



Corporaties in beeld: 2022

De jaarverslagen van de 100 grootste woningcorporaties

Johan Conijn en Marcel van Hoorn
14 november 2023

finance
ideas

1.	Voorwoord	2
2.	Samenvatting	3
3.	Het exploitatieresultaat	5
	Opbrengst vastgoed	5
	Operationele kasstroom	8
4.	Investeringen	10
5.	Financiering	13
6.	Balansontwikkelingen	14
7.	Verloop van de financiële ratio's	17
8.	Het verloop van de waterval	18
9.	Het DrieCompartimentenModel	20
	Bijlage: De 100 grootste woningcorporaties	22

1. Voorwoord

Jaarlijks voert Finance Ideas een analyse uit van de gepubliceerde jaarrekeningen 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.

De informatie die aan de gepubliceerde jaarverslagen is ontleend, heeft betrekking op het kasstroomoverzicht, de winst- en verliesrekening en de balans, voor de DAEB tak en de niet-DAEB tak afzonderlijk. Hierbij zijn niet alleen de gegevens over 2022, maar ook die van 2021 in de analyse betrokken, zodat veranderingen in 2022 ten opzichte van 2021 vastgesteld kunnen worden.

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

- Het vastgoedexploitatieresultaat en de operationele kasstroom
- De (des)investeringen
- De financiering
- De balansontwikkelingen
- Het verloop van de financiële ratio's
- De waterval van marktwaarde naar beleidswaarde
- Het DrieCompartimentenModel

2. Samenvatting

Exploitatie in DAEB tak is verbeterd door vermindering verhuurderheffing

In 2022 is gemiddeld genomen de financiële positie van de 100 grootste woningcorporaties in DAEB takken verbeterd. Dit komt onder meer tot uiting in het resultaat van de vastgoedexploitatie, die ten opzichte van 2021 met 7,0% is gestegen. Een belangrijke verklaring hiervoor is dat de verhuurderheffing in 2022 bijna gehalveerd is. In ruil voor de halvering van de verhuurderheffing zijn prestatieafspraken gemaakt tussen het ministerie en Aedes. De financiële impact van deze afspraken zal pas de komende jaren zichtbaar worden. Verder zijn de huurinkomsten mede door de huurbevrozing in 2021 met slechts 1,4% zijn gestegen. In de niet-DAEB takken is het resultaat van de vastgoedexploitatie daarentegen gemiddeld genomen gelijk gebleven. Er was wel een huurstijging van 3,4%, maar daar stond een forse stijging van de netto bedrijfslasten met 20,6% tegenover.

Operationele kasstroom in de DAEB tak is in 2022 sterk gestegen

De operationele kasstroom in de DAEB takken is in 2022 sterk toegenomen met 19,9% ten opzichte van 2021. Dit is zowel het gevolg van de toename van het vastgoedexploitatieresultaat, als ook van een daling van de rente-uitgaven met 5,1%. Deze daling van de rente-uitgaven is in belangrijke mate het gevolg van een herstructurering van de leningportefeuille bij een woningcorporatie in 2021. Hierdoor waren de rente-uitgaven in 2021 erg hoog, en vervolgens in 2022 weer lager. In 2022 was de operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid in de DAEB takken gemiddeld € 1.209. Dit was overigens onvoldoende om de verbeteruitgaven te dekken die gemiddeld op € 1.407 zijn uitgekomen. Dit impliceert dat de woningcorporaties extra hebben moeten lenen om het verschil te kunnen bekostigen. In de niet-DAEB takken is de operationele kasstroom in 2022 met 10,0% gedaald. Deze daling is vooral het gevolg van een stijging van de rente-uitgaven. De omvangrijke boeterente vanwege aflossing van leningen van een woningcorporatie heeft hierbij een grote rol gespeeld.

Uitgaven voor nieuwbouw in DAEB licht gedaald

In 2022 is de omvang van de (des)investeringen in de DAEB takken sterk gedomineerd door een stijging van de verkoopopbrengsten met 30,7% en eveneens een stijging van de uitgaven voor aankoop met 132,2%. Deze twee forse mutaties zijn het gevolg van woningtransacties tussen woningcorporaties, die in 2022 relatief omvangrijk waren. Verder zijn de uitgaven voor nieuwbouw in de DAEB takken bij de 100 grootste woningcorporaties in 2022 met 1,9% gedaald. De verbeteruitgaven voor verduurzaming en renovatie zijn daarentegen met 6,7% gestegen. De verbeteruitgaven lagen daarmee in 2022 op een hoger niveau dan de uitgaven voor nieuwbouw. In de niet-DAEB takken van de 100 grootste woningcorporaties zijn de uitgaven voor nieuwbouw gestegen met 33,3% en de uitgaven voor aankoop met 63,2%. De aankopen betreffen voor een groot deel interne transacties, maar ook afkooperpacht en externe aankoop bestaande woningen. Verder is de verkoop van huurwoningen ook gestegen. Per saldo hadden de (des)investeringen een positieve kasstroom; de inkomsten waren hoger dan de uitgaven.

Alle kasstromen tezamen hebben in de DAEB takken van de 100 grootste woningcorporaties geleid tot een financieringssaldo van € 824 per gewogen verhuureenheid. Dit is het saldo van nieuwe geborgde leningen minus de aflossing van de geborgde leningen. Ten opzichte van 2021 is dit een stijging van 17,8%. De niet-DAEB takken laten een tegengesteld beeld zien. Hier is per saldo meer afgelost dan dat er nieuwe financiering is aangetrokken. Het verschil is € 1.500 per gewogen verhuureenheid.

Balanstotaal is gekrompen door daling van de marktwaarde

In 2022 is het balanstotaal van de DAEB takken bij de 100 grootste woningcorporaties gedaald met 1,8%. De oorzaak hiervan is een daling van de marktwaarde van de DAEB woningen in exploitatie. De daling van de marktwaarde bedroeg in 2022 1,5% en is vooral veroorzaakt door een gestegen disconteringsvoet. Deze daling van de marktwaarde van de woningportefeuille weerspiegelt zich ook in een daling van het eigen vermogen met 3,0%. Dat het eigen vermogen op

basis van marktwaarde is afgenomen heeft overigens geen invloed op de investeringsmogelijkheden van woningcorporaties omdat de investeringsmogelijkheden vooral afhankelijk zijn van de operationele kasstroom en de beleidswaarde. In de niet-DAEB takken is een min of meer vergelijkbaar beeld te zien. De marktwaarde van de niet-DAEB woningen in exploitatie is hier gedaald met gemiddeld 2,1% en het eigen vermogen is gedaald met gemiddeld 2,0%. Opvallend is de sterke stijging van vastgoed in ontwikkeling met 25,3% in de niet-DAEB takken. Dit wijst erop dat de nieuwbouw van middeldure huurwoningen door woningcorporaties gaat toenemen.

ICR is verbeterd door halvering van verhuurderheffing

De halvering van de verhuurderheffing heeft in de DAEB takken mede bijgedragen aan een verbetering van de financiële ratio's. De ICR is in 2022 gemiddeld uitgekomen op 2,3; in 2021 was deze ratio nog 2,0. Ook de LTV is verbeterd en in 2022 gedaald naar 47% ten opzichte van 50% in 2021. In de niet-DAEB takken is de ICR ook gestegen en in 2022 uitgekomen op 4,4. De LTV daarentegen laat een lichte verslechtering zien. In 2022 was de LTV in de niet-DAEB takken gemiddeld 41%.

Gemiddeld een positief Saldo instandhouding in 2022

De gegevens uit de jaarrekeningen zijn ook benut om daarmee het DrieCompartimentenModel door te rekenen. Dit is gedaan voor de toegelaten instellingen in hun geheel. Het Sado exploitatie is gemiddeld negatief. De operationele kasstroom minus de verbeteruitgaven bedraagt - € 46 miljoen. Ook het Saldo transformatie is negatief met een saldo van - € 843 miljoen. Mede door de inflatoire leninggroei laat het Saldo instandhouding een positief saldo zien van € 1.005 miljoen.

