



finance  
ideas

## DrieCompartimentenModel 2.0

Johan Conijn

26 augustus 2023

# Inhoud

1.	Samenvatting	3
2.	Achtergrond	3
3.	DrieCompartimentenModel	4
3.1	Inleiding	4
3.2	Compartiment 1: Exploitatie	4
3.3	Compartiment 2: Transformatie	5
4.	Saldo instandhouding	6
5.	Het beoordelingskader van de toezichhouders	8

# 1. Samenvatting<sup>1</sup>

De overheid stimuleert dat woningcorporaties financieel tot de grens gaan. Onderbelicht blijft wat de consequenties zijn als de grens wordt bereikt en dan, als gevolg daarvan, de geborgde leningportefeuille niet meer kan worden uitgebreid. Daarom is het van groot belang voor een woningcorporatie om inzicht te hebben waarvoor ze leningen aantrekt, waardoor de omvang van de leningportefeuille stijgt. Zijn deze leningen alleen voor de uitbreiding van de woningvoorraad bestemd? Of zijn deze leningen ook het gevolg van het feit dat het financiële Saldo instandhouding een tekort laat zien? In dat laatste geval is het niet structureel mogelijk om de woningvoorraad kwantitatief en kwalitatief op peil te houden. Dit tekort kan tijdelijk met extra leningen worden gedekt, maar dat is geen structurele oplossing. Door de extra leningen stijgen de rentelasten waardoor het saldo verder verslechtert. Op termijn zal bij veel woningcorporaties de grens van de leningsruimte bereikt zijn en dan is het niet meer mogelijk om het tekort met extra leningen te dekken. Het is dan ook belangrijk om een beleid te voeren zodat het Saldo instandhouding positief wordt, als dat nog niet het geval is. Het is nodig om hier tijdig mee te beginnen, omdat er veel tijd mee gemoeid is een (fors) negatief Saldo instandhouding om te buigen naar positief.

De meeste woningcorporaties hebben geen goed inzicht in de hoogte van hun Saldo instandhouding. Uit analyses blijkt dat veel woningcorporaties momenteel een (fors) negatief Saldo instandhouding hebben. Indien dit saldo niet tijdig wordt verbeterd, lopen zij een groot risico. Het *DrieCompartimentenModel* is een hulpmiddel om woningcorporaties het noodzakelijk inzicht te bieden. Het model bepaalt onder meer de hoogte van het Saldo instandhouding dat gelijk is aan het Saldo exploitatie, plus het Saldo transformatie, plus de inflatoire mutatie van de leningportefeuille. Daarbij is het model volledig op kasstromen gebaseerd, zodat het ook de kasstroomsturing ondersteunt.

## 2. Achtergrond

De overheid stimuleert dat woningcorporaties financieel tot de grens gaan. Eufemistisch heet dat 'het inzetten van beschikbaar vermogen', terwijl het gaat om het maximaal benutten van de leencapaciteit. Dat de overheid wenst dat woningcorporaties maximaal lenen, komt onder meer tot uiting in de Nationale prestatieafspraken. De omvang van de afgesproken prestaties is zodanig bepaald dat rond 2030 gemiddeld genomen het punt wordt bereikt dat er daarna geen uitbreiding van de geborgde leningportefeuille meer mogelijk is. Ook de Indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties (IBW) is op dit uitgangspunt gebaseerd. De IBW berekent per woningcorporatie hetgeen maximaal extra geleend kan worden. Vervolgens wordt op basis van deze extra leencapaciteit de indicatieve bestedingsruimte berekend, die extra benut zou kunnen worden voor investeringen. De meeste woningcorporaties zullen op een gegeven moment geconfronteerd worden met een grens, waarna ze geen nieuwe geborgde leningen meer kunnen of willen aantrekken. Voor het WSW ligt die grens voor de DAEB portefeuille bij een ICR van 1,4 of een LTV van 85%, waarbij er ook een maximaal geborgd leningsvolume van (momenteel) € 3,5 mld. is. Woningcorporaties kunnen er zelf voor kiezen om een eigen grens te hanteren ('de vluchtstrook') waardoor ze eerder bij de eigen grens zijn. Het moment waarop de (eigen) grens wordt bereikt, verschilt per woningcorporatie, en er zijn mogelijkheden om dat moment te beïnvloeden. In ieder geval voeren veel woningcorporaties een beleid dat erop is gericht om de (eigen) grens daadwerkelijk te bereiken.

