterval uit 2018 komt naar voren dat dit vooral het gevolg is van een sterke stijging van de afslag voor betaalbaarheid. De afslag voor betaalbaarheid is met 50,2% toegenomen. Aannemelijk is dat dit het gevolg is een stijging van de markthuren in 2019, terwijl de streefhuren in zeer beperkte mate zijn gestegen. Vanwege de betaalbaarheid gaat in 2019 bijna 31,7% van de marktwaarde 'verloren'. Verder is opvallend dat bij de 100 grootste woningcorporaties de afslag voor beschikbaarheid in 2019 relatief beperkt is. Deze afslag is daarmee substantieel lager dan in 2018. De afslag voor beschikbaarheid is in 2019 uitgekomen op € 11 miljard terwijl die in 2018 nog € 27 miljard bedroeg. Vermoedelijk is het zo dat door de stijging van de markthuren het voor beleggers steeds aantrekkelijker wordt om bij bewonerswisseling de woning weer te verhuren. Dat levert dan meer rendement op dan de woning uit te ponden. Ook de afslag voor kwaliteit is ten opzichte van 2018 sterk toegenomen: van € 15 miljard in 2018 naar € 25 miljard in 2019. Hierin ligt naar alle waarschijnlijkheid een gewijzigde definitie van onderhoud aan ten grondslag. Door deze andere definitie wordt een deel van de uitgaven die eerder als verbeterinvesteringen werd gezien, nu als onderhoud geclassificeerd.

Al met al laat de waterval in 2019 zien dat van de marktwaarde van het vastgoed van de 100 grootste woningcorporaties van € 246 miljard 'slechts' € 121 miljard overblijft in de beleidswaarde. De woningcorporaties zetten het verschil tussen de marktwaarde en de beleidswaarde van € 125 miljard in voor betaalbaarheid, beschikbaarheid, kwaliteit en beheer.

Figuur 9.2: Waterval, DAEB en niet-DAEB in miljarden, 2019



finance
ideas

Finance Ideas B.V.

Weg der Verenigde Naties 1

3527 KT Utrecht

Telefoon: 030 - 232 0480

info@finance-ideas.nl