3. Het exploitatieresultaat

Opbrengst vastgoed

Het vastgoedexploitatieresultaat geeft een overzicht van de inkomsten en uitgaven van het vastgoed dat in 2022 in exploitatie was. Een overzicht hiervan voor de DAEB takken is in tabel 3.1 weergegeven. Ten opzichte van 2021 is het vastgoedexploitatieresultaat met 7,0% verbeterd. De belangrijkste oorzaak hiervan is de forse verlaging van de verhuurderheffing. Deze is gedaald met 44,4%; van gemiddeld € 791 naar € 440 per gewogen verhuureenheid. Dit is het gevolg van de verlaging van het tarief van de verhuurderheffing. Verder zijn de huurinkomsten met 1,4% gestegen; dat is een toename van gemiddeld € 90 per gewogen verhuureenheid op jaarbasis. De relatief lage huurstijging is mede het gevolg van de huurbevoezing in 2021, die nog doorwerkt tot de huurstijging per 1 juli 2022. Daartegenover zijn de netto bedrijfsuitgaven en de onderhoudsuitgaven beide fors gestegen met respectievelijk 7,7% en 8,4%. Per saldo is het vastgoedexploitatieresultaat dus toegenomen.

Tabel 3.1: Vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Huurinkomsten	€ 6.679	€ 6.589	1,4%
Netto bedrijfsuitgaven	-€ 1.638	-€ 1.522	-7,7%
Onderhoudsuitgaven	-€ 2.042	-€ 1.884	-8,4%
Erfpacht	-€ 7	-€ 5	-41,8%
Verhuurderheffing	-€ 440	-€ 791	44,4%
Overheidsontvangsten	€ 6	€ 3	78,7%
Vastgoedexploitatieresultaat	€ 2.558	€ 2.391	7,0%

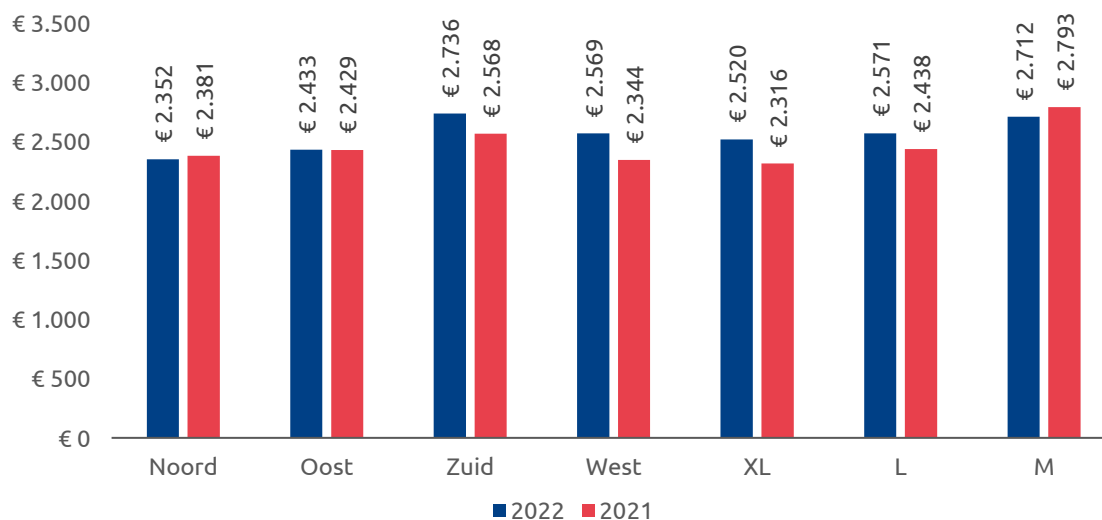
In de niet-DAEB takken is het vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid aanmerkelijk hoger. Dit komt omdat het huurniveau in de niet-DAEB takken hoger is dan in de DAEB takken. Bovendien zijn de gemiddelde huurinkomsten per gewogen verhuureenheid in 2022 ten opzichte van 2021 meer gestegen dan in de DAEB takken. De stijging is uitgekomen op 3,2%. Deze hogere stijging is het gevolg van de mogelijkheid om de huren in de vrije huursector meer te verhogen en vanwege het feit dat de huurbevoezing in 2021 alleen gold voor de gereguleerde sector. Ook de daling van de verhuurderheffing heeft in de niet-DAEB takken een positief effect gehad op het vastgoedexploitatieresultaat. Het effect is minder groot dan bij de DAEB takken omdat een deel van de huurwoningen een huur boven de liberalisatiegrens heeft, waardoor er voor die woningen geen verhuurderheffing verschuldigd is. Opvallend is de sterke stijging van de netto bedrijfslasten met maar liefst 20,6%. Deze stijging is in belangrijke mate veroorzaakt door een daling van de bedrijfsopbrengsten bij Vestia. Het ontvangen bedrag aan schikkingen was in 2021 aanmerkelijk hoger dan in 2022. Per saldo is het vastgoedexploitatieresultaat gemiddeld min of meer gelijk gebleven. Er was een stijging van slechts 0,1%. In de niet-DAEB takken is het vastgoedexploitatieresultaat per saldo uitgekomen op € 4.836 per gewogen verhuureenheid. Dat is 89% hoger dan het vastgoedexploitatieresultaat in de DAEB takken.

Tabel 3.2: Vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Huurinkomsten	€ 8.876	€ 8.600	3,2%
Netto bedrijfslasten	-€ 1.953	-€ 1.619	-20,6%
Onderhoudsuitgaven	-€ 1.872	-€ 1.878	0,3%
Erfpacht	-€ 26	-€ 12	-112,3%
Verhuurderheffing	-€ 201	-€ 263	23,5%
Overheidsontvangsten	€ 12	€ 0	4899,0%
Vastgoedexploitatieresultaat	€ 4.836	€ 4.829	0,1%

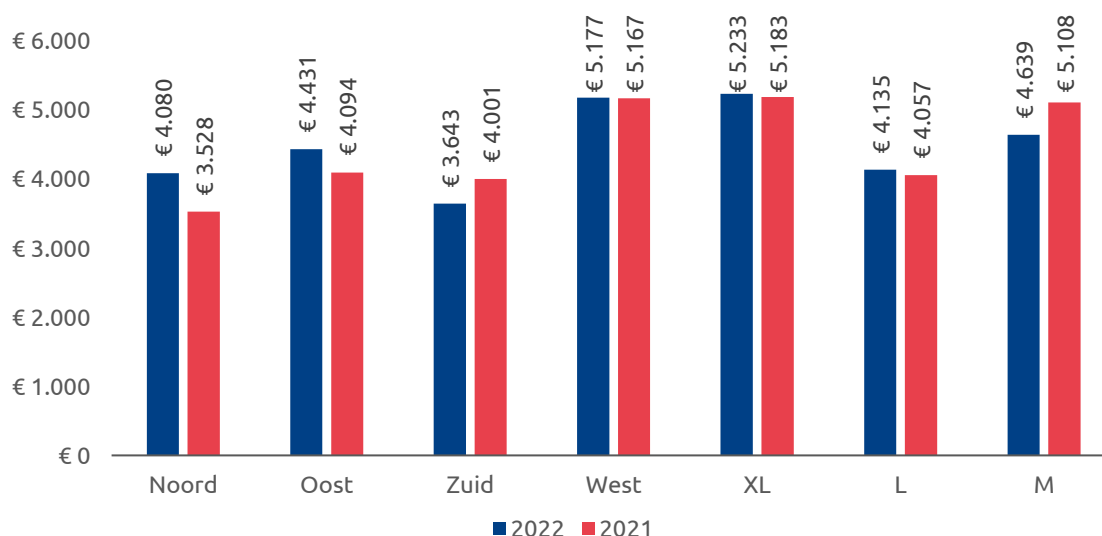
Achter het gemiddelde van de sector gaan verschillen tussen woningcorporaties schuil. Figuur 3.1 geeft een beeld van de mate waarin bij de DAEB takken het vastgoedexploitatie­resultaat verschilt naar regio en naar grootte­klasse. Het blijkt dat het vastgoedexploitatie­resultaat relatief laag is bij woningcorporaties in de regio Noord en bij de grootste woningcorporaties (XL). De middel­grote woningcorporaties (M) en de woningcorporaties in de regio Zuid hebben het beste vastgoedexploitatie­resultaat. De sterkste verbetering van het vastgoedexploitatie­resultaat heeft zich voorgedaan bij de zeer grote woningcorporaties. Het vastgoedexploitatie­resultaat is bij deze woningcorporaties met 8,8% toegenomen, waarbij het verschil met de andere woningcorporaties is verminderd.

