



# Corporaties in beeld 2023

De jaarverslagen van de 100 grootste woningcorporaties

Johan Conijn en Marcel van Hoorn  
11 november 2024

finance  
ideas

1.	Voorwoord	2
2.	Samenvatting	3
3.	Operationele kasstromen DAEB	5
	Het exploitatieresultaat	5
	Operationele kasstroom	6
	Rente/huur ratio	7
4.	Operationele kasstromen niet-DAEB	9
	Exploitatieresultaat	9
	Operationele kasstroom	9
5.	Investeringen	11
6.	Financiering	14
7.	Balansontwikkelingen	16
8.	Verloop van de financiële ratio's	19
9.	Het verloop van de waterval	21
	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<sup>1</sup>. 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 2023, maar ook historische gegevens in de analyse betrokken, zodat veranderingen vastgesteld kunnen worden.

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

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

---

<sup>1</sup> Zie bijlage 1 voor een overzicht

## 2. Samenvatting

### **Sterke stijging van de onderhoudsuitgaven in de DAEB takken**

In 2023 zijn bij de 100 grootste woningcorporaties de onderhoudsuitgaven met 16,1% gestegen. Onderhoud is duurder geworden en woningcorporaties voeren meer onderhoud uit. Over de periode 2019 – 2023 komt de stijging van de onderhoudsuitgaven uit op 38,2%. In 2019 bedroegen de onderhoudsuitgaven gemiddeld 27% van de huurinkomsten. Dat aandeel is in 2023 opgelopen naar 35%. Meer dan een derde van de huurinkomsten is dus nodig voor de onderhoudsuitgaven. De huurinkomsten zijn in de DAEB takken in 2023 met 1,4% toegenomen. De eenmalige huurverlaging in 2023 voor huurders met een inkomen niet hoger dan het sociaal minimum is de verklaring voor de relatief lage toename van de huurinkomsten. Daarmee is de financiële ruimte die is ontstaan door de afschaffing van de verhuurderheffing, voor een groot deel ingezet voor de stijging van de onderhoudsuitgaven in combinatie met de inkomensafhankelijke huurverlaging. Per saldo is het vastgoedexploitatieresultaat in 2023 met 2,2% verbeterd.

### **Ook stijging van de verbeteruitgaven in de DAEB takken**

Ook de verbeteruitgaven zijn in 2023 verder toegenomen. Het gaat hierbij om uitgaven voor de verduurzaming van de woningvoorraad en om renovaties. In de DAEB takken was de stijging van de verbeteruitgaven in 2023 19,9%. De 100 grootste woningcorporaties gaven in 2023 per gewogen verhuureenheid gemiddeld € 1.675 aan verbeteringen uit. De operationele kasstroom is niet voldoende om deze verbeteruitgaven te kunnen betalen. Er is gemiddeld een tekort van € 403 per gewogen verhuureenheid. Hiervoor zijn de woningcorporaties genoodzaakt om extra leningen aan te trekken voor de kwaliteitsverbetering van de woningvoorraad, terwijl daar nagenoeg geen extra huurinkomsten tegenover staan.

### **Gezonde exploitatie in de niet-DAEB takken**

Ook in de niet-DAEB takken van de 100 grootste woningcorporaties zijn in 2023 de onderhoudsuitgaven (+20,1%) en de verbeteruitgaven (+42,7%) fors toegenomen. Mede hierdoor is de operationele kasstroom verslechterd met – 3,7%. Niettemin biedt de operationele kasstroom voldoende financiële dekking voor de verbeteruitgaven. De operationele kasstroom na verbeteruitgaven laat in 2023 een surplus zien van gemiddeld € 2.462 per gewogen verhuureenheid.

### **Woningcorporaties hebben in 2023 aanzienlijk meer geïnvesteerd**

Zowel in de DAEB takken als in de niet-DAEB takken zijn in 2023 de investeringen fors toegenomen. De investeringsuitgaven voor nieuwbouw huur zijn in 2023 ten opzichte van 2022 in de DAEB takken met 35,5% gestegen en in de niet-DAEB takken met maar liefst 104,6%. Dat zal ertoe leiden dat er in 2024 en 2025 meer nieuwe corporatiewoningen opgeleverd zullen worden, zowel in het sociale segment als in het middenhuur segment. In 2023 hebben de 100 grootste woningcorporaties in totaal (DAEB en niet-DAEB tezamen) € 6,4 miljard aan nieuwbouw en woningverbeteringen uitgegeven. Dit is een stijging van 31% ten opzichte van 2022.

Verder zijn in de DAEB takken zowel de verkoop van bestaand bezit (-23,3%) en aankoop (-33,6%) gedaald. Het is aannemelijk dat dit het gevolg is van een afname van onderlinge transacties, die in 2022 relatief hoog waren. Bij de investeringen in de niet-DAEB takken zijn er grote verschillen tussen woningcorporaties. De extra grote woningcorporaties (XL) investeerden in 2023 in de niet-DAEB takken gemiddeld € 6.803 per gewogen verhuureenheid, waarvan 55% voor aankoop van verhuureenheden. Dat investeringsniveau is ongeveer twee maal zo hoog als bij de andere woningcorporaties.

### **Wisselend beeld bij de financiering**

In de DAEB takken hebben de hogere uitgaven in 2023 geleid tot een groei van de leningportefeuille. Het saldo van nieuwe en afgeloste leningen bedroeg € 1.604 per gewogen verhuureenheid. Dat heeft geleid tot stijging van de leningportefeuille met 4,4% van 2022. Gerekend vanaf 2019 is de stijging van de leningportefeuille gemiddeld 13,1%. In de niet-DAEB takken is sprake van een tegengesteld beeld. Ondanks de stijging van investeringen lossen de 100 grootste

woningcorporaties per saldo nog steeds af. Wel is er sprake van een afname van dit saldo. Het verschil tussen aflossingen en nieuwe leningen is in 2023 meer dan gehalveerd.

### **De balansontwikkelingen**

De mutaties op de balansen in 2023 worden gedomineerd door de daling van de marktwaarde van het vastgoed. In de DAEB takken was de daling gemiddeld – 5,0% en in de niet-DAEB takken – 4,6%. Hierdoor is ook het eigen vermogen afgenomen met respectievelijk – 8,0% (DAEB) en – 4,2% (niet-DAEB). Deze daling van de marktwaarde heeft overigens geen effect op de investeringsmogelijkheden van de woningcorporaties. Daarvoor is de beleidswaarde van belang. Vanaf de jaarrekening 2026 zal de marktwaarde niet meer de waarderingsgrondslag van het vastgoed zijn, maar de beleidswaarde. In de DAEB takken is de omvang van vastgoed in ontwikkeling beperkt gestegen met 2,3%. De voorzieningen zijn wel fors toegenomen (+ 27,1). Het is aannemelijk dat dit het onrendabele deel van de investeringen betreft. In de niet-DAEB takken zijn de investeringen veel minder onrendabel. De stijging van het vastgoed in ontwikkeling is in 2023 ten opzichte van 2022 veel groter (+ 98,2%), en die van de voorzieningen minder (+ 6,1%) dan bij de DAEB takken.

### **De financiële ratio's**

Voor woningcorporaties zijn de twee belangrijkste financiële ratio's de Interest Coverage Ratio (ICR) met een ondergrens van 1,4 voor DAEB en 1,8 voor niet-DAEB, en de Loan to Value (LTV) met in 2023 een bovengrens van 85%. In de DAEB takken is de ICR gemiddeld 2,3 en daarmee ten opzichte van 2022 onveranderd gebleven. Deze stabiele ICR is het resultaat van het feit dat zowel de operationele kasstroom, exclusief rente, als ook de rente-uitgaven min of meer gelijk gebleven zijn. In de niet-DAEB takken is de ICR verder verbeterd en in 2023 uitgekomen op 4,4. Daarmee is de stijgende lijn vanaf 2019 toen de ICR 3,0 was, voortgezet, zij het in een langzamer tempo. Met 4,4 is de ICR van de DAEB takken zeer ver boven de ondergrens van 1,8. De forse investeringen in 2023 hebben wel hun weerslag gehad op de LTV van de toegelaten instellingen. Nadat de LTV een aantal jaren is gedaald, is er nu sprake van een stijging van de LTV van 41% in 2022, naar 46% in 2023. Dit niveau is nog ver af van de bovengrens van 85%.