Onderbelicht blijft wat de consequenties zijn als de geborgde leningportefeuille niet meer kan worden uitgebreid. De consequenties zijn veelal niet duidelijk omdat er geen inzicht is voor welke activiteiten er leningen worden aangetrokken. Dat gebrek aan inzicht is problematisch. Het maakt namelijk veel uit of er alleen voor de uitbreiding van de woningvoorraad extra wordt geleend, of dat er ook extra leningen nodig zijn voor de instandhouding van de bestaande woningvoorraad. Als dit laatste het geval is en als er nog steeds extra leningen voor instandhouding nodig zijn op het

---

<sup>1</sup> Deze notitie is opgesteld ten behoeve van De Vernieuwde Stad en bouwt voort op een eerdere publicatie over het [DrieCompartimentenModel](#)

moment dat de grens wordt bereikt, komt instandhouding van de bestaande woningvoorraad in gevaar. Deze situatie doet zich bij veel woningcorporaties voor. De forse verbeteropgave, inclusief de verduurzaming van de woningvoorraad, is een belangrijke oorzaak dat de huurinkomsten uit de exploitatie veelal niet toereikend zijn en er een tekort is. Hiervoor moet dan extra worden geleend. Bovendien hebben de sterk gestegen bouwkosten en vooral het veel hogere renteniveau ervoor gezorgd dat het tekort naar verwachting de komende jaren verder zal toenemen. Als woningcorporaties zich voor langere tijd genoodzaakt zien om extra te lenen voor de instandhouding van de woningvoorraad, is er geen duurzaam prestatie-model. Als dan op een gegeven moment de maximale leningsruimte is benut, komt krimp van de woningvoorraad of verslechtering van de woonkwaliteit in beeld.

## 3. DrieCompartimentenModel

### 3.1 Inleiding

Voor de langetermijncontinuïteit van de woningcorporatie is een duurzaam prestatie-model een noodzakelijke voorwaarde. Mede door de toenemende kloof tussen een kostendekkend huurniveau en het feitelijke huurniveau, is er bij veel woningcorporaties een zorg dat de huidige omstandigheden het lastig maken om een duurzaam prestatie-model te realiseren. Bij het voeren van een beleid gericht op een duurzaam prestatie-model zou sturen op de instandhouding van het eigen vermogen voor de hand liggen. Dit is echter niet goed mogelijk. De oorzaak is dat het financiële beoordelingskader van Aw en WSW een gebrekkig kompas is bij het sturen op het eigen vermogen. De bepaling van de hoogte en de prognose van de beleidswaarde, zoals die in het Handboek marktwaarde, resp. de Leidraad zijn voorgeschreven, kent verschillende tekortkomingen. Hierdoor is de beleidswaarde ten behoeve van het sturen op een duurzaam prestatie-model niet bruikbaar. En als gevolg daarvan geldt dit dan ook voor de omvang en het verloop van het eigen vermogen, dat op de beleidswaarde is gebaseerd. Dit leidt tot de wens om kasstroomsturing centraal te stellen. Het uitgangspunt bij kasstroomsturing is dat de financiële sturing (nagenoeg) volledig gebaseerd is op kasstromen. De waardering van de woningen en het op die waardering gebaseerde eigen vermogen speelt in het DrieCompartimenten-Model (nagenoeg) geen rol.

Het DrieCompartimentenModel is ontwikkeld als hulpmiddel om kasstroomsturing vorm te geven. Kenmerken van het DrieCompartimentenModel zijn dat het model:

- gebaseerd is op kasstromen
- transparant is en intuïtief te begrijpen
- eenvoudig is toe te passen
- bijdrage levert aan sturen op het realiseren van een duurzaam prestatie-model.

Bij de financiële sturing op basis van het DrieCompartimentenModel onderscheiden we drie compartimenten:

1. de *exploitatie* van de bestaande woningportefeuille
2. de *transformatie* via vervangingsniewbouw vanwege sloop en verkoop
3. de *uitbreiding* van nieuwbouw voor de groei van de woningportefeuille.