Figuur 3.1: Vastgoedexploitatie­resultaat per gewogen verhuureenheid, DAEB naar regio en grootte­klasse, 2022 en 2021



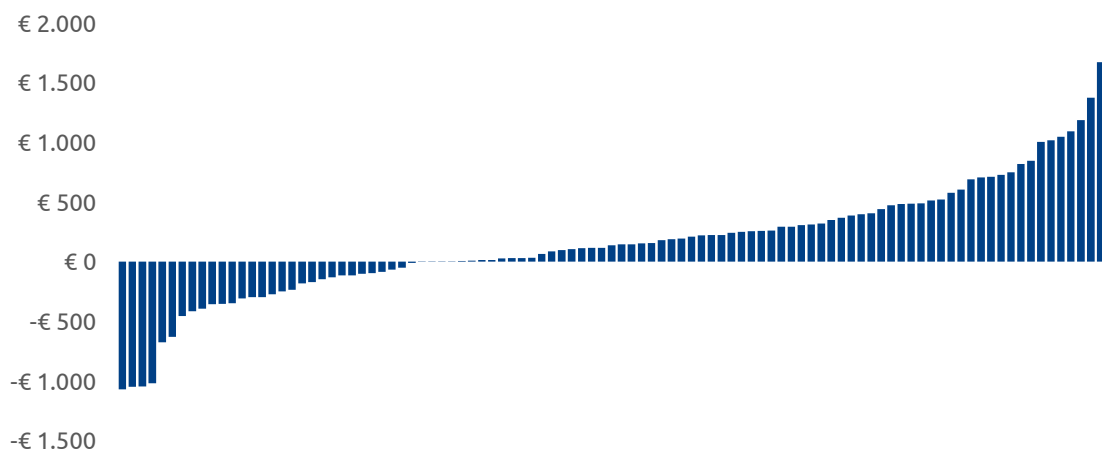
Bij de niet-DAEB takken is het vastgoedexploitatie­resultaat het hoogst bij de extra grote woningcorporaties (XL). In 2022 was het vastgoedexploitatie­resultaat bij deze woningcorporaties € 5.232 per gewogen verhuureenheid. Dat was 7,9% hoger dan het gemiddelde van alle 100 woningcorporaties. Omdat deze extra grote woningcorporaties vooral in de regio West actief zijn, is in die regio het vastgoedexploitatie­resultaat ook hoog. In de regio Zuid is het vastgoedexploitatie­resultaat met € 3.643 het laagst. Ten opzichte van 2021 is er in die regio ook een daling van het vastgoedexploitatie­resultaat geweest van 8,9%.

Figuur 3.2: Vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB naar regio en grootteklasse, 2022 en 2021



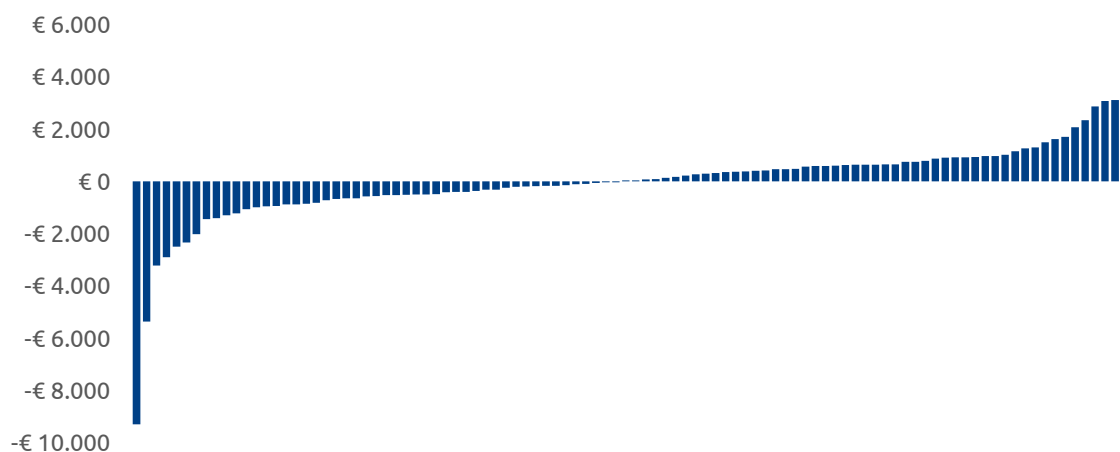
Verder fluctueert het vastgoedexploitatieresultaat bij de woningcorporaties sterk. Er zijn 67 woningcorporaties waarbij het vastgoedexploitatieresultaat van de DAEB tak in 2022 is gestegen ten opzichte van 2021. Bij enkele woningcorporaties is zelfs sprake van een forse verbetering van de exploitatie. De oorzaak is in die gevallen dat de onderhoudsuitgaven in 2022 (fors) lager zijn uitgevallen. Daarnaast zijn er ook 33 woningcorporaties waarbij het vastgoedexploitatieresultaat juist is verslechterd. De verschillen tussen woningcorporaties zijn met name het gevolg van de mutaties in de onderhoudsuitgaven en bijzondere overige bedrijfsontvangsten of -uitgaven. Figuur 3.3 geeft de verandering van het vastgoedexploitatieresultaat voor de DAEB tak.

Figuur 3.3: Mutatie vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid per woningcorporatie, 2022 ten opzichte van 2021, DAEB tak



De afzonderlijke mutaties van het vastgoedexploitatieresultaat in de niet-DAEB takken zijn in figuur 3.4 weergegeven. Er is bij 49 woningcorporaties sprake van een daling en bij 51 een stijging. Het valt op dat de mutaties in euro's gemeten hier veelal groter zijn dan in de DAEB takken. De oorzaken zijn wisselend. Veranderingen in de hoogte van de onderhoudsuitgaven zijn ook hier een belangrijke oorzaak.

Figuur 3.4: Mutatie vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid per woningcorporatie, 2022 ten opzichte van 2021, niet-DAEB tak



Operationele kasstroom

Behalve het exploitatieresultaat van het vastgoed zijn ook de andere inkomsten en uitgaven van belang die niet direct verbonden zijn aan het vastgoed. De rentelasten zijn de voornaamste categorie waarvoor dat geldt. De operationele kasstroom vormt de som van al deze kasstromen, inclusief het vastgoedexploitatieresultaat. In tegenstelling tot vorig jaar, toen er in de DAEB takken een daling van de operationele kasstroom was, is er dit jaar sprake van een forse stijging van de operationele kasstroom van 19,9%. Twee oorzaken verklaren deze stijging. In de eerste plaats de stijging van het vastgoedexploitatieresultaat van 7,0% die in het voorafgaande aan de orde is geweest. Daar is vervolgens nog een daling van de rente-uitgaven met 5,1% bij gekomen. De belangrijkste oorzaak is de herstructurering van de leningportefeuille van Stadgenoot waardoor de rente-uitgaven van deze woningcorporatie in 2021 eenmalig extra hoog waren. Dit leidt dan in 2022 tot een daling van de rente-uitgaven. Er is in 2022 ten opzichte van 2021 ook sprake geweest van een stijging van de uitgaven voor leefbaarheid. In 2022 zijn deze uitgaven uitgekomen op € 46 per gewogen verhuureenheid. Ondanks de stijging van de operationele kasstroom was het niveau in 2022 nog steeds onvoldoende om daarmee de verbeteruitgaven te dekken. De operationele kasstroom na verbeteruitgaven laat een tekort zien van gemiddeld € 198 per gewogen verhuureenheid. Dit impliceert dat de 100 grootste woningcorporaties gemiddeld genomen extra hebben moeten lenen voor deze verbeteruitgaven.

Tabel 3.3: Operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Vastgoedexploitatieresultaat	€ 2.558	€ 2.391	7,0%
Rente-uitgaven	-€ 1.145	-€ 1.206	5,1%
Rente-ontvangsten	€ 121	€ 137	-11,4%
Vennootschapsbelasting	-€ 252	-€ 245	-3,0%
Sectorspecifieke heffing	-€ 27	-€ 28	2,7%
Leefbaarheid	-€ 46	-€ 40	-13,9%
Operationele kasstroom	€ 1.209	€ 1.009	19,9%
Verbeteruitgaven	-€ 1.407	-€ 1.319	-6,7%
Operationele kasstroom na verbeteruitgaven	-€ 198	-€ 310	36,2%

Bij de niet-DAEB takken laat de operationele kasstroom een ander beeld zien. Hier is sprake van een daling van de operationele kasstroom met 10,0%. Deze daling is vooral het gevolg van een forse stijging van de rente-uitgaven met 20,7%. Deze stijging laat een tegengesteld beeld zien ten opzichte van de rente-uitgaven in de DAEB takken. De verklaring hiervoor is een stijging van circa € 75 miljoen in niet-DAEB rente-uitgaven van Vestia, die samenhangt met afkoop van leningen. Verder is opmerkelijk dat de rente-uitgaven per gewogen verhuureenheid in de niet-DAEB takken gemiddeld

hoger zijn dan in de DAEB takken. Per saldo komt de operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid uit op € 2.596. Dat is ruimschoots voldoende ter dekking van de verbeteruitgaven, die in de niet-DAEB takken per gewogen verhuureenheid de helft zijn van die in de DAEB takken.