### 3. Operationele kasstromen DAEB

#### Het exploitatieresultaat

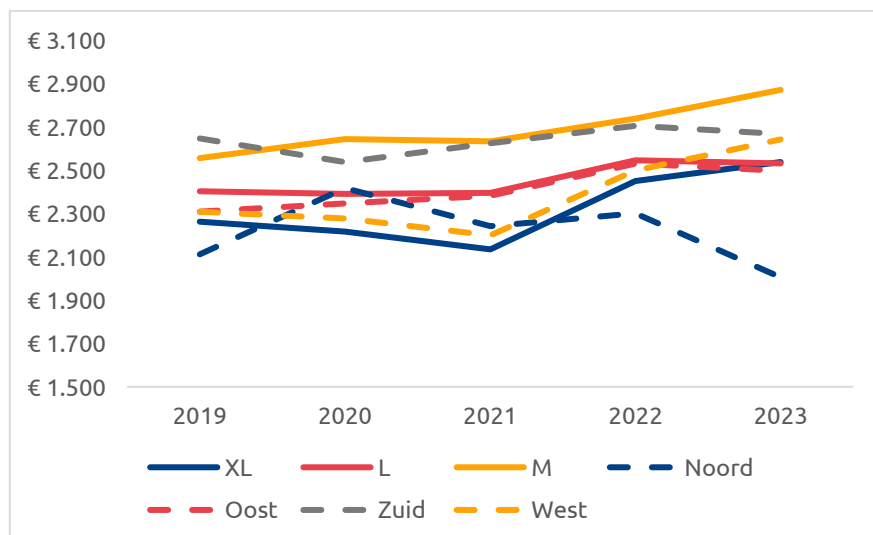
Het vastgoedexploitatieresultaat geeft een overzicht van de inkomsten en uitgaven van het vastgoed dat in 2023 in exploitatie was. Een overzicht hiervan voor de DAEB takken is in tabel 3.1 weergegeven. Ten opzichte van 2022 is het vastgoedexploitatieresultaat met 2,2% verbeterd. De belangrijkste oorzaak hiervan is de forse verlaging van de verhuurderheffing. Deze is afgeschaft. Verder zijn de huurinkomsten in 2023 met 1,4% gestegen. Dat is een toename van gemiddeld € 93 per gewogen verhuureenheid op jaarbasis. De relatief lage huurstijging is mede het gevolg van de inkomensafhankelijke huurverlaging in 2023. Daartegenover zijn de netto bedrijfsuitgaven en de onderhoudsuitgaven beide fors gestegen met respectievelijk 9,4% en 16,1%. Per saldo is het vastgoedexploitatieresultaat dus toegenomen. Het langjarige beeld is vergelijkbaar, met over vijf jaar een opvallend forse stijging van de onderhoudsuitgaven van 38,2%. Ook de netto bedrijfsresultaten zijn relatief sterk toegenomen. Door deze ontwikkelingen met de huurverlaging in 2023 is een groot deel van het voordeel van de afschaffing van de verhuurderheffing opgesoupeerd.

Tabel 3.1: Vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2019-2023, in euro's

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Huurinkomsten	€ 6.333	€ 6.480	€ 6.587	€ 6.684	<b>€ 6.777</b>	1,4%	7,0%
Netto bedrijfsuitgaven	-€ 1.517	-€ 1.526	-€ 1.568	-€ 1.655	<b>-€ 1.811</b>	9,4%	19,3%
Onderhoudsuitgaven	-€ 1.722	-€ 1.784	-€ 1.898	-€ 2.051	<b>-€ 2.381</b>	16,1%	38,2%
Erfpacht	-€ 5	-€ 5	-€ 5	-€ 4	<b>-€ 4</b>	6,0%	-11,4%
Verhuurderheffing	-€ 725	-€ 814	-€ 796	-€ 446	<b>€ 1</b>	-100,2%	-100,1%
Overheidsontvangsten	€ 2	€ 3	€ 2	€ 5	<b>€ 5</b>	4,9%	111,9%
<b>Vastgoedexploitatieresultaat</b>	<b>€ 2.366</b>	<b>€ 2.354</b>	<b>€ 2.323</b>	<b>€ 2.533</b>	<b>€ 2.587</b>	<b>2,2%</b>	<b>9,4%</b>

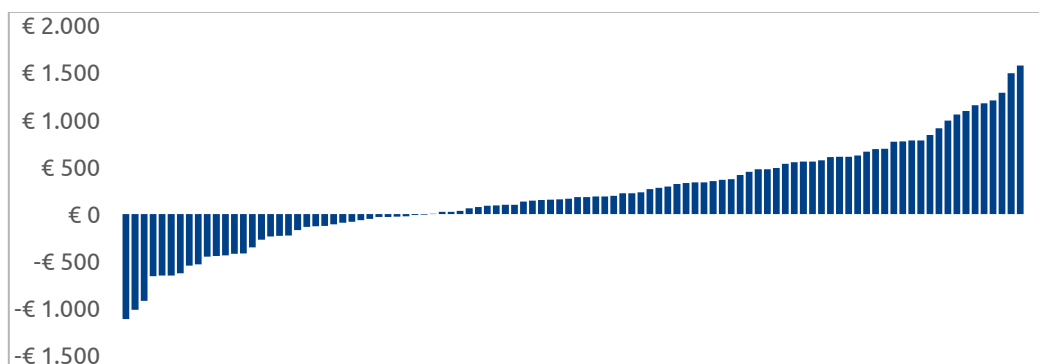
Achter het gemiddelde van de sector gaan verschillen tussen woningcorporaties schuil. Figuur 3.1 geeft een beeld van de mate waarin bij de DAEB takken het vastgoedexploitatieresultaat verschilt naar regio en naar grootteklasse. Het blijkt dat het vastgoedexploitatieresultaat relatief laag is bij woningcorporaties in de regio Noord. Dit is het gevolg van relatief hoge onderhoudsuitgaven. De middelgrote woningcorporaties (M) hebben het beste vastgoedexploitatieresultaat, gevolgd door de woningcorporaties in de regio Zuid en West.

Figuur 3.1: Vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid, DAEB naar regio en grootteklasse, 2019-2023, in euro's



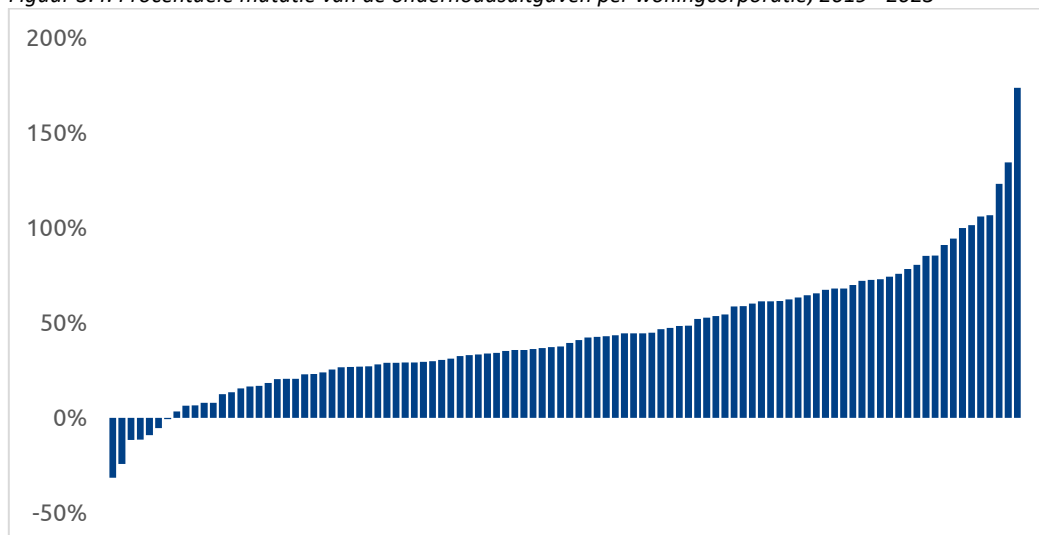
Verder fluctueert de mutatie van het vastgoedexploitatie­resultaat bij de woningcorporaties sterk. Er zijn 66 woningcorporaties waarbij het vastgoedexploitatie­resultaat van de DAEB tak in 2023 is gestegen ten opzichte van 2019. Daarnaast zijn er ook 34 woningcorporaties waarbij het vastgoedexploitatie­resultaat 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 voor de afzonderlijke woningcorporaties.

*Figuur 3.3: Mutatie vastgoedexploitatie­resultaat per gewogen verhuureenheid per woningcorporatie, 2019 -2023 , DAEB tak, in euro's*



Het onderhoud speelt door de sterke stijging de afgelopen jaren met 38,2% een steeds belangrijkere rol in de hoogte van het vastgoedexploitatie­resultaat. In 2019 bedroegen de onderhoudsuitgaven gemiddeld 27% van de huurinkomsten. Dat aandeel is in 2023 opgelopen naar 35%. Meer dan een derde van de huurinkomsten is dus nodig voor de onderhoudsuitgaven. Er zijn aanzienlijke verschillen tussen woningcorporaties. Figuur 3.4 laat de mutatie van de onderhoudsuitgaven per woningcorporatie zien over de periode 2019 - 2023

*Figuur 3.4: Procentuele mutatie van de onderhoudsuitgaven per woningcorporatie, 2019 - 2023*



## 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. De operationele kasstroom bleef in 2023 ten opzichte van 2022 nagenoeg gelijk: een stijging van slechts 0,2%. Opvallend is dat de rente-uitgaven

gelijk zijn gebleven. Dit resultaat is mede het gevolg van een boeterente als gevolg van vervroegd aflossen in 2022 door een woningcorporatie bij een activa/passiva. Zonder die boeterente zouden de rente-uitgaven per gewogen verhuureenheid licht zijn gestegen.<sup>2</sup> Ook is opmerkelijk dat de betaalde vennootschapsbelasting de laatste twee jaren in beperkte mate is gedaald. De stijging van de sectorspecifieke heffing is met name het gevolg van de obligoheffing van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw in 2023.