Elk compartiment kent zijn eigen financiële kader.

### 3.2 Compartiment 1: Exploitatie

Het eerste compartiment geeft een overzicht van de kasstromen die betrekking hebben op de exploitatie van de bestaande portefeuille. Het gaat hierbij om alle inkomsten en uitgaven, die ook bij de berekening van de operationele kasstroom in aanmerking worden genomen. Onder meer de huurinkomsten, uitgaven voor onderhoud en beheer, rente-uitgaven en de vennootschapsbelasting. Er is één belangrijke aanvulling ten opzichte van de wijze waarop momenteel de operationele kasstroom wordt bepaald. De verbeteruitgaven voor renovatie en verduurzaming worden ook toegerekend aan de exploitatie. Een belangrijke reden hiervoor is dat in de praktijk de verbeteruitgaven (nagenoeg) geen

extra huurinkomsten generen. Deze uitgaven zijn noodzakelijk om de continuïteit van de huurkasstroom te kunnen realiseren. Als het Saldo exploitatie negatief is, impliceert dit dat er geleend moet worden om het tekort te dekken.

### 3.3 Compartiment 2: Transformatie

Het compartiment Transformatie heeft betrekking op de kasstromen die voortvloeien uit de sloop en de verkoop van woningen, plus de kasstromen voor de vervangende nieuwbouw. Door rekening te houden met de vervanging voor verkoop en sloop, is er sprake van een gelijkblijvend aantal woningen op portefeuilleniveau, hetgeen past bij een duurzaam prestatie-model. Krimp van de woningportefeuille kan in gegeven omstandigheden tijdelijk passend zijn, maar dat kan geen duurzaam beleid zijn. Het saldo van deze kasstromen laat zien in welke mate er voor de Transformatie moet worden geleend.

#### **Verbeterinvesteringen: verwarrend woordgebruik**

Onder verbeterinvesteringen verstaan we over het algemeen renovaties en duurzaamheidsinvesteringen. Deze uitgaven zijn noodzakelijk om aan de in de loop der tijd veranderende woonwensen te kunnen voldoen, resp. veranderende eisen die aan de woningen worden gesteld. We spreken wel over 'investeringen' alsof deze uitgaven (deels) terugverdiend zullen worden. Dit is in de praktijk niet of amper het geval. Te meer niet omdat de huidige beleidswaarde berekend is mede op basis van de fictie van een eeuwigdurende exploitatie. Hierdoor is er geen sprake van een verlenging van de levensduur als gevolg van het uitvoeren van de verbeteringen. Het is daarom inzichtelijker om niet te spreken over verbeterinvesteringen, maar verbeteruitgaven. Deze verbeteruitgaven kunnen dan op vergelijkbare wijze worden behandeld als de uitgaven voor instandhoudingsonderhoud. Dit is vergelijkbaar met de wijze waarop het Corporatie Benchmark Centrum (CBC) van Aedes de uitgaven voor instandhouding bepaalt.

### *Compartiment 3: Uitbreiding*

Het derde compartiment heeft betrekking op de uitbreiding van de woningvoorraad. Ook nu weer betreft het de kasstromen die nodig zijn voor de groei van de woningvoorraad. Dat kunnen eigen kasstromen zijn, maar in de praktijk zullen vooral leningen aangetrokken moeten worden om de uitgaven voor de uitbreiding te kunnen dekken.

Een belangrijke meerwaarde van de structurering van de kasstromen op basis van de compartimenten is dat daarmee duidelijk gemaakt kan worden waarvoor de leningportefeuille uitgebreid moet worden. Hierbij blijft herfinanciering van bestaande leningen buiten beschouwing. Vloeit de groei van de leningportefeuille alleen voort uit de uitbreiding van de woningvoorraad, of zijn er ook meer leningen nodig voor de exploitatie en de transformatie van de bestaande woningportefeuille? Voor een duurzaam prestatie-model maakt dat een essentieel verschil. Meer lenen voor de exploitatie en de transformatie is alleen voor een korte periode mogelijk.