Tabel 3.4: Operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Vastgoedexploitatie resultaat	€ 4.836	€ 4.829	0,1%
Rente-uitgaven	-€ 1.962	-€ 1.625	-20,7%
Rente-ontvangsten	€ 54	€ 82	-34,7%
Vennootschapsbelasting	-€ 273	-€ 371	26,3%
Sectorspecifieke heffing	-€ 11	-€ 6	-79,0%
Leefbaarheid	-€ 47	-€ 24	-98,9%
Operationele kasstroom	€ 2.596	€ 2.886	-10,0%
Verbeterinvesteringen	-€ 724	-€ 751	3,5%
Operationele kasstroom na verbeteruitgaven	€ 1.872	€ 2.135	-12,3%

4. Investerings

De investeringskasstroom is het saldo van desinvesteringen, bestaande uit de verkoop van bestaand bezit aan de ene kant en investeringen, met name nieuwbouw, aankoop en woningverbeteringen aan de andere kant.

In de DAEB takken is de verkoopopbrengst met 30,7% toegenomen. Daar staat tegenover dat de uitgaven voor aankoop met 132,2% zijn gestegen. Beide toenames hangen met elkaar samen omdat er in 2022 relatief veel onderlinge transacties tussen woningcorporaties zijn geweest. Zo heeft Vestia namelijk delen van de woningportefeuille aan collega corporaties verkocht. De uitgaven voor nieuwbouw huur zijn licht gedaald. De gewenste groei van de nieuwbouw door woningcorporaties lijkt daarmee nog niet gerealiseerd te zijn. De uitgaven voor woningverbetering zijn wel gestegen. De toename bedraagt gemiddeld 6,7% per gewogen verhuureenheid. Deze verbeteruitgaven omvatten uitgaven voor de verduurzaming van de woningvoorraad en uitgaven voor renovaties. In 2022 hebben de 100 grootste woningcorporaties meer geld uitgegeven voor verbeteringen dan voor nieuwbouw, exclusief de aankopen van huurwoningen die hoofdzakelijk bestaan uit aankopen bij Vestia en andere woningcorporaties. Verder is er bij de overige investeringen sprake van een zeer sterke stijging. Deze stijging komt grotendeels op het conto van Woonstad door een erfpachtconversie.

Tabel 4.1: Omvang van de (des)investeringskasstroom per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ 1.190	€ 911	30,7%
Desinvesteringen overig	€ 91	€ 50	83,3%
Uitgaven nieuwbouw huur	-€ 1.340	-€ 1.367	1,9%
Uitgaven aankoop	-€ 708	-€ 305	-132,2%
Uitgaven woningverbeteringen	-€ 1.407	-€ 1.319	-6,7%
Investerings overig	-€ 263	-€ 102	-157,7%
Saldo investeringskasstroom	-€ 2.438	-€ 2.132	-14,3%

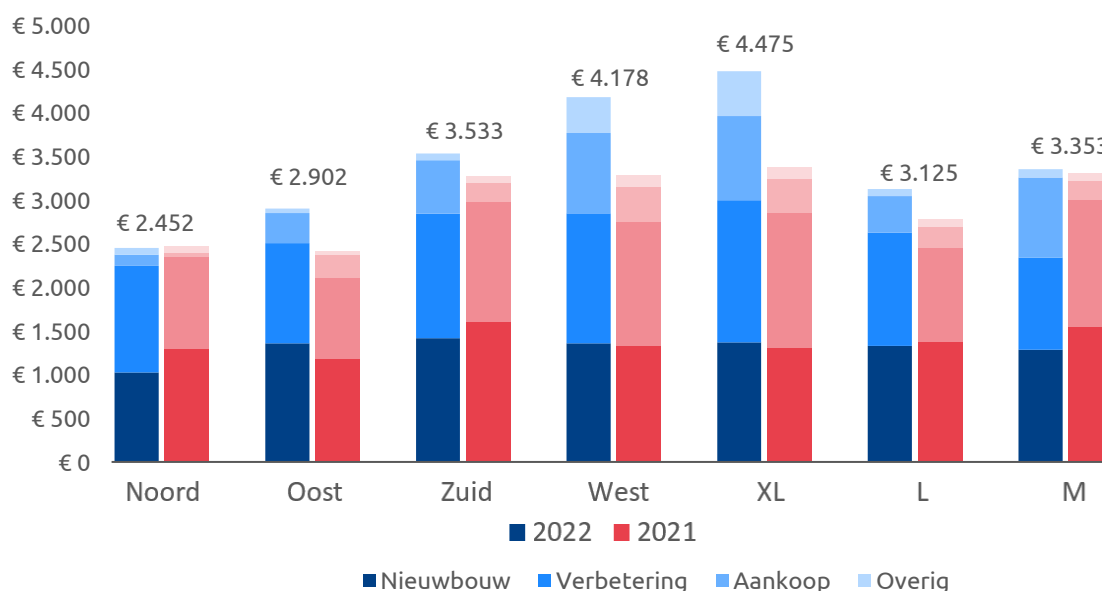
Bij de niet-DAEB takken is in tegenstelling tot vorig jaar sprake van een forse stijging van investering in nieuwbouw en aankoop. De toename bij nieuwbouw huur is 33,3%. De ambities van woningcorporaties om actiever te worden in het niet-DAEB segment via nieuwbouw krijgen zo concrete vorm. De uitgaven van aankoop zijn met maar liefst 63,2% gestegen. De jaarrekeningen bieden niet altijd de benodigde informatie om vast te kunnen stellen waarop de aankopen betrekking hebben. Voor zover de informatie beschikbaar is, betreffen de aankopen voor een groot deel interne transacties, maar ook afkooperpacht en externe aankoop bestaande woningen komen voor. De verkoopontvangsten van bestaand bezit zijn overigens nog steeds omvangrijker dan de investeringsuitgaven. Bij de niet-DAEB takken is de sterke toename van de overige investeringen het gevolg van erfpachtconversie. Het saldo van desinvesteringen en investeringen is nog steeds positief. In 2022 is dit saldo € 82 per gewogen verhuureenheid; vorig jaar was dit saldo nog € 1.335. Er is dus nog steeds sprake van een krimp in de niet-DAEB takken van de 100 grootste woningcorporaties, al is de omvang van de krimp sterk afgenomen.

Tabel 4.2: Omvang van de (des)investeringskasstroom per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ 6.111	€ 5.129	19,1%
Desinvesteringen overig	€ 186	€ 114	63,2%
Uitgaven nieuwbouw huur	-€ 1.229	-€ 922	-33,3%
Uitgaven aankoop	-€ 3.166	-€ 1.940	-63,2%
Uitgaven woningverbeteringen	-€ 724	-€ 751	3,5%
Investerings overig	-€ 1.097	-€ 296	-270,7%
Saldo investeringskasstroom	€ 82	€ 1.335	-93,9%