Tabel 3.2: Operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2019-2023, in euro's

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Vastgoedexploitatie resultaat	€ 2.366	€ 2.354	€ 2.323	€ 2.533	<b>€ 2.587</b>	2,2%	9,4%
Rente-uitgaven	-€ 1.211	-€ 1.150	-€ 1.130	-€ 1.037	<b>-€ 1.035</b>	-0,1%	-14,5%
Rente-ontvangsten	€ 135	€ 124	€ 109	€ 93	<b>€ 84</b>	-9,5%	-37,8%
Vennootschapsbelasting	-€ 206	-€ 222	-€ 257	-€ 253	<b>-€ 247</b>	-2,3%	19,9%
Sectorspecifieke heffing	-€ 7	-€ 7	-€ 27	-€ 24	<b>-€ 56</b>	131,5%	746,6%
Leefbaarheid	-€ 42	-€ 41	-€ 40	-€ 42	<b>-€ 60</b>	42,9%	42,9%
<b>Operationele kasstroom</b>	<b>€ 1.035</b>	<b>€ 1.057</b>	<b>€ 977</b>	<b>€ 1.269</b>	<b>€ 1.272</b>	<b>0,2%</b>	<b>22,9%</b>
Verbeteruitgaven	-€ 1.112	-€ 1.177	-€ 1.328	-€ 1.397	<b>-€ 1.675</b>	19,9%	50,6%
<b>Operationele kasstroom na verbeteruitgaven</b>	<b>-€ 77</b>	<b>-€ 121</b>	<b>-€ 351</b>	<b>-€ 128</b>	<b>-€ 403</b>	<b>216,2%</b>	<b>421,9%</b>

Hoewel de operationele kasstroom niet is gestegen in 2023, geldt dat wel voor de verbeteruitgaven. Ook in 2023 zijn de verbeteruitgaven, bestaande uit uitgaven voor renovatie en verduurzaming, weer sterk toegenomen met 19,9%. Over de periode 2019 – 2023 is de stijging maar liefst 50,6%. Het gevolg is ook dat het verschil tussen de operationele kasstroom en de verbeteruitgaven groter is geworden. Bij de 100 grootste woningcorporaties bedroeg in 2023 dit verschil gemiddeld € 403 per gewogen verhuureenheid. In 2019 was dit verschil gemiddeld slechts € 77 per gewogen verhuureenheid. Dit impliceert dat woningcorporaties voor een steeds groter deel van de verbeteruitgaven een lening moeten aantrekken.

## Rente/huur ratio

Voor de meeste woningcorporaties staat kasstroomsturing centraal omdat uit hun meerjarenprognose naar voren komt dat de ICR de kritische ratio is. De rente/huur ratio is ook een kengetal dat bij kasstroomsturing gebruikt kan worden. De feitelijke verhouding tussen de rente-uitgaven en de huurinkomsten wordt daarbij vergeleken met een norm voor die verhouding. De bovengrens voor de rentelasten is mede afhankelijk van het feitelijke huurniveau. Rekening houdend met de feitelijke huurinkomsten is het maximale niveau voor de rente-uitgaven bepaald door uit te gaan van een minimale IRC van 1,6. Hierbij worden de sectorgemiddelden voor onderhoudsuitgaven, beheeruitgaven en overige operationele uitgaven genomen.

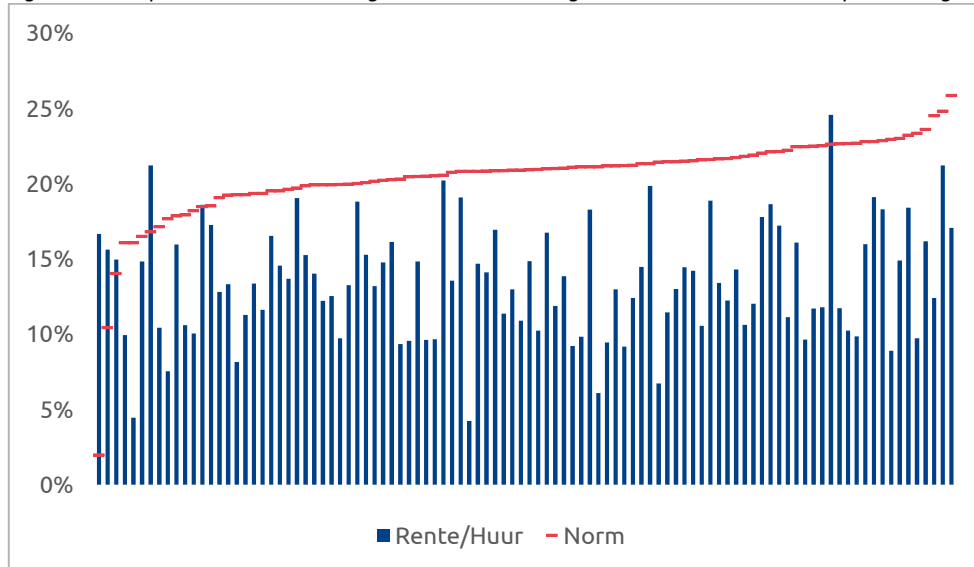
In onderstaande figuur 3.5 zijn de uitkomsten per woningcorporatie weergegeven. De norm voor de rente/huur ratio reflecteert de hoogte van de huurinkomsten en ligt bij de meeste woningcorporaties tussen 19% en 23%. Op enkele uitzondering na is de feitelijke rente/huur ratio lager dan de norm. Dat impliceert dat gegeven de huurinkomsten er nog ruimte is om de rente-uitgaven te laten toenemen. Dit correspondeert ook met het feit dat de ICR, zoals verderop zal blijken, bij de meeste woningcorporaties nog (ruim) boven 1,6 ligt. In enkele gevallen is de feitelijke rente/huur ratio hoger dan de norm. Dit laat zien dat bij deze woningcorporaties de rentelasten erg hoog zijn ten opzichte van de huurinkomsten. Dat kan er toe leiden dat de ICR lager is dan 1,6. Het kan ook zo zijn dat bij die woningcorporaties de feitelijke onderhoudsuitgaven, beheeruitgaven of overige operationele uitgaven lager zijn dan het sectorgemiddelde.

<sup>2</sup> Dat de rente-uitgaven in 2023 (min of meer) gelijk zijn gebleven is ook geconstateerd door het WSW. Zie: Waarborgfonds Sociale Woningbouw (2024): *Portefeuillerapportage. Per 31 december 2023*, p. 8 en p. 14.



Dan kan de ICR nog wel hoger zijn dan 1,6, maar dan is het de vraag of het relatief lage niveau van de onderhouds- en beheeruitgaven houdbaar is.

Figuur 3.5: De procentuele verhouding tussen de rente-uitgaven en de huurinkomsten per woningcorporatie in 2023



## 4. Operationele kasstromen niet-DAEB

### Exploitatieresultaat

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 meer gestegen dan in de DAEB takken. De stijging is in 2023 ten opzichte van 2022 uitgekomen op 2,2%. In de niet-DAEB takken heeft de huurverlaging voor huishoudens met een inkomen niet hoger dan 120% van het sociaal minimum minder effect gehad. De huurverlaging was alleen van toepassing op gereguleerde huurwoningen. En voor zover gereguleerde huurwoningen in de niet-DAEB takken verhuurd worden, zullen die woningen mogelijk in mindere mate verhuurd worden aan huishoudens die in aanmerking kwamen voor de huurverlaging. De daling van de verhuurderheffing heeft in de niet-DAEB takken ook 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 was. Opvallend is net als bij de DAEB tak de sterke stijging van de netto bedrijfslasten en onderhoudsuitgaven, respectievelijk met 10,4% en 20,1% in 2023. Deze percentages liggen hoger dan in de DAEB takken. Gemiddeld waren in 2023 de onderhouds- en beheeruitgaven samen in de niet-DAEB takken nagenoeg op hetzelfde niveau als in de DAEB takken. In de niet-DAEB takken € 4.175 en in de DAEB takken € 4.192 per gewogen verhuureenheid. Per saldo is het vastgoedexploitatieresultaat in de niet-DAEB takken gemiddeld gedaald met 2,8%. In de niet-DAEB takken is het vastgoedexploitatieresultaat per saldo uitgekomen op € 4.836 per gewogen verhuureenheid. Dat is 91% hoger dan het vastgoedexploitatieresultaat in de DAEB takken.

Tabel 4.1: Vastgoedexploitatieresultaat per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2019 – 2023, in euro's

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Huurinkomsten	€ 8.367	€ 8.441	€ 8.648	€ 8.908	<b>€ 9.105</b>	2,2%	8,8%
Netto bedrijfsuitgaven	-€ 1.608	-€ 1.681	-€ 1.654	-€ 1.731	<b>-€ 1.875</b>	8,3%	16,6%
Onderhoudsuitgaven	-€ 1.625	-€ 1.719	-€ 1.907	-€ 1.885	<b>-€ 2.264</b>	20,1%	39,3%
Erfpacht	-€ 20	-€ 22	-€ 15	-€ 18	<b>-€ 13</b>	-28,0%	-36,6%
Verhuurderheffing	-€ 270	-€ 299	-€ 234	-€ 191	<b>€ 0</b>	-99,9%	-100,0%
Overheidsontvangsten	€ 0	€ 0	€ 1	€ 12	<b>€ 0</b>	-97,2%	50,3%
<b>Vastgoedexploitatieresultaat</b>	<b>€ 4.845</b>	<b>€ 4.721</b>	<b>€ 4.839</b>	<b>€ 5.096</b>	<b>€ 4.954</b>	<b>-2,8%</b>	<b>2,3%</b>