**1** Stap 1: Exploitatie

Bestaande woningportefuille

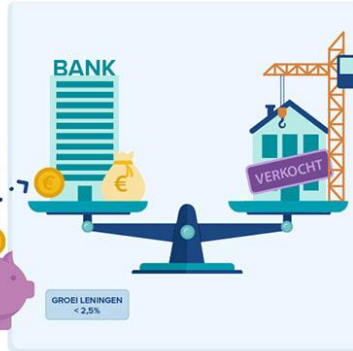
Wat heb je nodig om kostendekkend te zijn?



**2** Stap 2: Transformatie

Vervangingsniewbouw vanwege sloop en verkoop

Hoeveel ga je extra lenen voor vervanging of ontvang je door verkoop?



**3** Stap 3: Uitbreiding

Nieuwbouw voor de groei van je woningportefuille

Hoeveel wil je interen op je eigen vermogen om bij te bouwen?



## 4. Saldo instandhouding

Het centrale kengetal in het DrieCompartimentenModel is het Saldo instandhouding. Aan dit saldo kan worden afgemeten of er sprake is van een duurzaam prestatiemodel. Het Saldo instandhouding bestaat uit de volgende drie componenten:

- het Saldo exploitatie
- het Saldo transformatie
- de inflatoire mutatie van de leningportefuille

De eerste twee saldi hebben betrekking op het instandhouden van de woningportefuille, zowel kwalitatief als kwantitatief. Beide saldi zijn in het Saldo instandhouding samengevoegd omdat woningverbetering en sloop met vervangende nieuwbouw twee opties zijn om de kwaliteit van de woningvoorraad op peil te houden. Het zijn in zekere zin substituten voor elkaar met overigens zeer verschillende consequenties voor bewoners en vanuit financieel perspectief.

### Saldo Instandhouding



Aan de twee saldi is de inflatoire mutatie van de leningportefuille toegevoegd. De reden hiervoor is dat door de inflatie de waarde van de woningportefuille naar verwachting zal stijgen. Het gaat om de autonome waardeontwikkeling van

de woningen. De inflatoire stijging van de waarde van woningportefeuille treedt naar verwachting op als aan twee voorwaarden is voldaan:

- het onderhoud en de verbeteringen zijn toereikend om de kwaliteit van de woningen op peil te houden;
- de huren stijgen (structureel) met de inflatie stijgen.

Indien aan deze voorwaarden is voldaan, zal de waarde van de woningportefeuille ook stijgen. Dit stelt de woningcorporatie in staat om meer leningen aan te trekken zonder dat de LTV verslechtert. De berekening van de waardeverandering van de woningportefeuille blijft in het DrieCompartimentenModel echter achterwege. In het Saldo instandhouding wordt wel rekening gehouden met de leningsruimte die ontstaat als de woningportefeuille kwalitatief en kwantitatief op peil blijft. Bij de concrete uitwerking is aangenomen dat de waardeverandering van de woningportefeuille structureel 2,5% bedraagt. Hierbij is (impliciet) ook rekening gehouden met een extra toename van de huursom vanwege huurharmonisatie, renovatie, verduurzaming van de woningportefeuille en via vervangende nieuwbouw.

De hoogte van het Saldo instandhouding geeft belangrijk inzicht in de financiële gezondheid van de woningcorporatie. Drie situaties kunnen daarbij worden onderscheiden.

#### **Het effect van inflatie**

Al decennia lang is de woningexploitatie mede gebaseerd op de verwachting dat er structureel sprake zal zijn van inflatie. Bovendien is het gebruikelijk om aan te nemen dat de stijging van de bouwkosten iets hoger ligt dan de prijsstijging van het gemiddelde consumptiepakket (CPI). Deze inflatie komt ook naar voren in een verwachte, jaarlijkse huurstijging en als gevolg daarvan ook in een verwachte jaarlijkse stijging van de waarde van de woning. Dit komt ook naar voren in het indirecte rendement dat een belangrijk onderdeel vormt van het totaal gewenste rendement.

Bij de leningen die woningcorporaties aantrekken, is de verwachte inflatie verwerkt in de hoogte van het rentepercentage. De lening zelf blijft, aflossingen buiten beschouwing latend, nominaal gelijk. Dit uiteenlopende effect van inflatie – de waarde van de woning stijgt en de lening blijft nominaal gelijk – biedt mogelijkheden om meer leningen aan te trekken, zonder dat de balansverhouding wordt verstoord. Als dat gebeurt, wordt in feite een deel van de waardeverandering van de woning toegevoegd aan het eigen vermogen en het andere deel beleend, zodanig dat de onderlinge verhouding gelijk blijft.