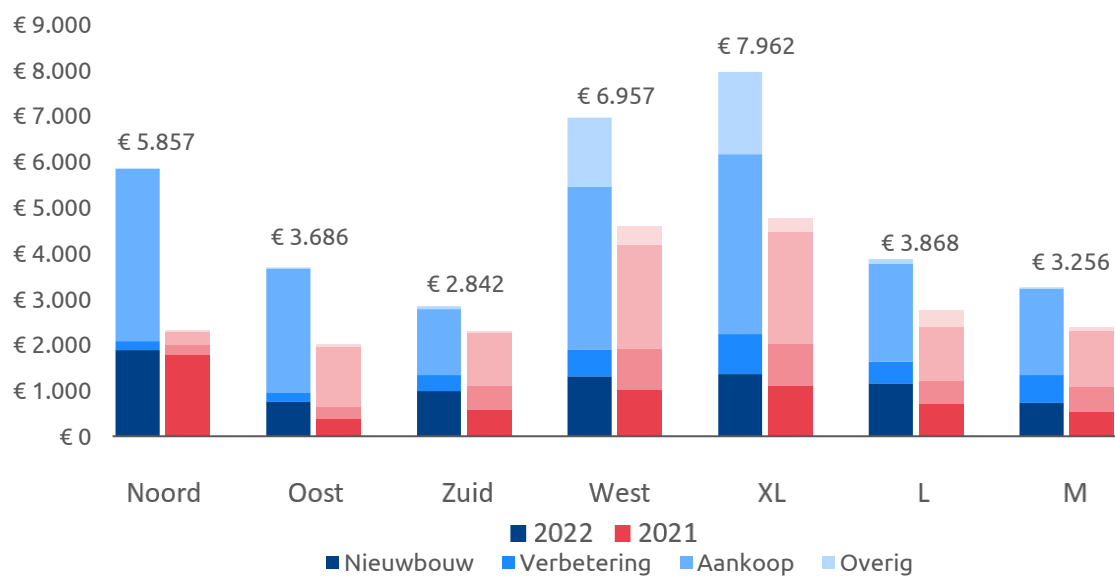
De omvang van de investeringen verschilt per woningcorporatie. Figuur 4.1 geeft voor de DAEB takken een beeld van de investeringen in nieuwbouw, verbetering en overig naar regio en grootteklasse. Per gewogen verhuureenheid zijn in 2022 de investeringen in nieuwbouw het hoogst bij de extra grote woningcorporaties (XL): € 4.475 per gewogen verhuureenheid. Dit is maar liefst 43% meer dan de grote woningcorporaties (L) en 34% meer dan de middelgrote woningcorporaties (M). De extra grote woningcorporaties zijn relatief sterk vertegenwoordigd in de regio West. Dit is de verklaring dat in regio West de investeringen hoger zijn dan in de andere regio's in regio Zuid. In regio Noord zijn de investeringen het laagst met gemiddeld € 2.452 per gewogen verhuureenheid. Dat is slechts 58% van het investeringsniveau in regio West. Hierbij past overigens wel de kanttekening dat het verschil tussen de regio's vooral door aankopen is veroorzaakt, die zoals voorafgaand al is aangegeven, in belangrijke mate het gevolg zijn van onderlinge transacties.

Figuur 4.1: Investerings per gewogen verhuureenheid, DAEB, naar grootteklasse en naar regio, 2022 en 2021



Dezelfde opsplitsing voor de investeringen, maar nu voor de niet-DAEB takken, is weergegeven in figuur 4.2. Ook bij de niet-DAEB takken zijn de investeringen het hoogst bij de extra grote woningcorporaties (XL). Per gewogen verhuureenheid komt de investering uit op € 7.962. De andere grootteklassen (L en M) blijven in de niet-DAEB takken wat betreft investeringsniveau ver achter bij de extra grote woningcorporaties. Bij de regio's scoort regio West het hoogst omdat de extra grote woningcorporaties hier oververtegenwoordigd zijn. Opvallend is het hoge investeringsniveau in regio Noord met € 5.857 per gewogen verhuureenheid. Hiervan heeft 32% betrekking op nieuwbouw. Daarmee is de nieuwbouw in regio Noord aanmerkelijk hoger dan in de drie andere regio's.

Figuur 4.2: Investerings per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, naar grootteklasse en naar regio, 2022 en 2021



5. Financiering

De noodzaak om leningen aan te trekken vloeit voort uit de aflossingen, de hoogte van de operationele kasstroom en de netto investeringskasstroom. De twee laatste posten zijn in de vorige hoofdstukken weergegeven. Verder is bij de financiering nog van belang dat de niet-DAEB takken aflossen op de interne leningen die bij de DAEB scheiding zijn verstrekt. Deze aflossing van de niet-DAEB takken vermindert de noodzaak voor de DAEB takken om externe financiering aan te trekken.

Voor de DAEB takken geeft tabel 5.1 een overzicht van de financieringskasstromen. In 2022 is de omvang van de nieuwe geborgde leningen met 7,0% gestegen en is uitgekomen op € 3.129 per gewogen verhuureenheid. Dat is een trendbreuk met vorig jaar toen er nog sprake was van een daling. De aflossingen van geborgde leningen bedroegen € 2.209 per gewogen verhuureenheid. Ongeborgde leningen zijn er amper in de DAEB takken. Ook rekening houdend met de aflossingen op de interne leningen, is het saldo van nieuwe en afgeloste leningen in 2022 uitgekomen op € 824 per gewogen verhuureenheid. Dat is een stijging met 17,8% ten opzichte van vorig jaar.

Tabel 5.1: Omvang van de nieuwe en afgeloste leningen per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Nieuwe te borgen leningen	€ 3.129	€ 2.924	7,0%
Nieuwe ongeborgde leningen	€ 21	€ 21	1,1%
Aflossing geborgde leningen	-€ 2.209	-€ 2.113	-4,5%
Aflossing ongeborgde leningen	-€ 118	-€ 133	11,5%
Totaal	€ 824	€ 700	17,8%

Bij de niet-DAEB takken ziet het beeld er anders uit. Het volume van nieuw aangetrokken, geborgde leningen is in 2022 sterk afgenomen ten opzichte van 2021. Een daling van 30,9%. Bij de aflossingen is sprake van een forse stijging van maar liefst 387,1%; van € 569 per gewogen verhuureenheid in 2021 naar € 2.771 per gewogen verhuureenheid in 2022. Daar staat tegenover dat er op de interne leningen in 2022 minder is afgelost dan het jaar daarvoor. Ook beschikken de niet-DAEB takken over een relatief hoge operationele kasstroom die mede voor de aflossingen kan worden benut. Per saldo is de totale leningportefeuille van de niet-DAEB takken (extern en intern) in 2022 nagenoeg gelijk gebleven ten opzichte van het niveau in 2021.

Tabel 5.2: Omvang van de nieuwe en afgeloste leningen per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Nieuwe ongeborgde leningen	€ 1.249	€ 1.806	-30,9%
Aflossing ongeborgde leningen	-€ 2.771	-€ 569	-387,1%
Totaal	-€ 1.500	€ 1.237	-221,2%

6. Balansontwikkelingen

De ontwikkeling van de balans van woningcorporaties wordt zoals altijd sterk gedomineerd door de waardeontwikkeling van het vastgoed in exploitatie op basis van marktwaarde. In tegenstelling tot voorafgaande jaren, is in 2022 de waarde van het vastgoed gedaald en mede als gevolg daarvan ook het balanstotaal.

In de DAEB takken is de balanspost 'DAEB vastgoed in exploitatie' met 1,5% gedaald. Het gaat hier om de gemiddelde marktwaarde per gewogen verhuureenheid. De daling is met name veroorzaakt door de hogere disconteringsvoet. Verder is het vastgoed in ontwikkeling, met 14,6% gestegen. Vorig jaar liet deze post ook al een stijging zijn. Die was toen 12,2%. Dit rechtvaardigt de verwachting dat de nieuwbouw in het DAEB segment zal gaan stijgen. Voorts zijn de vorderingen op groepsmaatschappijen met 5,5% gedaald. Dit betreft overwegend de aflossingen van de bij de niet-DAEB takken uitstaande interne leningen. De mutatie van de andere activa posten is beperkt. Het balanstotaal laat een daling van 1,8% zien. Aan de passiefzijde van de balans komt de daling vooral terug in de omvang van het eigen vermogen op basis van marktwaarde. Het eigen vermogen is in 2022 met 3,0% gedaald. Dat het eigen vermogen op basis van marktwaarde is gedaald, heeft feitelijk geen consequenties voor de investeringsmogelijkheden van woningcorporaties. Die mogelijkheden hangen vooral af van de omvang van de operationele kasstroom en die van de beleidswaarde. Tegenover de daling van het eigen vermogen staat een stijging van de post 'Voorzieningen' met 17,5%.