### Operationele kasstroom

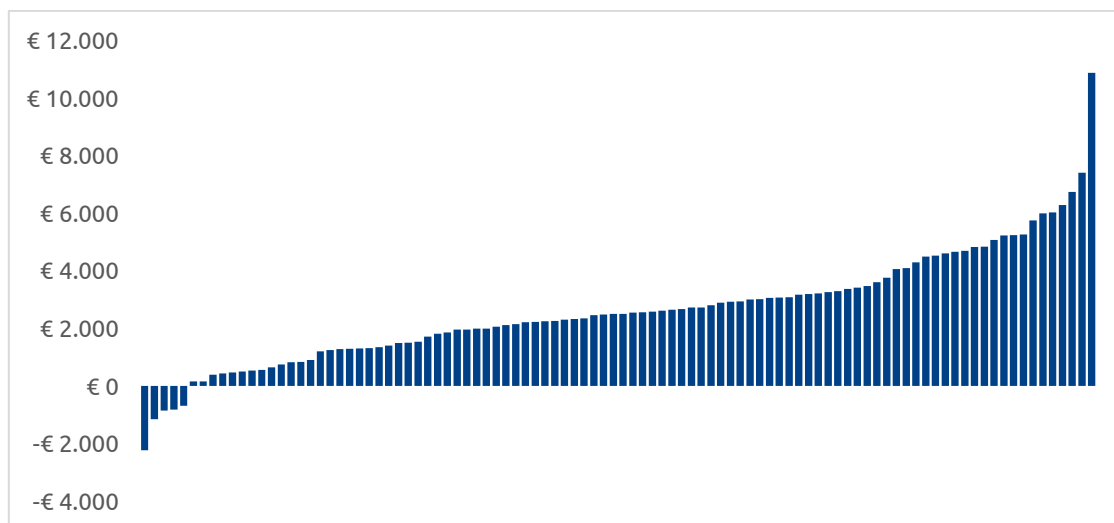
Bij de niet-DAEB takken laat de operationele kasstroom een ander beeld zien dan bij de DAEB takken. Hier is sprake van een daling van de operationele kasstroom met 3,7%. Deze daling is het gevolg van het gedaalde vastgoedexploitatieresultaat en stijgende uitgaven voor de vennootschapsbelasting. Rente-uitgaven zijn gedaald met 3,1%. Dit is het gevolg van het aflossen op de interne leningen. Zoals verderop zal blijken, zijn de commerciële leningen wel gestegen, maar in mindere mate dan er op interne leningen is afgelost. Per saldo komt de operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid uit op gemiddeld € 3.456. Dat is ruimschoots voldoende ter dekking van de verbeteruitgaven. In 2023 zijn de verbeteruitgaven ook in niet-DAEB sterk gestegen, met 42,8% ten opzichte van 2022. De netto kasstroom die resteert na verbeteruitgaven is in tegenstelling tot DAEB bij niet-DAEB positief en is in 2023 gemiddeld uitgekomen op € 2.462 per gewogen verhuureenheid.

Tabel 4.2: Operationele kasstroom per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2019-2023, in euro's

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Vastgoedexploitatiekasstroom	€ 4.845	€ 4.721	€ 4.839	€ 5.096	<b>€ 4.954</b>	-2,8%	2,3%
Rente-uitgaven	-€ 1.642	-€ 1.498	-€ 1.336	-€ 1.137	<b>-€ 1.102</b>	-3,1%	-32,9%
Rente-ontvangsten	€ 133	€ 111	€ 96	€ 62	<b>€ 97</b>	57,3%	-26,5%
Vennootschapsbelasting	-€ 339	-€ 258	-€ 428	-€ 405	<b>-€ 455</b>	12,4%	34,2%
Sectorspecifieke heffing	-€ 6	-€ 4	-€ 7	-€ 7	<b>-€ 16</b>	129,2%	173,6%
Leefbaarheid	-€ 23	-€ 22	-€ 27	-€ 21	<b>-€ 22</b>	5,8%	-3,9%
<b>Operationele kasstroom</b>	<b>€ 2.967</b>	<b>€ 3.050</b>	<b>€ 3.137</b>	<b>€ 3.588</b>	<b>€ 3.456</b>	<b>-3,7%</b>	<b>16,5%</b>
Verbeteruitgaven	-€ 652	-€ 594	-€ 816	-€ 696	<b>-€ 994</b>	42,8%	52,4%
<b>Operationele kasstroom na verbeteruitgaven</b>	<b>€ 2.315</b>	<b>€ 2.457</b>	<b>€ 2.321</b>	<b>€ 2.892</b>	<b>€ 2.462</b>	<b>-14,9%</b>	<b>6,3%</b>

De omvang van de operationele kasstroom na verbeteruitgaven verschilt sterk per woningcorporatie. Figuur 4.1 laat deze verschillen voor 2023 zien. Er zijn vijf woningcorporaties waarbij in de niet-DAEB tak sprake is van een negatief saldo. Daarnaast zijn er ook woningcorporaties waarbij de operationele kasstroom amper voldoende is voor de verbeteruitgaven. De meeste woningcorporaties hebben een (fors) positief saldo. De operationele kasstroom is (ruimschoots) voldoende ter dekking van de verbeteruitgaven.

Figuur 4.1: Operationele kasstroom na verbeteruitgaven per gewogen verhuureenheid per woningcorporatie, 2023, niet-DAEB tak, in euro's



## 5. Investerings

De investeringskasstroom is het saldo van de verkoop van bestaand bezit plus overige desinvesteringen aan de ene kant en investeringen, met name nieuwbouw, aankoop en woningverbeteringen aan de andere kant. In de DAEB takken is dat saldo in 2023 verder negatief geworden. Er is weer meer geïnvesteerd. In 2023 zijn ten opzichte van 2022 met name de uitgaven voor nieuwbouw huur sterk gestegen. De toename was 35,5%. De daaruit voortvloeiende toename van het aantal gerealiseerde sociale nieuwbouwwoningen is de eerste helft van 2024 al in zicht.<sup>3</sup> Daar komt nog bij dat de uitgaven voor woningverbetering in 2023 gemiddeld met 19,9% per gewogen verhuureenheid zijn gestegen. Deze verbeteruitgaven hebben betrekking op de verduurzaming van de woningvoorraad en op renovaties. Verder zijn in de DAEB takken de aankopen met 33,6% gedaald en de verkopen met 23,3%. Beide dalingen hangen met elkaar samen omdat er in 2022 relatief veel onderlinge transacties tussen woningcorporaties zijn geweest. Zo heeft Vestia delen van de woningportefeuille aan collega-corporaties verkocht. Dat was in 2023 in veel mindere mate het geval. Verder is er bij de overige investeringen sprake van een zeer sterke daling. Deze daling komt grotendeels op het conto van een woningcorporatie als gevolg van een erfpachtconversie in 2022. Per saldo is het gemiddelde van de netto investeringskasstroom in de DAEB takken fors groter geworden.

Tabel 5.1: Omvang van de (des)investeringskasstroom per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2019-2023, in euro's

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Verkoopontvangsten bestaand bezit	€ 894	€ 867	€ 921	€ 1.073	<b>€ 823</b>	-23,3%	-8,0%
Desinvesteringen overig	€ 0	€ 4	€ 5	€ 15	<b>€ 8</b>	-46,1%	N.v.t.
Uitgaven nieuwbouw huur	-€ 1.109	-€ 1.274	-€ 1.406	-€ 1.405	<b>-€ 1.905</b>	35,5%	71,7%
Uitgaven aankoop	-€ 444	-€ 446	-€ 303	-€ 701	<b>-€ 465</b>	-33,6%	4,9%
Uitgaven woningverbeteringen	-€ 1.112	-€ 1.177	-€ 1.328	-€ 1.397	<b>-€ 1.675</b>	19,9%	50,6%
Investerings overig	-€ 103	-€ 116	-€ 101	-€ 222	<b>-€ 103</b>	-53,5%	0,2%
<b>Saldo investeringskasstroom</b>	<b>-€ 1.875</b>	<b>-€ 2.143</b>	<b>-€ 2.212</b>	<b>-€ 2.637</b>	<b>-€ 3.318</b>	<b>25,8%</b>	<b>77,0%</b>

Bij de niet-DAEB takken is in 2023 net als vorig jaar sprake van een forse stijging van investering in nieuwbouw en aankoop. De toename bij nieuwbouw huur is meer dan 100%, nadat afgelopen jaar ook al sprake was van een stijging. In de periode 2019 – 2023 zijn de uitgaven voor nieuwbouw huur met maar liefst 154,8% gestegen. De ambities van woningcorporaties om actiever te worden in het niet-DAEB segment via nieuwbouw krijgen zo een concrete vorm. Verder zijn de uitgaven voor woningverbetering in 2023 ten opzichte van 2022 weer verder toegenomen. De uitgaven van aankoop zijn gedaald met 12,1%. De jaarrekeningen bieden niet altijd de benodigde informatie om vast te kunnen stellen waarop de aankopen betrekking hebben. Per saldo is de afgelopen twee jaren ook in de niet-DAEB sprake van negatief saldo van de investeringskasstroom. Dit laat zien dat de beschikbare middelen meer dan voorheen worden ingezet.