#### *Saldo instandhouding < 0*

Veel woningcorporaties, met name de grote woningcorporaties in de Randstad, hebben een (fors) negatief Saldo instandhouding. En dat is inclusief de inflatoire mutatie van de leningportefeuille. Dat impliceert dat er bovenop de inflatoire mutatie van de leningportefeuille extra leningen worden aangetrokken om de woningvoorraad kwalitatief en kwantitatief op peil te houden. Dat is tijdelijk mogelijk als er leningsruimte is, maar structureel is dit geen houdbare situatie. De extra leningen leiden tot extra rentelasten waardoor de exploitatie verder verslechtert. En op een gegeven moment is de maximale leningsruimte benut. Als er dan nog steeds een negatief Saldo instandhouding is, kan daarvoor niet meer geleend worden. Het negatieve Saldo instandhouding belemmert de woningcorporatie dan om de kwaliteit van de woningportefeuille op peil te houden of dwingt de woningcorporatie om via verkoop van woningen het tekort te dekken waardoor de woningportefeuille krimpt. Er is niet sprake van een duurzaam prestatiemodel.

#### *Saldo instandhouding = 0*

Als het Saldo instandhouding gelijk is aan nul, is in financieel opzicht het instandhouden van de woningportefeuille in principe gewaarborgd. Het instandhouden van de woningportefeuille is kostendekkend. Er is echter geen marge voor tegenvallers en evenmin zijn er eigen financiële middelen voor de uitbreiding van de woningvoorraad. Zo lang er nog extra leningsruimte is, hoeft dat niet bezwaarlijk te zijn. Als echter de maximale leningsruimte is bereikt en het Saldo instandhouding is dan nog steeds nul, dan is het een wankel evenwicht. Tegenvallers kunnen er snel toe leiden dat het saldo negatief wordt. Als er geen leningsruimte meer is, omdat de ondergrens van de ICR is bereikt, kan het bovendien

zo zijn dat de inflatoire mutatie van de leningportefeuille niet meer beschikbaar is. In dat geval zal het Saldo instandhouding negatief zijn met de reeds beschreven consequenties.

#### *Saldo instandhouding > 0*

De gewenste situatie is dat er (op termijn) een positief Saldo instandhouding is. Er is dan een surplus aan financiële middelen dat de woningcorporatie desgewenst kan inzetten voor de uitbreiding van de woningportefeuille. Daarmee behoeft overigens nog niet de situatie bereikt te zijn dat het mogelijk de gewenste uitbreiding van de woningportefeuille te realiseren. Bijvoorbeeld een groei van de woningportefeuille die gelijk is aan de groei van de totale (regionale/landelijke) woningvoorraad zodat het aandeel van sociale huursector in de woningvoorraad gelijk blijft. Als er nog extra leningsruimte is kan die daarvoor samen met het positieve Saldo instandhouding worden aangewend. Zodra de maximale leningsruimte is benut, hangt de mate waarin uitbreiding van de woningportefeuille nog mogelijk is, af van de omvang van het Saldo instandhouding en de mate waarin de nieuwbouw kostendekkend is. Over het algemeen zal het zo zijn, dat uitbreiding van de woningportefeuille maar in (zeer) beperkte mate mogelijk is als de leningsruimte maximaal is benut.

## 5. Het beoordelingskader van de toezichthouders

De financiële sturing met het DrieCompartimentenModel komt niet in de plaats van het financiële beoordelingskader van de toezichthouders (Aw en WSW). Het is een aanvulling daarop. Het DrieCompartimentenModel levert inzichten op waarmee de woningcorporatie bij haar beleid rekening kan houden. Daarnaast blijft het financiële beoordelingskader van Aw/WSW van belang. Het gaat hierbij in het bijzonder om de LTV en de ICR.

#### *Loan-to-Value (LTV)*

In het financiële beoordelingskader van Aw/WSW is de maximale hoogte van de LTV voor de DAEB tak van de woningcorporatie 85%. Het gaat daarbij om de verhouding tussen de nominale waarde van de leningen ten opzichte van de beleidswaarde van de woningportefeuille. De berekening van de beleidswaarde kent verschillende tekortkomingen en ook het feit dat een *nominale* waarde van de leningen wordt vergeleken met een *reële* waarde (de beleidswaarde) van de woningen, is niet logisch. Deze punten blijven echter verder buiten beschouwing.