Tabel 6.1: Balans op marktwaarde per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
DAEB vastgoed in exploitatie	€ 164.821	€ 167.295	-1,5%
Onroerende zaken VoV	€ 2.663	€ 2.664	0,0%
Vastgoed in ontwikkeling	€ 1.313	€ 1.146	14,6%
(On)roerende zaken ten dienste van exploitatie	€ 432	€ 454	-4,8%
Vorderingen op groepsmaatschappijen	€ 16.510	€ 17.473	-5,5%
Liquide middelen	€ 612	€ 650	-5,7%
Overige posten actief	€ 6.252	€ 6.530	-4,3%
Totaal Activa	€ 192.603	€ 196.212	-1,8%
Eigen vermogen	€ 146.021	€ 150.561	-3,0%
Voorzieningen	€ 1.773	€ 1.509	17,5%
Leningen	€ 42.431	€ 41.763	1,6%
Langlopende verplichtingen VoV	€ 2.375	€ 2.375	0,0%
Overige posten passief	€ 3	€ 3	-7,1%
Totaal Passiva	€ 192.603	€ 196.212	-1,8%

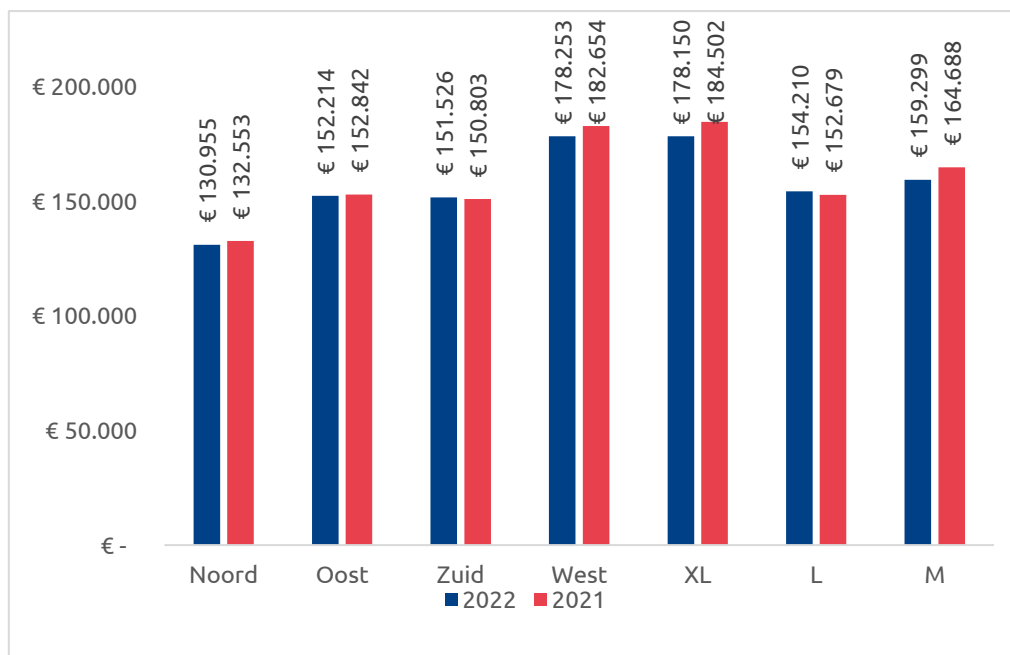
Vervolgens laat tabel 6.2 de gemiddelde balansontwikkeling van de niet-DAEB takken zien. Ook hier zien we dat bij de 100 grootste woningcorporaties de waarde van het vastgoed in exploitatie is gedaald, en wel met 3,1%. Deze daling is deel veroorzaakt door de daling van de marktwaarde en deels door de krimp van de woningportefeuilles in de niet-DAEB takken. Opvallend is de sterke stijging van het vastgoed in ontwikkeling. In 2022 bedroeg het bedrag aan vastgoed in ontwikkeling gemiddeld € 1.271 per gewogen wooneenheid. Dit is ten opzichte van 2021 een stijging van 22,6%. Het is per gewogen verhuureenheid bijna evenveel als de omvang van het vastgoed in ontwikkeling in de DAEB takken. Per saldo is de balans van de DAEB takken gemiddeld met 1,0% gedaald. Aan de passiefzijde komt deze daling terug in een daling van het eigen vermogen van 4,1%. Ook bij de niet-DAEB takken is de post 'Voorzieningen' gestegen, en wel met 44,1%. De leningportefeuille (intern en extern) is gekrompen.

Tabel 6.2: Balans op marktwaarde per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2022 en 2021

	2022	2021	Mutatie
Niet-DAEB vastgoed in exploitatie	€ 202.817	€ 211.595	-4,1%
Onroerende zaken verkocht onder voorwaarden	€ 14.083	€ 14.386	-2,1%
Vastgoed in ontwikkeling	€ 1.271	€ 1.037	22,6%
(On)roerende zaken ten dienste van exploitatie	€ 329	€ 345	-4,6%
Vorderingen op groepsmaatschappijen	€ 1.728	€ 1.935	-10,7%
Liquide middelen	€ 6.267	€ 6.401	-2,1%
Overige posten actief	€ 21.872	€ 20.675	5,8%
Totaal Activa	€ 248.367	€ 256.375	-3,1%
Eigen vermogen	€ 183.063	€ 190.929	-4,1%
Voorzieningen	€ 1.858	€ 1.290	44,1%
Leningen (intern en extern)	€ 50.347	€ 51.338	-1,9%
Langlopende verplichtingen VoV	€ 13.101	€ 12.816	2,2%
Overige posten passief	€ 0	€ 3	-83,0%
Totaal Passiva	€ 248.367	€ 256.375	-3,1%

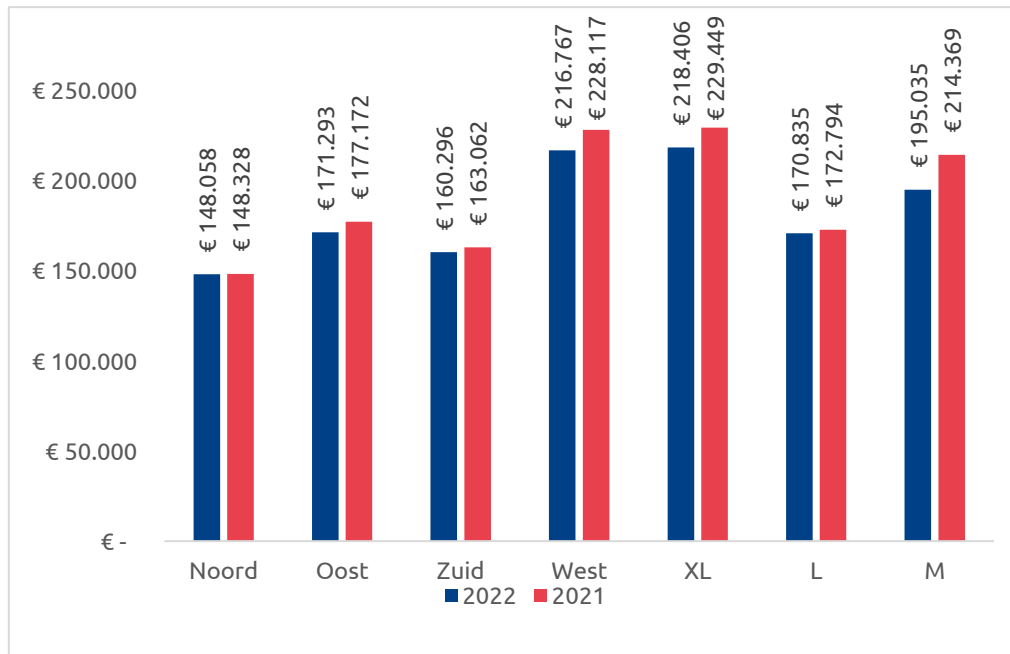
Voor de DAEB takken is in figuur 6.1 de marktwaarde van het vastgoed in ontwikkeling naar grootteklasse en naar regio weergegeven. In de regio West en bij de extra grote woningcorporaties (XL) is de marktwaarde per gewogen verhuureenheid het hoogst. Ruim 8% hoger dan het gemiddelde van alle 100 woningcorporaties. Bij de extra grote woningcorporaties (XL) is de marktwaarde met 3,% ook relatief sterk gedaald. In de regio Noord is de marktwaarde met gemiddeld € 130.955 per gewogen verhuureenheid het laagst. Hier staat tegenover dat de daling ten opzichte van 2021 met 1,2% ook relatief laag is.

Figuur 6.1: Marktwaarde vastgoed in exploitatie per gewogen verhuureenheid, DAEB, naar grootteklasse en naar regio, 2022 en 2021



Vergelijkbare gegevens van de niet-DAEB takken zijn in figuur 6.1 weergegeven. Het niveau ligt hoger; de marktwaarde van de niet-DAEB verhuureenheden is gemiddeld 23,1% hoger dan die van de DAEB verhuureenheden. Het patroon is verder nagenoeg hetzelfde. De marktwaarde van de extra grote woningcorporaties (XL) en die van regio West zijn het hoogst. Ook de daling van de marktwaarde in 2022 ten opzichte van 2021 is bij deze twee categorieën woningcorporaties het grootst. Wederom is de marktwaarde per gewogen verhuureenheid in de regio Noord het laagst en in deze regio is de marktwaarde in 2022 ten opzichte van 2021 nagenoeg niet gedaald.

Figuur 6.2: Marktwaarde vastgoed in exploitatie per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, naar grootteklasse en naar regio, 2022 en 2021



7. 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 drie belangrijkste zijn in tabel 7.1 opgenomen. Hierbij is een onderscheid gemaakt tussen de hoogte van de ratio's van de DAEB tak en die van de niet-DAEB tak.