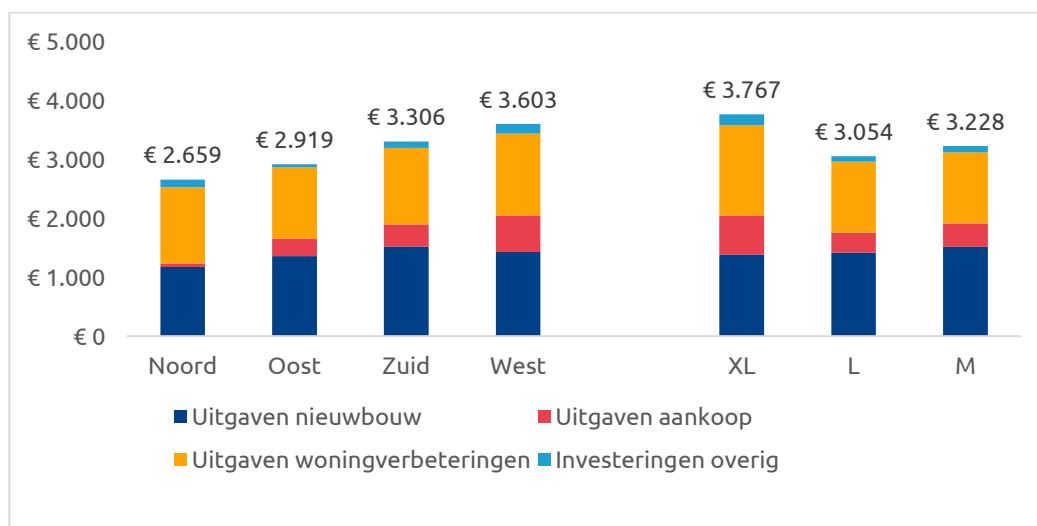
<sup>3</sup> CBS (2024): *Meer nieuwbouwwoningen van woningcorporaties 1<sup>e</sup> helft 2023*, 25 september

Tabel 5.2: Omvang van de (des)investeringskasstroom per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2022 en 2021, in euro's

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Verkoopontvangsten	€ 7.330	€ 6.276	€ 5.825	€ 5.658	<b>€ 5.236</b>	-7,5%	-28,6%
Desinvesteringen overig	€ 41	€ 44	€ 46	€ 56	<b>€ 56</b>	1,2%	38,7%
Uitgaven nieuwbouw huur	-€ 926	-€ 869	-€ 986	-€ 1.155	<b>-€ 2.359</b>	104,3%	154,8%
Uitgaven aankoop	-€ 2.467	-€ 2.622	-€ 2.463	-€ 3.724	<b>-€ 3.274</b>	-12,1%	32,7%
Uitgaven woningverbeteringen	-€ 652	-€ 594	-€ 816	-€ 696	<b>-€ 994</b>	42,8%	52,4%
Investerings overig	-€ 219	-€ 181	-€ 33	-€ 1.014	<b>-€ 349</b>	-65,6%	59,5%
<b>Saldo investeringskasstroom</b>	<b>€ 3.107</b>	<b>€ 2.054</b>	<b>€ 1.573</b>	<b>-€ 876</b>	<b>-€ 1.684</b>	<b>92,3%</b>	<b>-154,2%</b>

De omvang van de investeringen verschillen per regio en per grootteklasse. Figuur 5.1 geeft voor de DAEB takken hiervan een overzicht, waarbij de investeringen zijn onderscheiden naar investeringen in nieuwbouw, verbetering en overig. Weergegeven is het gemiddelde bedrag per gewogen verhuureenheid over de periode 2019 – 2023. De woningcorporaties in regio Noord hebben het laagste investeringsniveau: gemiddeld € 2.659 per gewogen verhuureenheid. Het hoogste investeringsniveau is te vinden bij de extra grote (XL) woningcorporaties. Bij deze woningcorporaties komt het gemiddelde investeringsbedrag uit op € 3.767 per gewogen verhuureenheid. Omdat deze extra grote woningcorporaties oververtegenwoordigd zijn in regio West, scoort deze regio ook hoog. Het hoge investeringsniveau van de extra grote woningcorporaties is met name het gevolg van relatief veel verbeteringen en relatief veel aankoop van woningen. De omvang van de investeringen in nieuwbouw huur verschilt niet zo sterk naar grootteklasse. Het zijn de middelgrote (M) woningcorporaties die de afgelopen jaren het meest in nieuwbouw hebben geïnvesteerd. De verschillen tussen de regio's zijn groter. De investeringen in nieuwbouw zijn het hoogst in regio Zuid, € 1.522 per gewogen verhuureenheid, en het laagst in regio Noord, € 1.1171 per gewogen verhuureenheid. In regio Noord zijn er bovendien nagenoeg geen aankopen geweest.

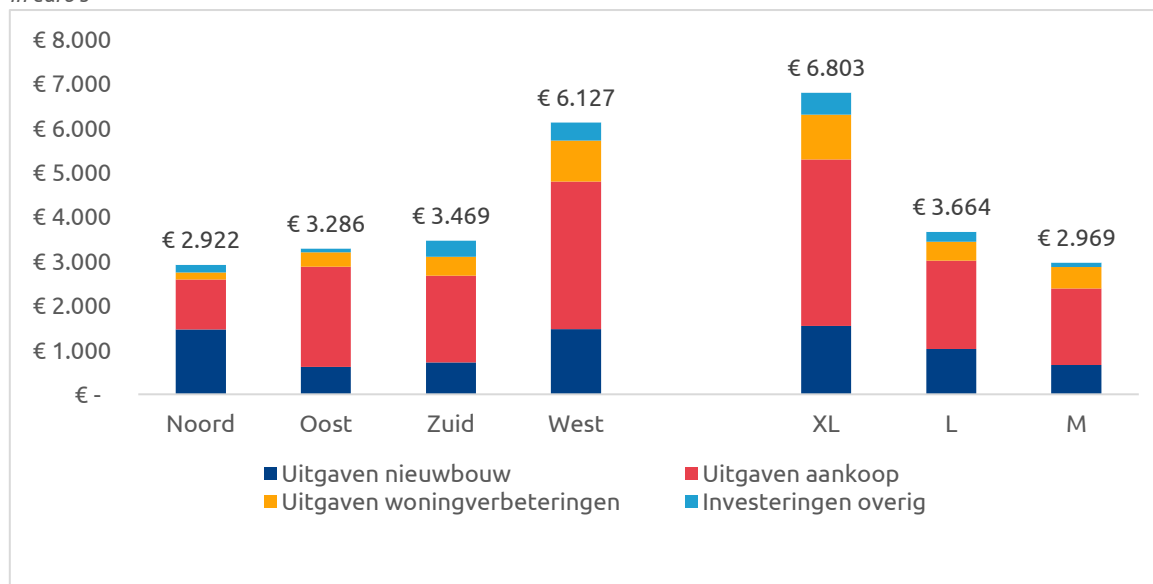
Figuur 5.1: Investerings per gewogen verhuureenheid, naar grootteklasse en naar regio, DAEB, gemiddelde 2019-2023, in euro's



Bij de niet-DAEB takken zijn grote verschillen te zien bij de omvang van de investeringen in de periode 2019 – 2023. Het zijn vooral de zeer grote woningcorporaties (XL) die veel hebben geïnvesteerd. Gemiddeld investeerden deze woningcorporaties € 6.803 per gewogen verhuureenheid. Opmerkelijk is dat meer dan de helft (55%) van deze investeringen heeft bestaan uit aankopen. Dat regio West een vergelijkbaar beeld laat zien, is het gevolg van het feit dat de zeer grote woningcorporaties vooral in de regio West zijn te vinden. In regio Noord zijn de investeringen in de niet-

DAEB takken met € 2.922 per gewogen verhuureenheid het laagst. Opvallend is wel dat relatief veel van deze investeringen heeft bestaan uit nieuwbouw huur (50%). De investeringen van de middelgrote woningcorporaties (M) is niet veel hoger geweest dan in regio Noord met een gemiddelde van € 2.969 per gewogen verhuureenheid.

Figuur 5.2: Investerings per gewogen verhuureenheid, naar grootteklasse en naar regio, niet-DAEB, gemiddelde 2019-2023, in euro's



In 2023 is de verhuurderheffing afgeschaft. Het blijkt dat de uitgaven voor nieuwbouw en voor woningverbetering in datzelfde jaar sterk zijn gestegen. Dit is zowel in de DAEB takken als in de niet-DAEB takken het geval. In 2023 hebben de 100 grootste woningcorporaties in totaal (DAEB en niet-DAEB tezamen) € 6,4 miljard aan nieuwbouw en woningverbeteringen uitgegeven. Dit is een stijging van 31% ten opzichte van 2022.

## 6. Financiering

De noodzaak om leningen aan te trekken vloeit voort uit de aflossingen, de hoogte van de operationele kasstroom en de netto investeringskastroom. 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.

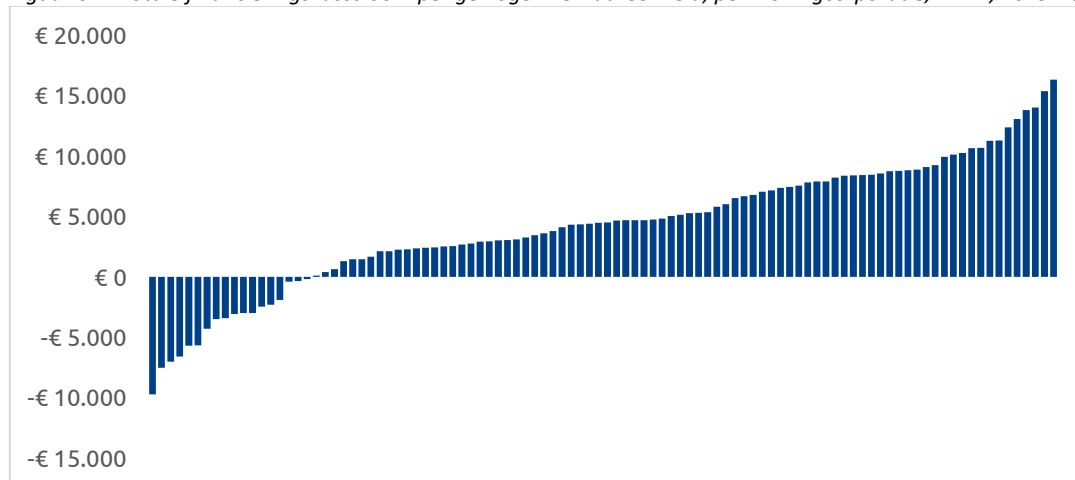
Voor de DAEB takken geeft tabel 6.1 een overzicht van de financieringskasstromen. In 2023 is de omvang van de nieuwe geborgde leningen met 8,3% gestegen en is uitgekomen op € 3.474 per gewogen verhuureenheid. De stijging in 2023, maar ook al in 2022, laat zien dat woningcorporaties weer meer aan het lenen zijn om de opgave in het vastgoed te financieren. De aflossingen van geborgde leningen bedroegen in 2023 € 1.853 per gewogen verhuureenheid. Ongeborgde leningen zijn er amper in de DAEB takken. Het saldo van nieuwe en afgeloste leningen is in 2023 uitgekomen op € 1.604 per gewogen verhuureenheid. Dat is een stijging met 66,8% ten opzichte van vorig jaar.