Het DrieCompartimentenModel geeft geen handreiking voor de omvang van de leningportefeuille. Dat dient afzonderlijk te worden bepaald. In de praktijk zijn er verschillende manieren om de geborgde leningportefeuille te begrenzen:

- *Totaal leningvolume op basis van het gewenste niveau LTV*  
De extra toename van het leningvolume kan gebaseerd worden op een gewenst niveau van de LTV. Voor de toezichthouders is 85% het maximale niveau. Woningcorporaties kiezen er veelal voor om een eigen, lager maximum te hanteren. Afhankelijk van de mate waarin de lening extra beleidswaarde oplevert, kan berekend worden wat de extra leningsruimte is die voortvloeit uit het gewenste niveau van de LTV. Naarmate de lening meer beleidswaarde oplevert, is er ook meer leningsruimte.
- *Totaal leningvolume op basis factor maal operationele kasstroom*  
Een ander ijkpunt voor de omvang van het totale leningvolume, dat in de praktijk wordt gebruikt, is de terugverdientijd van de lening. De gedachte hierachter is dat de leningen afgelost moeten worden. De mogelijkheid om af te lossen wordt ontleend aan de operationele kasstroom, exclusief de verbeteruitgaven. In het beoordelingskader van Aw/WSW is de norm voor het leningvolume maximaal 35 maal de operationele kasstroom. Het is de vraag of deze norm ten opzichte van de LTV en de ICR van toegevoegde waarde is bij woningcorporaties waar de bedrijfsfinanciering van toepassing is. Hierdoor is er steeds sprake van een voortrollende herfinanciering zolang de hoogte van de LTV en de ICR dat mogelijk maken.



- *Een gemiddeld, voor de inflatie gecorrigeerd, leningbedrag per woning*

Dit derde kengetal is relatief eenvoudig. De omvang van het totale leningvolume is bij dit kengetal gebaseerd op een gemiddeld leningbedrag per woning, dat voor de inflatie is gecorrigeerd. Het plafond voor het leningvolume is dan gelijk aan het aantal woningen maal het leningbedrag per woning. Als de woningportefeuille wordt uitgebreid zal het plafond met het gemiddelde bedrag per woning ook verhoogd kunnen worden. De norm voor het leningbedrag per woning is dan een eigen keuze van de woningcorporatie.

Behalve de keuze voor één van deze drie kengetallen, is het uiteraard ook mogelijk om alle drie te hanteren. Elk kengetal heeft dan zijn eigen norm en mede afhankelijk van de normstelling zal één van deze drie kengetallen het restrictieve kengetal zijn voor de omvang van het gewenste leningvolume.

De consequenties als de woningcorporatie de maximale leningsruimte heeft benut, zijn mede afhankelijk van de oorzaak dat het maximum is bereikt en de verdere omstandigheden. Als de oorzaak gelegen is in een (onverwachte) daling van de beleidswaarde zijn de consequenties weer anders dan wanneer door de groei van de leningportefeuille het maximum is bereikt. In het laatste geval zal veelal alleen de uitbreidingsnieuwbouw getemporeerd of achterwege moeten blijven. Als het eerste geval zich voordoet en er is geen 'vluchtstrook' gehanteerd via een eigen, lagere norm voor de LTV, is de kans groot dat krimp van de woningportefeuille via verkoop van woningen een oplossing moet bieden. In alle gevallen is het herstelbeleid aanmerkelijk gecompliceerder als er op het moment dat de maximale leningsruimte wordt bereikt, er ook nog een negatief Saldo instandhouding is. Of dat er dan een negatief saldo ontstaat omdat de inflatoire mutatie van de leningportefeuille niet meer mogelijk is. Dan zal verkoop van woningen veelal niet meer toereikend zijn. Er zal dan ook een beleid gevoerd moeten worden waarmee in versneld tempo huurinkomsten verhoogd worden of exploitatie-uitgaven, incl. verbeteruitgaven, verlaagd om daarmee het Saldo instandhouding te verbeteren.