Tabel 7.1 laat zien dat in 2022 de ICR van de 100 grootste woningcorporaties in de DAEB takken met 2,4 ruim boven de norm van de toezichthouders ligt van 1,4. Ten opzichte van 2021 is de ICR gestegen. De belangrijkste oorzaak is de verlaging van de verhuurderheffing in 2022. In de niet-DAEB takken is het verschil met de norm nog groter. De norm bedraagt hier 1,8, terwijl de ICR gemiddeld op 4,4 is uitgekomen. Ook hier is sprake van een stijging van de ICR ten opzichte van 2021.

De Loan-to-Value (LTV) op basis van de beleidswaarde is bij de DAEB takken in 2022 ten opzichte van 2021 verbeterd van 50% naar 47%. De oorzaak hiervoor is de stijging van de beleidswaarde. Bij de niet-DAEB takken is de gemiddelde LTV daarentegen iets verslechterd: van 36% naar 41%. Dit neemt niet weg dat dit nog steeds een zeer ruime marge is ten opzichte van de norm die voor de niet-DAEB takken op 75% ligt.

De solvabiliteit op basis van beleidswaarde laat een vergelijkbare ontwikkeling zien als de LTV. Ook bij de solvabiliteit is sprake van een verbetering van de ratio. Bij de DAEB takken is de solvabiliteit gestegen naar 60% met een norm van minimaal 15% en bij de niet-DAEB takken is de solvabiliteit in 2022 gemiddeld 69% met een norm van 40%.

Tabel 7.1: Ontwikkeling financiële ratio's, DAEB, niet-DAEB en de totale toegelaten instelling, 2022 en 2021

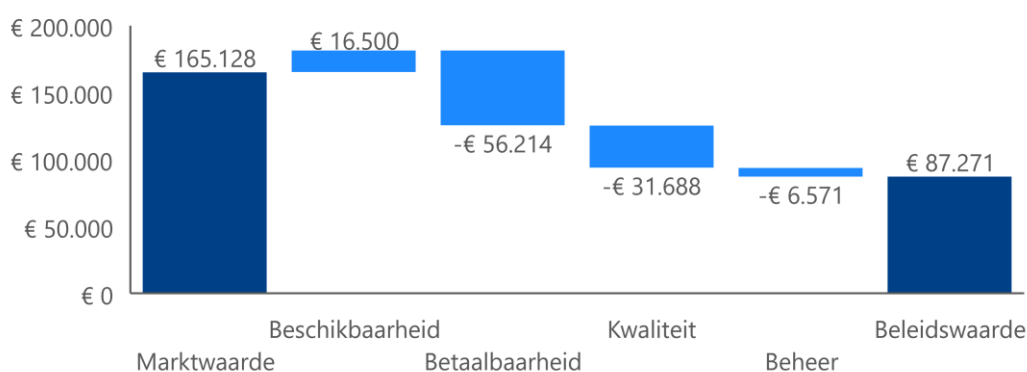
	DAEB		Niet-DAEB		TI	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021
ICR	2,3	2,0	4,4	3,6	2,5	2,1
Loan to Value (beleidswaarde)	47%	50%	41%	36%	46%	48%
Solvabiliteit (beleidswaarde)	58%	57%	69%	71%	57%	56%

8. Het verloop van de waterval

De zogenaamde waterval verbindt de marktwaarde van het vastgoed met de beleidswaarde van het vastgoed. De marktwaarde geeft het perspectief van de commerciële belegger weer. De beleidswaarde daarentegen is in belangrijke mate gebaseerd op het beleid van de woningcorporatie. De exploitatiekasstromen die een belegger zou hebben, zijn bij de beleidswaarde vervangen door de exploitatiekasstromen van de betreffende woningcorporatie. De waterval maakt op basis van het voorgenomen beleid van de woningcorporatie zichtbaar door welke factoren de woningcorporatie de marktwaarde niet zal realiseren.

Figuur 8.1 geeft voor de DAEB takken van de 100 grootste woningcorporaties de gemiddelde waterval in 2022 weer. De marktwaarde per gewogen verhuureenheid is in 2022 gemiddeld € 165.128 en de beleidswaarde € 87.271. Van de marktwaarde blijft dus 53% over als woningcorporaties hun beleid inrekenen. Vorig jaar was dit 51%. De grootste afslag in de waterval komt door het beleid ten aanzien van betaalbaarheid. Het huurbeleid van woningcorporaties leidt tot een afslag van € 56.214 per gewogen verhuureenheid. Hierin komt vooral tot uiting dat woningcorporaties streefhuren hebben die (aanmerkelijk) lager zijn dan markthuren. Ook de verplichting om lagere inkomens passend toe te wijzen draagt bij aan de lagere streefhuren. Ook laat de waterval zien dat de woningcorporaties over het algemeen hogere bedragen inrekenen voor onderhoud, hetgeen leidt tot een afslag voor kwaliteit van € 31.688. Ten opzichte van vorig jaar is dit een toename van 23%. De afslag voor beheeruitgaven is € 6.731, ongeveer gelijk aan de afslag van vorig jaar. Ten slotte is de afslag vanwege beschikbaarheid het saldo van verschillende aanpassingen in de marktwaarde. Als er verkoop in de marktwaarde is ingerekend (uitponden), vervalt dit. Verder is er ook correctie vanwege de overdrachtsbelasting, die in de beleidswaarde vervalt. Ook de aanpassing van de exit yield naar de in de beleidswaarde veronderstelde eeuwigdurende exploitatie kan tot een verschil leiden. Per saldo leiden deze effecten tot een toename € 16.500 per gewogen verhuureenheid.

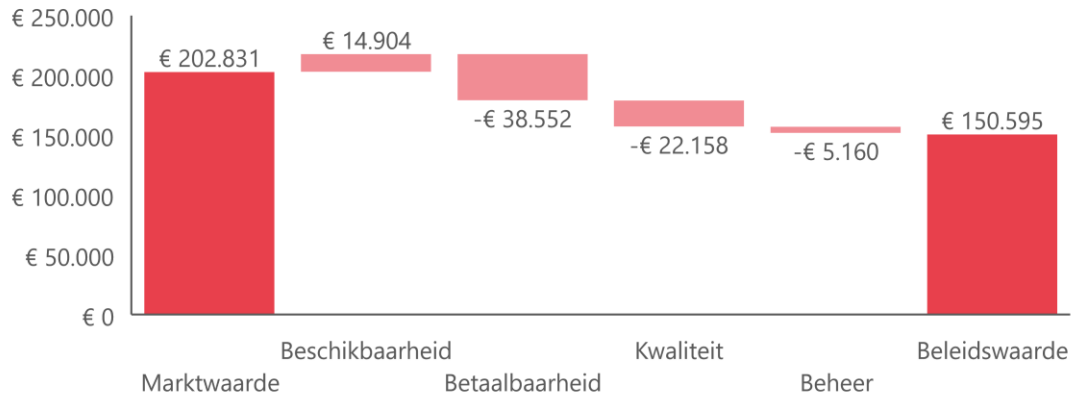
Figuur 8.1: Waterval per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2022



Vervolgens geeft figuur 9.2 de waterval van de niet-DAEB takken. Kenmerkend voor de niet-DAEB takken is dat de afslagen veel beperkter zijn. Dit is het gevolg van het feit dat in de niet-DAEB takken het uitgangspunt veelal is dat de woningcorporatie een meer marktconform beleid voert. Hierdoor is de verhouding van de beleidswaarde ten opzichte van de marktwaarde hoger dan in de DAEB takken. In 2022 is in de niet-DAEB takken de gemiddelde beleidswaarde 74% van de marktwaarde. Een jaar eerder was dit 78%. Ook bij de niet-DAEB takken levert de betaalbaarheid met gemiddeld € 38.552 de grootste afslag. Er is dus gemiddeld genomen niet sprake van een marktconform huurbeleid. Verder is de afslag voor kwaliteit ook relatief groot, en per gewogen verhuureenheid circa twee derde van de betreffende afslag bij de DAEB takken. Ook rekening houdend met de verwachting dat niet-DAEB verhuureenheden gemiddeld een betere

kwaliteit hebben dan DAEB verhuureenheden, woningcorporaties voor beide takken een min of meer vergelijkbaar onderhoudsbeleid voeren.