Tabel 6.1: Omvang van de nieuwe en afgeloste leningen per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Nieuwe geborgde leningen	€ 2.835	€ 3.182	€ 3.006	€ 3.207	€ 3.474	8,3%	22,5%
Nieuwe ongeborgde leningen	€ 32	€ 34	€ 2	€ 20	€ 60	206,3%	87,6%
Aflossing geborgde leningen	-€ 2.436	-€ 2.425	-€ 2.170	-€ 2.251	-€ 1.853	-17,7%	-23,9%
Aflossing ongeborgde leningen	-€ 59	-€ 97	-€ 73	-€ 14	-€ 75	452,2%	27,7%
<b>Totaal</b>	<b>€ 372</b>	<b>€ 694</b>	<b>€ 766</b>	<b>€ 962</b>	<b>€ 1.604</b>	<b>66,8%</b>	<b>331,5%</b>

De totale financieringskasstroom verschilt sterk per woningcorporatie. Figuur 6.1 geeft de som van de totale financieringskasstroom over de periode 2019 – 2023 per gewogen verhuureenheid. Er zijn vijftien woningcorporaties waarbij, tegen de trend in, gedurende deze periode de leningportefeuille juist is gekrompen. Aan de andere kant van het spectrum zijn er ook woningcorporaties waar de totale financieringskasstroom bijzonder sterk is toegenomen.

Figuur 6.1: Totale financieringskasstroom per gewogen verhuureenheid, per woningcorporatie, DAEB, 2019-2023



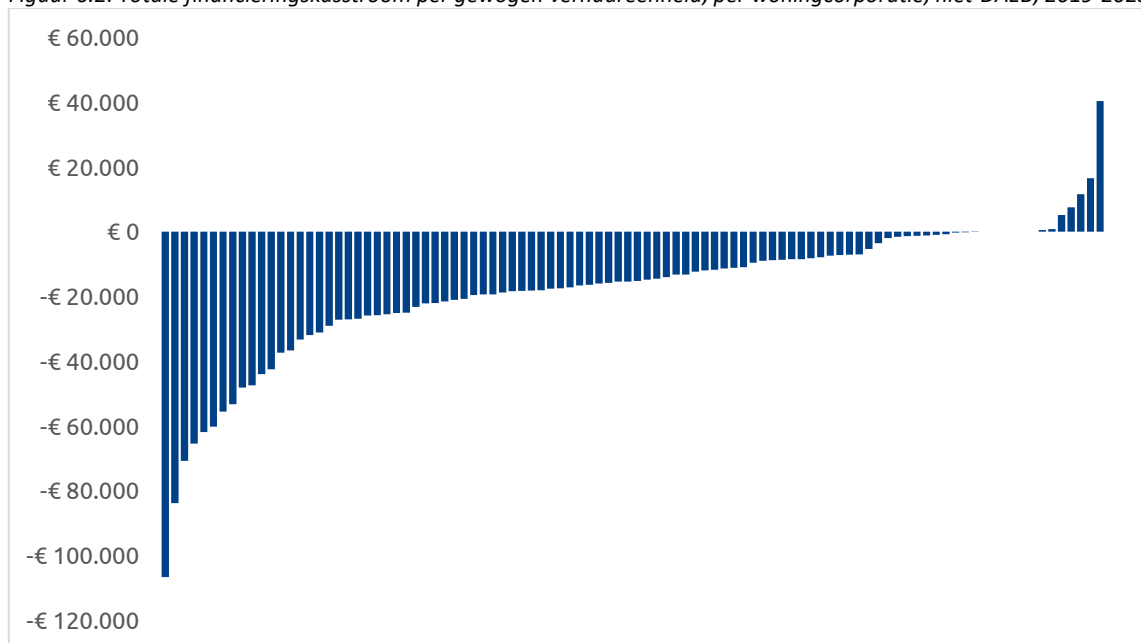
Bij de niet-DAEB takken valt vooral op dat gedurende de gehele periode jaarlijks per saldo wordt afgelost. In 2023 zijn de aflossingen wel sterk gedaald. Hierdoor is de krimp van de leningportefeuille minder dan in de voorafgaande jaren. De verklaring is dat de operationele kasstroom omvangrijker is dan het saldo van de investeringskastroom. Met het verschil kan afgelost worden op de leningen.

Tabel 6.2: Omvang van de nieuwe en afgeloste leningen per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2019 – 2023, in euro's

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Nieuwe ongeborgde leningen	€ 123	€ 1.013	€ 1.602	€ 1.561	€ 1.741	11,6%	1317,3%
Aflossing ongeborgde leningen	-€ 4.862	-€ 3.979	-€ 5.647	-€ 3.070	-€ 2.419	-21,2%	-50,2%
<b>Totaal</b>	<b>-€ 4.739</b>	<b>-€ 2.965</b>	<b>-€ 4.045</b>	<b>-€ 1.510</b>	<b>-€ 678</b>	<b>-55,1%</b>	<b>-85,7%</b>

Onderstaande figuur laat zien dat verreweg de meeste van de 100 grootste woningcorporaties de afgelopen jaren per saldo hebben afgelost. Dat zullen in hoofdzaak aflossingen op de interne leningen zijn geweest die de DAEB takken aan de niet-DAEB takken bij de splitsing hebben verstrekt. Slechts bij enkele woningcorporaties is in de periode 2019 – 2023 de leningportefeuille per saldo toegenomen.

Figuur 6.2: Totale financieringskastroom per gewogen verhuureenheid, per woningcorporatie, niet-DAEB, 2019-2023





## 7. 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 de DAEB takken is het vastgoed in exploitatie met 5,0% 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 slechts 2,3% gestegen. De afgelopen jaren liet deze post ook al een stijging zien. Ten opzichte van de sterke stijging van de investeringsuitgaven voor nieuwbouw huur is dit een beperkte toename. Niettemin rechtvaardigt de stijging van de balanspost vastgoed in ontwikkeling dat de gerealiseerde nieuwbouw huur zal toenemen. Voorts zijn de vorderingen op groepsmaatschappijen en de deelnemingen daarin met 5,3% gedaald. Dit betreft overwegend de aflossingen op de bij de niet-DAEB takken uitstaande interne leningen. De mutatie van de andere activa posten is in absolute bedragen beperkt. Liquide middelen zijn afgelopen jaar opvallend gedaald, met 37,4%. Per saldo laat het balanstotaal een daling van 4,9% zien.

Aan de passiefzijde van de balans komt de daling vooral terug in de omvang van het eigen vermogen op basis van marktwaarde. Door de daling van de marktwaarde van het vastgoed in exploitatie is het eigen vermogen in 2022 met 8,0% 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 voorzieningen met 27,1%. Deze post was vorig jaar ook al fors gestegen. Dit heeft te maken met de voorzieningen voor het onrendabele deel van de investeringen.

Tabel 7.1: Balans op marktwaarde per gewogen verhuureenheid, DAEB, 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
DAEB vastgoed in exploitatie	€ 132.945	€ 144.281	€ 167.541	€ 165.042	<b>€ 156.728</b>	-5,0%	17,9%
Onroerende zaken VoV	€ 2.211	€ 2.365	€ 2.731	€ 2.688	<b>€ 2.650</b>	-1,4%	19,9%
Vastgoed in ontwikkeling	€ 988	€ 1.052	€ 1.182	€ 1.343	<b>€ 1.374</b>	2,3%	39,1%
(On)roerende zaken ten dienste van exploitatie	€ 464	€ 472	€ 462	€ 439	<b>€ 423</b>	-3,8%	-8,9%
Vorderingen op groepsmaatschappijen	€ 12.902	€ 14.052	€ 16.437	€ 15.585	<b>€ 14.757</b>	-5,3%	14,4%
Liquide middelen	€ 388	€ 367	€ 407	€ 405	<b>€ 253</b>	-37,4%	-34,7%
Overige posten actief	€ 6.174	€ 6.240	€ 5.883	€ 5.680	<b>€ 5.568</b>	-2,0%	-9,8%
<b>Totaal Activa</b>	<b>€ 156.072</b>	<b>€ 168.828</b>	<b>€ 194.645</b>	<b>€ 191.182</b>	<b>€ 181.754</b>	<b>-4,9%</b>	<b>16,5%</b>
Eigen vermogen	€ 114.733	€ 126.020	€ 150.498	€ 145.971	<b>€ 134.295</b>	-8,0%	17,0%
Voorzieningen	€ 1.328	€ 1.411	€ 1.465	€ 1.701	<b>€ 2.162</b>	27,1%	62,8%
Leningen	€ 37.945	€ 39.233	€ 40.244	€ 41.118	<b>€ 42.911</b>	4,4%	13,1%
Verplichtingen VoV	€ 2.065	€ 2.163	€ 2.437	€ 2.391	<b>€ 2.386</b>	-0,2%	15,6%
Overige posten passief	€ 1	€ 1	€ 0	€ 0	<b>€ 0</b>	7,6%	-44,7%
<b>Totaal Passiva</b>	<b>€ 156.072</b>	<b>€ 168.828</b>	<b>€ 194.645</b>	<b>€ 191.182</b>	<b>€ 181.754</b>	<b>-4,9%</b>	<b>16,5%</b>

Vervolgens laat tabel 7.2 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 4,6%. Ook hier is deze daling veroorzaakt door de daling van de marktwaarde. Opvallend is de sterke stijging van het vastgoed in ontwikkeling. In 2023 bedroeg het bedrag aan vastgoed in ontwikkeling gemiddeld € 2.514 per gewogen wooneenheid. Dit is ten opzichte van 2022 een stijging van 98,2%. Daarmee is in de niet-DAEB takken vastgoed in ontwikkeling per gewogen verhuureenheid bijna twee maal zo hoog als in de DAEB takken. Per saldo is de balans van de DAEB takken gemiddeld met 3,5% gedaald.