#### *Interest Coverage Ratio (ICR)*

Bij de ICR ligt de minimale grens voor de DAEB tak op 1,4 en bij de niet-DAEB tak op 1,8. De ICR is de verhouding tussen de operationele kasstroom, exclusief rente, ten opzichte van de netto rente-uitgaven. De marge van 0,4 is bepaald vanuit risicoperspectief met betrekking tot de renteverplichtingen. Als de operationele kasstroom tegenvalt, dient er ruimte te zijn om toch te kunnen blijven voldoen aan de renteverplichtingen. De verbeteruitgaven blijven daarbij echter buiten beschouwing. Die uitgaven maken momenteel geen onderdeel uit van de operationele kasstroom. Bezien vanuit het DrieCompartimentenModel is dit problematisch. Een ICR van 1,4 geeft financieel een ruimte voor de verbeteruitgaven, die gelijk is aan 0,4 maal de netto rente-uitgaven. Voor veel woningcorporaties geldt dat de verbeteruitgaven structureel hoger zijn dan 0,4 maal de rente-uitgaven. Het komt voor dat de verbeteruitgaven mede door de verduurzaming en de noodzakelijke renovaties zelfs meer dan 1,0 van de rente-uitgaven zijn. Als die woningcorporaties een beleid voeren dat de ICR mag dalen tot 1,4, ontstaat er een negatief Saldo exploitatie. De verbeteruitgaven maken immers wel onderdeel uit van het Saldo exploitatie. Of dit een probleem is, hangt ervan af of het Saldo transformatie plus de inflatoire mutatie van de leningportefeuille het tekort van het Saldo exploitatie kunnen compenseren. De kans is aanwezig dat dit niet het geval is. Er ontstaat in dat geval een negatief Saldo instandhouding. Dit impliceert dat een ICR-norm van 1,4 niet altijd voldoende is om (op termijn) te voorkomen dat er een negatief Saldo instandhouding is. Daarom is het wenselijk niet alleen te sturen op een gewenste ICR, maar aanvullend daarop ook erop te sturen dat (op termijn) het Saldo instandhouding positief is. De wens om een positief Saldo instandhouding te realiseren of te behouden, kan er dan ook toe leiden dat de eigen norm voor de ICR hoger ligt dan 1,4.

De kans is groot dat door het huidige renteniveau, als dat zo blijft of nog hoger wordt, en door de maatregelen om de sociale huurwoningen betaalbaarder te maken, bij veel woningcorporaties de ICR gaat dalen. De grens dat er niet meer geborgde leningen aangetrokken kunnen worden wordt dan sneller bereikt dan eerder werd verwacht.. Dit is beleidsmatig lastiger op te lossen dan wanneer de maximale leningsruimte wordt bereikt vanwege een te hoge LTV. En

wel om verschillende redenen. Zo werkt het hogere renteniveau geleidelijk door in hogere rentelasten. Als de grens van de ICR is bereikt, zal die doorwerking van het gestegen renteniveau nog gaande zijn waardoor de dalende tendens van de ICR zich voortzet. Verder zal het niet meer mogelijk zijn om de inflatoire mutatie van de leningportefeuille te realiseren. Hierdoor verslechtert het Saldo instandhouding en is de kans groot dat dit saldo (verder) negatief wordt. Leningen aantrekken om het tekort van het Saldo instandhouding te compenseren is niet meer mogelijk. Tot slot is het minder gemakkelijk om de ICR te verbeteren dan de LTV. Zo heeft verkoop van woningen een groter effect op de LTV dan op de ICR. Als de ICR de oorzaak is dat er geen geborgde leningen meer aangetrokken kunnen worden, zal er dus naar alle waarschijnlijkheid fors ingegrepen moeten worden in de exploitatie om de ICR weer te verbeteren. Dit vergroot de noodzaak om tijdig te anticiperen op deze situatie door een positief Saldo instandhouding te realiseren.

# finance ideas

**Auteur**

Johan Conijn

**Finance Ideas B.V.**

Weg der Verenigde Naties 1

3527 KT Utrecht

Telefoon: 030 – 232 0480

[info@finance-ideas.nl](mailto:info@finance-ideas.nl)

[finance-ideas.nl](http://finance-ideas.nl)