Figuur 8.2: Waterval per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2022



9. Het DrieCompartimentenModel

Het DrieCompartimentenModel is ontwikkeld om beter te kunnen sturen op het realiseren en behouden van een duurzaam prestatie­model. De achtergronden en hoofdlijnen zijn beschreven in een afzonderlijk artikel.¹

Het model onderscheidt drie compartimenten:

- De exploitatie van de bestaande portefeuille, inclusief de verbeteruitgaven
- De transformatie die betrekking heeft op de vervanging van verkochte en gesloopte woningen
- De uitbreiding, eventueel krimp van de woningvoorraad.

Het Saldo instandhouding is een belangrijk kengetal binnen het DrieCompartimentenModel. Dit saldo is gelijk aan de som van de volgende posten:

- Het Saldo exploitatie
- Het Saldo transformatie
- Inflatoire leninggroei, gesteld op 2,5% van de leningportefeuille
- Overige kasstromen (een restpost).

Voor een duurzaam prestatie­model, waarbij de woningportefeuille kwantitatief en kwalitatief op peil blijft, is het vereist dat het Saldo instandhouding (op termijn) niet negatief is.

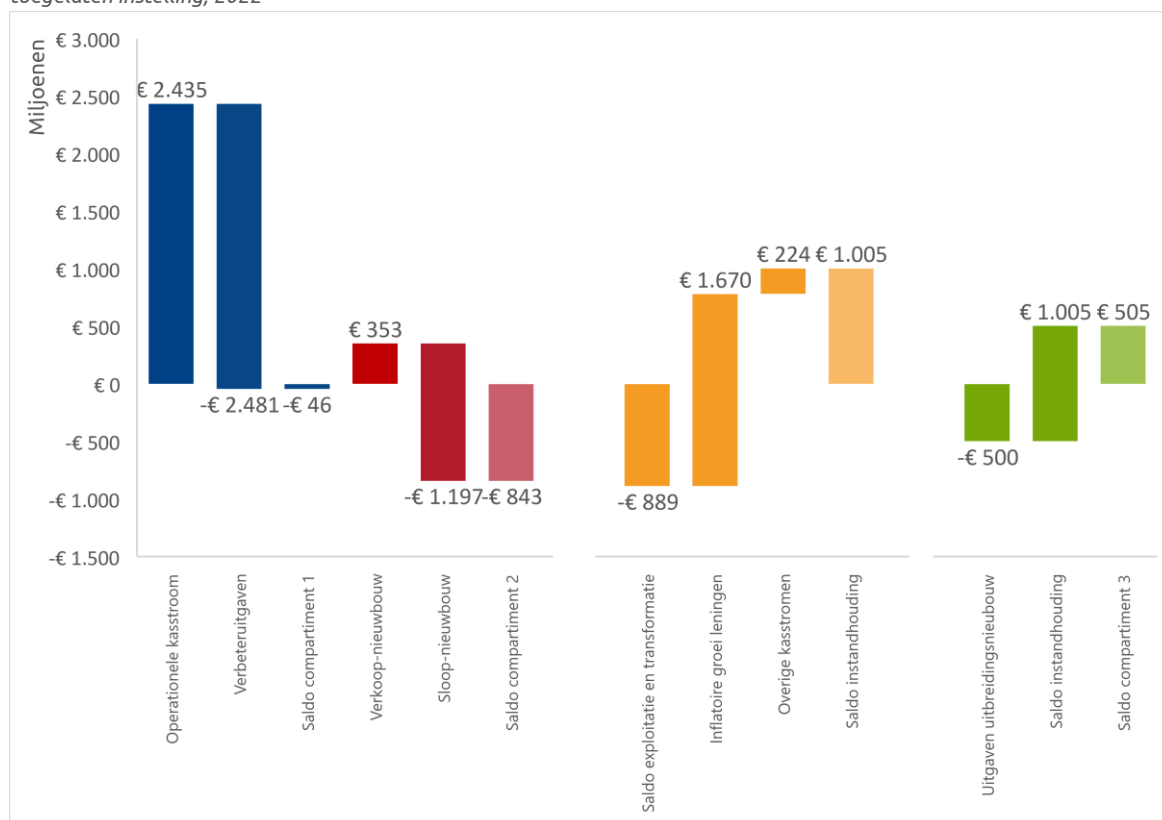
De uitkomsten van het DrieCompartimentenModel voor de 100 grootste woningcorporaties in 2022, zijn in figuur 9.1 weergegeven. Deze uitkomsten hebben betrekking op de totale toegelaten instelling. Door gebrek aan de benodigde gegevens is het niet mogelijk om een onderscheid te maken tussen de DAEB tak en de niet-DAEB tak.

Het Saldo exploitatie bedraagt - € 46 miljoen. Dit laat zien dat de operationele kasstroom niet voldoende is om de verbeteruitgaven te kunnen bekostigen. Er dient extra voor te worden geleend. Ook het Saldo transformatie is negatief met - € 843 miljoen. Dit is met name het gevolg van de vervangende nieuwbouw die voor sloop nodig is. Ook voor dit negatieve saldo dient extra te worden geleend. Het Saldo instandhouding laat vervolgens zien dat de inflatoire leninggroei meer dan voldoende is om de beide negatieve saldi te compenseren. Het Saldo instandhouding bedraagt € 1.005 miljoen. Dit is het totale beeld van de 100 grootste woningcorporaties met grote verschillen tussen de woningcorporaties. Ook is het een beeld van 2022. Met de grotere opgaven die voortvloeien uit de Nationale prestatieafspraken zal het beeld er in de toekomst anders uit zien. De omvangrijke investeringen bij een hoger renteniveau leiden naar verwachting tot een verslechtering van het Saldo exploitatie en zetten daarmee het Saldo instandhouding onder druk.

Tot slot laat het laatste compartiment, dat betrekking heeft op de uitbreiding van de woningvoorraad, zien dat het totaal van de woningcorporatie, de DAEB tak en de niet-DAEB tak tezamen, een positief saldo heeft van € 505 per miljoen. Dit impliceert dat de toename van de leningportefeuille minder was dan de inflatoire groei van de leningportefeuille.

¹ Johan Conijn (2023) : DrieCompartimentenModel 2.0. Finance Ideas
<https://finance-ideas.nl/wp-content/uploads/DrieCompartimentenModel%202.0.pdf>

Figuur 9.1: De uitkomsten van het DrieCompartimentenModel voor de 100 grootste woningcorporaties, voor de totale toegelaten instelling, 2022



Bijlage: De 100 grootste woningcorporaties

Dit onderzoek is gebaseerd op de gepubliceerde jaarrekeningen van de 100 grootste woningcorporaties. Deze woningcorporaties hebben gezamenlijk 1.834.329 gewogen verhuureenheden in bezit. Daarmee vertegenwoordigen deze woningcorporaties ruim 75% van alle gewogen verhuureenheden van de corporatiesector. In tabel 10.1 is de spreiding van deze verhuureenheden naar provincie, regio en grootte van de woningcorporaties weergegeven.

Tabel 10.1: Aantal gewogen verhuureenheden, naar provincie, regio en grootte

Provincie	VHE	Regio	VHE	Grootte	VHE
Drenthe	38.018	Noord	161.896	XL	790.792
Flevoland	18.320	Oost	232.117	L	825.577
Friesland	55.874	Zuid	382.224	M	221.169
Gelderland	163.716	West	1.061.303		
Groningen	68.004				
Limburg	115.969				
Noord-Brabant	255.359				
Noord-Holland	461.820				
Overijssel	68.400				
Utrecht	122.397				
Zeeland	10.896				
Zuid-Holland	458.766				
Totaal	1.837.538				1.837.538

De 100 grootste woningcorporaties zijn niet representatief voor alle woningcorporaties. De bijna 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.

Tabel 10.2: Opbouw gewogen verhuureenheden, naar DAEB en niet-DAEB, 2022

Type vastgoed	DAEB	Niet-DAEB	TI
Woonruimte	1.616.646	103.146	1.719.792
Bedrijfsruimte	4.807	19.628	24.435
Maatschappelijk vastgoed	3.307	368	3.675
Intramuraal zorgvastgoed	52.812	1.166	53.978
Parkeergelegenheid	15.360	132.680	148.040
Overig	7.888	3.989	11.877
Ongewogen VHE	1.700.820	260.977	1.961.797
Gewogen VHE's	1.685.529	152.010	1.837.538

De verschillende typen vastgoed zijn gewogen met de gebruikelijke wegingsfactoren. Deze wegingsfactoren zijn in tabel 10.3 weergegeven.

Tabel 10.3: De wegingsfactoren voor de verschillende typen vastgoed

Wegingsfactor	
Woonruimte	1,0
Bedrijfsruimte	1,0
Maatschappelijk onroerend goed	2,0
Intramuraal (per wooneenheid)	1,0
Garages	0,2
Overig	0,2