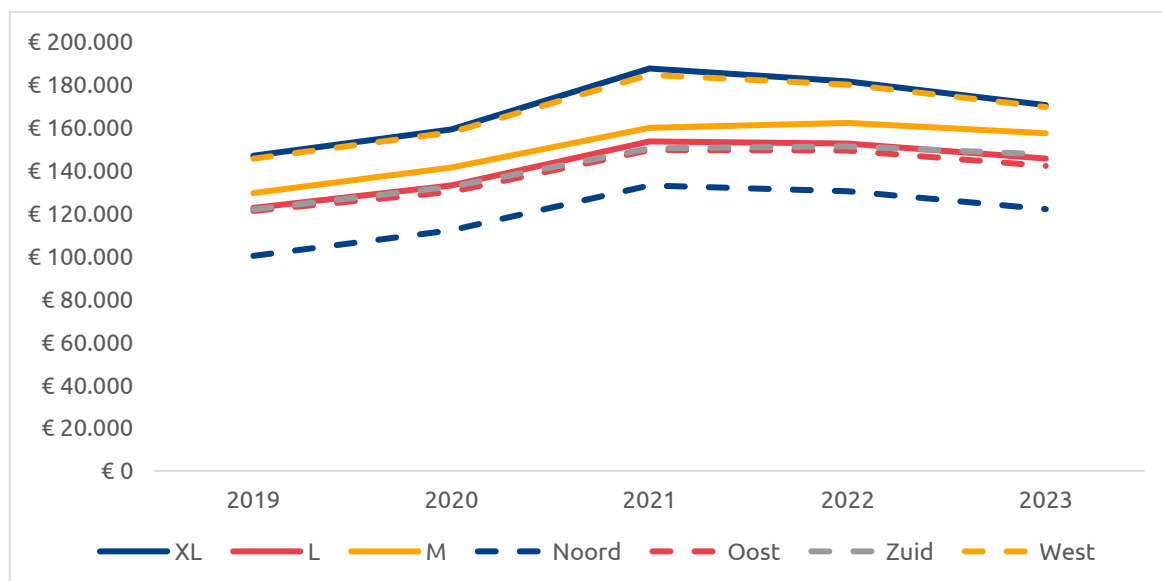
Aan de passiefzijde komt de daling van de balans terug in de ontwikkeling van het eigen vermogen, dat met van 4,2% is afgenomen. Een verschil met de DAEB takken is dat de voorzieningen in de niet-DAEB takken ten opzichte van de stijging van vastgoed in ontwikkeling relatief weinig zijn gestegen. Dat zou kunnen betekenen dat de investeringen in veel mindere mate onrendabel zijn.

Tabel 7.2: Balans op marktwaarde per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	Mutatie 22-23	Mutatie 19-23
Niet-DAEB vastgoed in exploitatie	€ 177.877	€ 188.926	€ 214.346	€ 204.386	€ 195.074	-4,6%	9,7%
Onroerende zaken VoV	€ 14.162	€ 14.874	€ 16.912	€ 16.498	€ 16.238	-1,6%	14,7%
Vastgoed in ontwikkeling	€ 966	€ 987	€ 1.088	€ 1.269	€ 2.514	98,2%	160,4%
(On)roerende zaken ten dienste van exploitatie	€ 404	€ 347	€ 311	€ 298	€ 277	-7,0%	-31,4%
Vorderingen op groepsmaatschappijen	€ 912	€ 1.064	€ 1.198	€ 2.173	€ 1.952	-10,2%	113,9%
Liquide middelen	€ 5.231	€ 6.242	€ 6.847	€ 6.843	€ 6.765	-1,2%	29,3%
Overige posten actief	€ 24.175	€ 24.719	€ 24.779	€ 23.941	€ 23.774	-0,7%	-1,7%
<b>Totaal Activa</b>	<b>€ 223.726</b>	<b>€ 237.160</b>	<b>€ 265.481</b>	<b>€ 255.407</b>	<b>€ 246.595</b>	<b>-3,5%</b>	<b>10,2%</b>
Eigen vermogen	€ 156.219	€ 171.357	€ 201.858	€ 192.571	€ 184.541	-4,2%	18,1%
Voorzieningen	€ 1.198	€ 1.236	€ 1.179	€ 1.575	€ 1.671	6,1%	39,5%
Leningen	€ 52.718	€ 50.989	€ 46.669	€ 45.942	€ 45.652	-0,6%	-13,4%
Verplichtingen VoV	€ 13.587	€ 13.573	€ 15.772	€ 15.319	€ 14.953	-2,4%	10,1%
Overige posten passief	€ 4	€ 4	€ 3	€ 0	€ 0	26,3%	-95,5%
<b>Totaal Passiva</b>	<b>€ 223.726</b>	<b>€ 237.160</b>	<b>€ 265.481</b>	<b>€ 255.407</b>	<b>€ 246.595</b>	<b>-3,5%</b>	<b>10,2%</b>

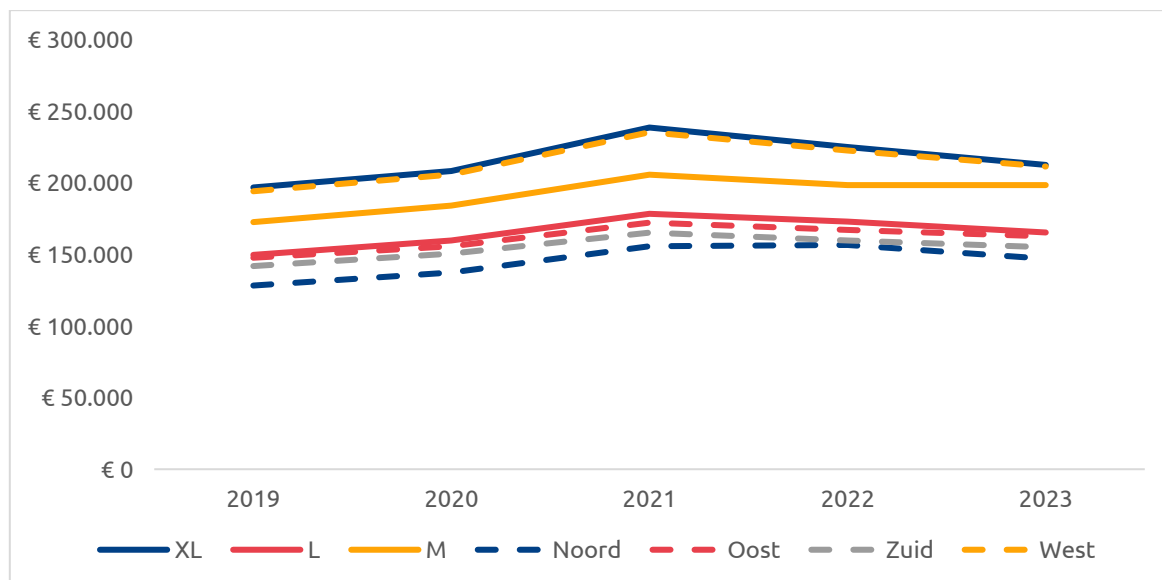
Voor de DAEB takken is in figuur 7.1 de marktwaarde van het vastgoed in exploitatie naar grootteklasse en naar regio weergegeven. In de regio West en bij de extra grote woningcorporaties (XL) is de marktwaarde per gewogen verhuureenheid het hoogst. Ruim 8% hoger dan het gemiddelde van alle 100 woningcorporaties. Bij de extra grote woningcorporaties (XL) is de marktwaarde ook relatief sterk gedaald. In de regio Noord is de marktwaarde met gemiddeld € 121.875 per gewogen verhuureenheid het laagst.

Figuur 7.1: Marktwaaarde vastgoed in exploitatie per gewogen verhuureenheid, DAEB, naar grootteklasse en naar regio, 2019-2023



In de niet-DAEB takken laat de marktwaaarde in exploitatie een vergelijkbaar verloop zijn. Wel is het zo dat bij de niet-DAEB takken de marktwaaarde per gewogen verhuureenheid op een hoger niveau ligt.

Figuur 7.2: Marktwaaarde vastgoed in exploitatie per gewogen verhuureenheid, niet-DAEB, naar grootteklasse en naar regio, 2019-2023

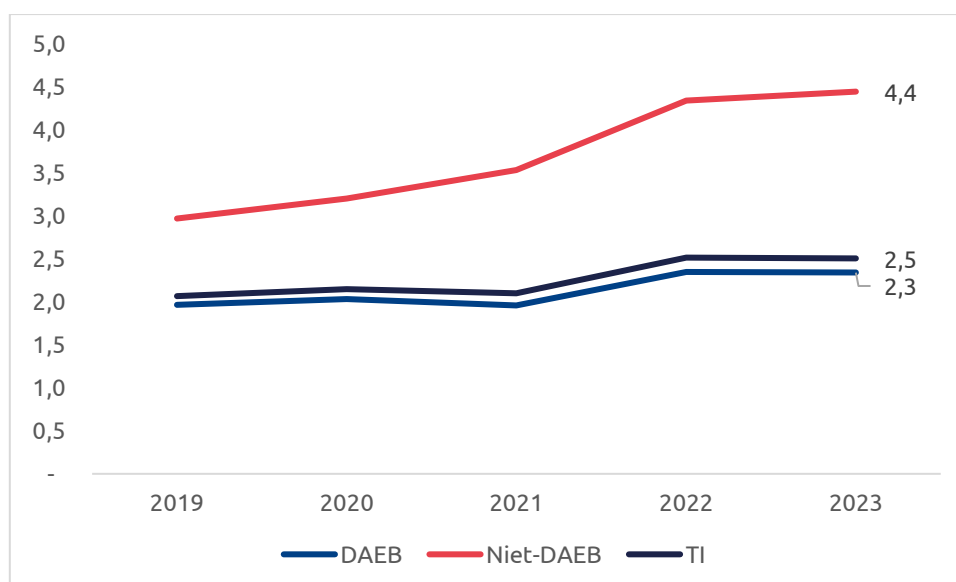


## 8. Verloop van de financiële ratio's

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 Interest Coverage Ratio (ICR) en de LTV (Loan to Value) zijn in de praktijk de twee belangrijkste ratio's.

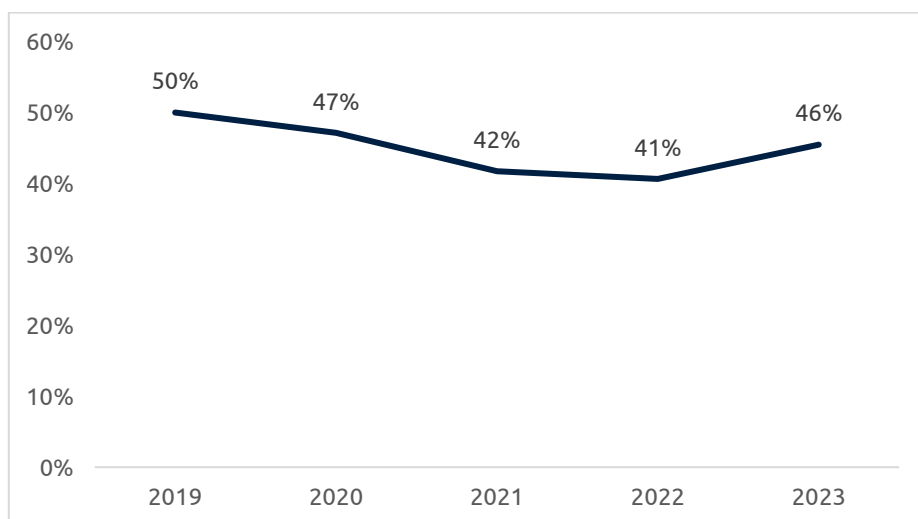
In figuur 8.1 is de ICR weergegeven voor de DAEB takken, de niet-DAEB takken en voor de totale toegelaten instellingen. In 2023 is de ICR voor de DAEB takken onveranderd op het gemiddeld hoge niveau van 2,3 gebleven. Dit is ruim boven de norm van de toezichthouders van 1,4. Dat de ICR niet is veranderd, wordt verklaard doordat zowel de operationele kasstroom, als ook de rente-uitgaven min of meer gelijk zijn gebleven. Het wegvallen van de verhuurderheffing heeft niet tot een verhoging van de ICR geleid omdat de onderhoudsuitgaven sterk zijn gestegen. 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. Er is sprake van een beperkte stijging in 2023. Over de hele periode 2019 – 2023 is de ICR van de DEAB takken gestegen van 3,0 naar 4,4. Deze stijging is het gevolg van zowel een stijging van de operationele kasstroom, exclusief rente-uitgaven, als ook een daling van de rente-uitgaven.

Figuur 8.1: Ontwikkeling van de ICR voor DAEB, niet-DAEB en de toegelaten instelling, 2019-202



De beschikbare data in de jaarrekeningen bieden niet de mogelijkheid om de LTV voor DAEB en niet-DAEB afzonderlijk weer te geven. Figuur 8.2 laat de LTV voor de toegelaten instelling (TI) zien. In 2023 is de LTV voor het eerst sinds enige jaren gestegen en uitgekomen op 46%. Nog steeds lager dan het niveau in 2019 van 50%. De stijging van de LTV is het gevolg van een toename van de leningportefeuille en een daling van de beleidswaarde. Op basis van toelichtingen in de jaarverslagen is de daling van de beleidswaarde in 2023 met name veroorzaakt door een hogere onderhoudsnorm en een hogere disconteringsvoet. Ondanks de stijging van de LTV is er nog steeds een zeer ruime marge ten opzichte van de norm van 85%. Deze LTV en norm zijn nog gebaseerd op de oude beleidswaardemethodiek.

Figuur 8.2: Ontwikkeling van de LTV, voor de toegelaten instelling, 2019-2023

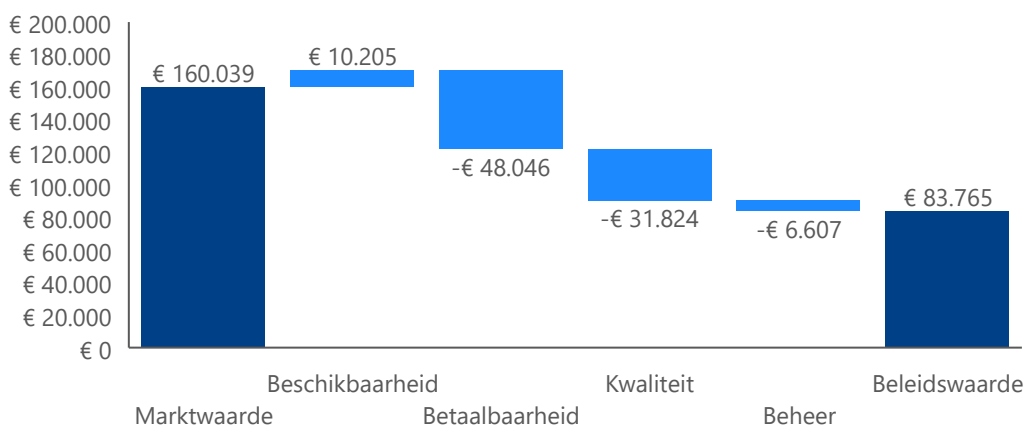


## 9. Het verloop van de waterval

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 9.1 geeft voor de 100 grootste woningcorporaties de gemiddelde waterval in 2023 weer. De marktwaarde per gewogen verhuureenheid is in 2023 gemiddeld € 160.039 en de beleidswaarde € 83.765. Van de marktwaarde blijft dus 52% over als woningcorporaties hun beleid inrekenen. Vorig jaar was dit eveneens 52%. De grootste afslag in de waterval komt door het beleid ten aanzien van betaalbaarheid. Het huurbeleid van woningcorporaties leidt tot een afslag van € 48.046 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 € 31.824. De afslag voor beheeruitgaven is € 6.607. Ten slotte is de opslag 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 van € 10.205 per gewogen verhuureenheid.

Figuur 9.1: Waterval per gewogen verhuureenheid, toegelaten instelling, 2023



## Bijlage: De 100 grootste woningcorporaties

Dit onderzoek is gebaseerd op de gepubliceerde jaarrekeningen van de 100 grootste woningcorporaties. Deze woningcorporaties hebben ultimo 2022 gezamenlijk 1.785.671 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 regio en grootte van de woningcorporaties weergegeven.

Tabel 10.1: Aantal gewogen verhuureenheden, naar regio en grootte

	XL	L	M	Totaal
Noord	31.472	85.289	8.009	124.770
Oost	-	231.230	53.169	284.399
Zuid	88.459	221.333	60.380	370.172
West	607.411	289.209	109.710	1.006.330
<b>Totaal</b>	<b>727.342</b>	<b>827.061</b>	<b>231.268</b>	<b>1.785.671</b>

De verdeling van het aantal woningcorporaties naar regio en grootte is in tabel 10.2 weergegeven. De grote woningcorporaties (L) zijn in de meerderheid. De extra grote woningcorporaties (XL) zijn vooral in regio West te vinden. Verder bevinden zich slechts 7 van de 100 grootste woningcorporaties in regio Noord.

Tabel 10.2: Aantal corporaties, naar regio en grootte

	XL	L	M	Totaal
Noord	1	5	1	7
Oost	-	15	6	21
Zuid	3	16	7	26
West	13	21	12	46
<b>Totaal</b>	<b>17</b>	<b>57</b>	<b>26</b>	<b>100</b>

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 10.3: Opbouw gewogen verhuureenheden, naar DAEB en niet-DAEB, 2022

Type vastgoed	DAEB	Niet-DAEB	TI
Woonruimte	1.571.017	86.595	1.657.612
Bedrijfsruimte	1.057	17.871	18.928
Maatschappelijk vastgoed	6.898	436	7.333
Intramuraal zorgvastgoed	64.536	654	65.190
Parkeergelegenheid	13.315	125.872	139.187
Overig	1.892	5.293	7.185
<b>Ongewogen verhuureenheden</b>	<b>1.658.715</b>	<b>236.720</b>	<b>1.895.435</b>
<b>Gewogen verhuureenheden</b>	<b>1.653.447</b>	<b>132.223</b>	<b>1.785.671</b>

De verschillende typen vastgoed zijn gewogen met de gebruikelijke wegingsfactoren. Deze wegingsfactoren zijn in tabel 10.4 weergegeven.

*Tabel 10.4: De wegingsfactoren voor de verschillende typen vastgoed*

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